

HV-Bericht

GESCO AG

WKN A1K020 **ISIN** DE000A1K0201

am 25.08.2016 in Wuppertal

***Dividende steigt auf 2,00 Euro -
Aktiensplitt im Verhältnis 1:3 beschlossen***

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2015/2016
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2015/2016
(Vorschlag: Dividende von 2,00 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2015/2016
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2015/2016
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2016/2017
(Vorschlag: RSM Breidenbach und Partner PartG mbB, Wuppertal)
6. Beschlussfassung über die Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln, einen Aktiensplit und entsprechende Satzungsänderungen
7. Beschlussfassung über die Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals sowie über die entsprechende Änderung der Satzung

HV-Bericht GESCO AG

Zur diesjährigen Hauptversammlung hat die GESCO AG ihre Anteilseigner am 25. August 2016 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle Wuppertal eingeladen. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats Klaus Möllerfriedrich begrüßte die rund 400 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, bei hochsommerlichem Wetter und nahm nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien auch kurz Stellung zur Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr und den Veränderungen im Vorstand.

Im Nachgang zur letztjährigen Hauptversammlung hat der Aufsichtsrat unter Hinzuziehung externer Beratung Herrn Dr. Bernhard als weiteres Vorstandsmitglied ausgewählt und mit Wirkung zum 01. Januar 2016 bestellt. In den Personalauswahlprozess waren laut Herrn Möllerfriedrich alle Aufsichtsratsmitglieder eingebunden. Herr Möllerfriedrich brachte sein persönliches Bedauern und auch das des Aufsichtsrates über das Ausscheiden von Dr. Mayrose zum Jahresende 2016 aus der GESCO AG zum Ausdruck und dankte ihm für dessen langjährige Tätigkeit im Unternehmen.

Sodann nutzte Dr. Mayrose kurz die Gelegenheit, sich von den Aktionären zu verabschieden und blickte kurz auf seine fast 17 jährige Tätigkeit bei GESCO, davon 15 Jahre im Vorstand, zurück und dankte dabei nicht zuletzt seinem Vorstandskollegen Herrn Spatmann für die langjährige Zusammenarbeit und brachte zum Ausdruck, dass ihm die GESCO AG und deren Tochtergesellschaften in all den Jahren ans Herz gewachsen sind und ihm der Abschied nicht leicht fällt, aber die Zeit zu gehen nunmehr gekommen ist.

Vor Eintritt in die Tagesordnung informierte Herr Möllerfriedrich noch darüber, dass der Aufsichtsrat mit Blick auf das Ausscheiden von Dr. Mayrose derzeit darüber berät, ob der Vorstand künftig weiterhin aus drei Personen bestehen wird oder ob man wieder zu einem Modell mit zwei Vorstandsmitgliedern zurückkehrt. Hierzu wird man im September auch entsprechende Gespräche mit der zweiten Managementebene führen, bevor hier Entscheidungen getroffen werden. Sodann erteilte er das Wort an Dr. Eric Bernhard, der zum 01. Juli 2016 zum Vorstandsvorsitzenden ernannt wurde.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer nutzte der neue GESCO-Chef zunächst die Gelegenheit sich kurz den Anteilseignern vorzustellen. Nach dem Studium in Deutschland, Großbritannien und Frankreich war Dr. Bernhard zunächst acht Jahre in einer Unternehmensberatung tätig. Im Anschluss daran erfolgte der Wechsel in einen deutschen börsennotierten Konzern der Rohstoffindustrie, in dem er ein Portfolio autarker mittelständischer Unternehmen in einer neuen Konzerndivision zusammengeführt hat und dabei die Beteiligungen und deren Geschäftsführer begleitet hat, sich ambitionierteren Zielen zu stellen und diese auch zu erreichen. Im Anschluss an diese Tätigkeit folgte die Führung einer Unternehmensgruppe aus unterschiedlichen mittelständischen produzierenden Unternehmen im Bereich der Stahl- und Kunststoffindustrie. Nach deren Erwerb durch einen französischen börsennotierten Konzern erfolgte die Integration der weltweiten mittelständischen Beteiligungen in den Konzern.

Dr. Bernhard sieht sich in seiner neuen Funktion bei der GESCO vor vergleichbare Themenfelder gestellt. Dabei zeigt er sich überzeugt davon, dass die Potenziale zur erfolgreichen Umsetzung gegeben sind. Schon vor seiner Berufung in den Vorstand hat er das Unternehmen als Aktionär begleitet und die Entwicklung verfolgt. Der Vorstandsvorsitzende kündigte an, sich vor allem drei Themen gemeinsam mit den verantwortlichen Geschäftsführern, den Organen der GESCO AG und dem Team der GESCO-Holding zu widmen und diese zum Erfolg zu führen. Dabei handelt es sich um profitables Wachstum, Kosteneffizienz sowie um Unternehmenskäufe.

Sodann erläuterte Dr. Bernhard die Eckdaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2015/2016 (bis 31.03.). Dieses war nach seiner Angabe alles in allem ein erfolgreiches Geschäftsjahr, wenngleich das Marktumfeld in der Investitionsgüterindustrie, in der die Gruppenunternehmen schwerpunktmäßig tätig sind, eher verhalten war und sich ab dem Sommer 2015 noch weiter eingetrübt hat. Dennoch ist es gelungen, den Auftragszugang um 7,7 Prozent auf 483,2 (448,8) Mio. Euro zu steigern, der organische Zuwachs erreichte dabei eine Größenordnung von 5,1 Prozent. Einen entsprechenden anorganischen Beitrag lieferte die im Januar

2015 neu hinzugekommene Setterstix Inc., über deren Erwerb bereits im vergangenen Jahr ausführlich in der Hauptversammlung berichtet wurde. Der Konzernumsatz kletterte um 9,4 bzw. organisch 6,9 Prozent auf 494,0 (Vorjahr: 451,4) Mio. Euro.

Besonders hob Dr. Bernhard hervor, dass es gelungen ist, die Ergebniskennziffern noch deutlich stärker zu verbessern. Haupttreiber dieser Entwicklung waren dabei zum einen Fortschritte bei den beiden Restrukturierungsfällen und zum anderen der teilweise besser als erwartete Geschäftsverlauf bei einigen Tochtergesellschaften. Auch wenn man margenseitig noch nicht ganz an das Niveau der Vergangenheit anknüpfen konnte, hat sich dieses erheblich verbessert. Bei einem auf 53,3 (46,2) Mio. Euro verbesserten EBITDA kletterte das EBIT auf 31,5 nach zuvor 27,3 Mio. Euro. Das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter verbesserte sich um 30,6 Prozent auf 16,1 (12,4) Mio. Euro, das Ergebnis je Aktie beträgt somit 4,85 Euro nach zuvor 3,72 Euro. Mit den vorgelegten Zahlen konnte die Prognose vom Juni 2015 beim Umsatz voll erreicht und beim Ergebnis sogar deutlich übertroffen werden, so der GESCO-Chef weiter.

Gesunde Relationen weist auch die GESCO-Konzernbilanz auf. Bei einem auf 195,8 (182,8) Mio. Euro erhöhten Eigenkapital ergibt sich eine weiterhin hohe Eigenkapitalquote von 47,7 nach 45,3 Prozent. Die Position der liquiden Mittel lag bei 36,6 (35,3) Mio. Euro. Auch dem Verschuldungsgrad (Verhältnis der Nettobankschulden zum EBITDA) von 1,5 bescheinigte Dr. Bernhard ein sehr solides Niveau und einen entsprechenden Spielraum für Akquisitionen. Zudem bildet die gute Eigenmittelausstattung auch einen gewissen Puffer für wirtschaftlich herausfordernde Zeiten.

Wie berichtet resultiert ein Gutteil der Ergebnisverbesserung aus Fortschritten bei den beiden Restrukturierungsfällen. Beginnend mit der MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH brachte es der Vorstandschef auf den einfachen Nenner, dass die Restrukturierung erfolgreich abgeschlossen worden ist. Auch wenn 2016 noch nicht ganz das Margenniveau der Vergangenheit erreicht werden kann, wird mit einem deutlich positiven Ergebnisbeitrag gerechnet.

Über deutliche Fortschritte konnte Dr. Bernhard auch in Bezug auf die Protomaster GmbH berichten. Deutliche Fortschritte konnten dort vor allem bei der Stabilisierung der Prozesse und der internen Organisation erreicht werden. Per aktuellem Stand bestehen nach seiner Einschätzung zudem realistische Chancen, dass das Jahr 2016 zum Jahr des Turnarounds wird und Protomaster ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt. Ungeachtet dieser insgesamt positiven Entwicklung bestehen weiterhin nicht unerhebliche Risiken aus dem Projektgeschäft sowie aus etwaigen Schwankungen in der Kundennachfrage. Erfreulicherweise ist es gelungen, nach langer und sorgfältiger Suche einen neuen Geschäftsführer für das Unternehmen zu finden, der kürzlich seine Tätigkeit aufgenommen hat. Nach einer Übergangsphase zur Einarbeitung des neuen Protomaster-Chefs wird Dr. Mayrose seine Aufgabe als Interimsgeschäftsführer planmäßig beenden.

An dieser Stelle dankte Dr. Bernhard Herrn Dr. Mayrose für dessen Bereitschaft, neben seiner Vorstandstätigkeit seit nunmehr 18 Monaten auch die Alleingeschäftsführung bei Protomaster zu übernehmen, verbunden mit der Präsenz vor Ort in Zwickau. Somit ist es gelungen die Restrukturierung in einem Kraftakt umzusetzen. Für die weitere Zukunft nach dem Ausscheiden aus dem Unternehmen wünschte er Dr. Mayrose auch im Namen seines Vorstandskollegen und des gesamten GESCO-Teams alles Gute, viel Glück und weiterhin viel Erfolg.

Mit Blick auf den erwarteten Geschäftsverlauf verwies Dr. Bernhard auf die bereits anlässlich der Bilanzpressekonferenz am 30. Juni 2016 vorgelegte Guidance. Demnach rechnet das Management mit einem Konzernumsatz zwischen 480 bis 490 Mio. Euro sowie einem Konzernüberschuss zwischen 13,5 und 14,5 Mio. Euro. Verglichen mit dem Vorjahr entspricht dies einem leicht rückläufigen Umsatzniveau und einem um rund 10 bis 16 Prozent unter dem Vorjahr liegenden Konzernergebnis. Bereits bei Vorlage der Zahlen zum ersten Quartal am 15. August hatte GESCO avisiert, dass bei Umsatz und Ergebnis bestenfalls mit Werten am unteren Ende der Bandbreiten gerechnet wird, zumal sich das Umfeld insbesondere in der Investitionsgüterindustrie aber auch im Bereich Automotive seither nicht verbessert hat und mit Themen wie dem Brexit-Votum und der Entwicklung in der Türkei zusätzliche Unsicherheitsfaktoren hinzugekommen sind.

Der Verlauf des ersten Quartals 2016/2017 bestätigt aus seiner Sicht die zurückhaltende Einschätzung. So lag der Auftragseingang mit 122,5 (146,1) Mio. Euro um 16,1 Prozent unter dem Vorjahrsniveau, der Konzernumsatz verringerte sich auf 113,6 (118,7) Mio. Euro. Daraus ergibt sich ein EBITDA von 10,6 (11,6) Mio. Euro sowie ein EBIT von 5,4 (6,6) Mio. Euro. Das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter beträgt im ersten Quartal 2,7 nach zuvor 3,2 Mio. Euro.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen erläuterte der Vorstandsvorsitzende die neue GESCO-Portfoliostrategie. Die Strategie - welche auch vom Aufsichtsrat ausdrücklich unterstützt wird - baut auf dem bewährten Geschäftsmodell der GESCO AG auf. Zielsetzung ist es weiterhin, dieses für die Zukunft zu sichern und gleichzeitig das Vorgehen bei organischem Wachstum und bei der Akquisition weiterer Hidden Champions zu schärfen. Bei der Entwicklung der Strategie hat man sich an den Endkundenmärkten orientiert und dabei einsprechende Segmente identifiziert, die von langfristig positiven Megatrends profitieren. In der Zukunft bilden die Segmente zum einen ein Modell für künftige Akquisitionen und zur Identifizierung von Wachstumschancen und zum anderen eine neue Einteilung der Tochtergesellschaften. Die vier Segmente umfassen Produktionsprozess-Technologie, Ressourcen-Technologie, Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie sowie Mobilitäts-Technologie. Ab dem ersten Quartal 2016/2017 erfolgt auch die Segmentberichterstattung auf Basis der neuen Segmente.

Auch in der Zukunft wird die operative Verantwortung der einzelnen Unternehmen ausschließlich bei den jeweiligen Geschäftsführern vor Ort liegen. Dennoch sieht Dr. Bernhard drei Hebel, die es der GESCO AG als verantwortlicher Einheit für das Gesamtportfolio ermöglichen, die angestrebten Ziele zu erreichen. Dabei handelt es sich zum einen um die Auswahl und Einsetzung der bestmöglichen Geschäftsführung bei den Tochtergesellschaften. So wurden auch im laufenden Jahr einige Positionen neu besetzt. Die Entscheidung für die jeweiligen Kandidaten erfolgte nach einem sorgfältigen Auswahlprozess und auch der Aufsichtsrat hat dort mit Rat und Tat zur Verfügung gestanden.

Der zweite Hebel sind die jeweiligen Investitionen bei den Portfoliounternehmen. Dabei favorisiert die Holding jene Projekte, die in den einzelnen Tochtergesellschaften die höchste Rendite auf das eingesetzte Kapital versprechen. Bewilligungen werden heute stärker als noch in der Vergangenheit an das Erreichen von Meilensteinen bei Umsatz und Ergebnis geknüpft. Wichtige Gründe für diese leichte Modifizierung der Vorgehensweise sind laut Dr. Bernhard das anhaltend herausfordernde Umfeld und die immer kürzer werdenden Bestellzyklen der Kunden. Letztlich muss sich nach dieser Philosophie ein Unternehmen die geplanten Investitionsvorhaben auch verdienen.

Als dritten Hebel nannte der GESCO-Chef die aktive Gesellschafterrolle bei den Tochtergesellschaften. An diesem Punkt ist nach seiner Einschätzung am ehesten eine Akzentverschiebung zur bisherigen Praxis erkennbar und stellt in gewisser Weise auch eine Reaktion auf die beiden Restrukturierungsfälle MAE und Protomaster, aber auch den immer stärker werdenden Wettbewerbsdruck dar. Aus diesem Grund sieht sich die Holding künftig noch stärker in der Verantwortung, das Management vor Ort bei Optimierungsprojekten, die über das Tagesgeschäft hinausgehen, beratend zu unterstützen. Neben Fragen der internen Prozesse und Effizienz umfasst dies aber auch allgemeine Herausforderungen wie die Digitalisierung und alle Entwicklungen rund um das Thema Industrie 4.0 und die sich daraus ergebenden Transformationsprozesse, auf die man sich vorbereiten und reagieren muss, um die guten Ausgangsstellungen in den jeweiligen Nischenmärkten auf Dauer verteidigen zu können.

Abschließend ging Dr. Bernhard noch auf verschiedene Kapitalmarktthemen und die Kapitalbeschlüsse auf der Tagesordnung ein. Der Aktienkurs der GESCO AG hat im Berichtsjahr um 2,9 Prozent nachgegeben, verglichen mit einem Zuwachs von 4,7 Prozent beim SDAX. Der DAX hat sich im Vergleichszeitraum mit einem Minus von 16,7 Prozent deutlich schwächer entwickelt. Im Dezember 2015 ist die GESCO aus dem SDAX ausgeschieden. Neben einigen IPOs von Unternehmen mit einer entsprechend hohen Marktkapitalisierung wirkten sich auch die Veränderungen in der Aktionärsstruktur von GESCO hier aus. Neben dem Aufsichtsratsmitglied Stefan Heimöller mit einem Anteil von rund 15 Prozent ist die Investmentaktiengesellschaft TGV mit rund 14 Prozent der zweite größere Aktionär des Unternehmens. Durch die Konzentration von knapp 30 Prozent bei zwei Adressen ergeben sich zusätzliche Effekte auf die Marktkapitalisierung des Freefloats wie auch beim Handelsvolumen. Bislang konnten aber noch keine gravierenden nachteiligen Effekte aus dem Ausscheiden aus dem SDAX festgestellt werden, wenngleich der Vorstand dieses natürlich bedauert.

Neben der Kursperformance der GESCO-Aktie ist natürlich auch die erhaltene Dividende eine wichtige Wertsteigerungskomponente für den Investor. Für das abgelaufene Geschäftsjahr wird daher eine auf 2,00 (1,75) Euro erhöhte Dividende vorgeschlagen. Mit diesem Vorschlag orientiert sich die Verwaltung an der angestrebten Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent des Konzernergebnisses nach Anteilen Dritter.

Ferner wird der Hauptversammlung unter Tagesordnungspunkt 6 ein Aktiensplitt im Verhältnis 1:3 vorgeschlagen. Zu diesem Zweck wird zunächst das aktuelle Grundkapital von 8,645 Mio. Euro, eingeteilt in

3.325.000 Aktien mit einem rechnerischen Nennwert von 2,60 Euro, aus Gesellschaftsmitteln um 1,33 Mio. Euro erhöht. Daraus ergibt sich ein neues Grundkapital von 9,975 Mio. Euro bei 3,325 Mio. Aktien bzw. einem rechnerischen Wert je Aktie von 3,00 Euro. Durch einen Aktiensplitt im Verhältnis 1:3 ergeben sich künftig 9,975 Mio. Aktien mit einem rechnerischen Nennwert von 1,00 Euro. Durch die Maßnahme soll der Handel in GESCO-Aktien erleichtert werden, die Aktie auch attraktiver gemacht und letztlich die Handelsliquidität verbessert werden. Bei dem unter Tagesordnungspunkt 7 vorgeschlagenen genehmigten Kapital von 997.500 Aktien, entsprechend 10 Prozent des bestehenden Grundkapitals, soll abweichend von den früheren Ermächtigungen nunmehr auch die Möglichkeit zur Ausgabe gegen Sacheinlage geschaffen werden.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Gödecke als Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort und erklärte einleitend, dass er das erste Mal die Hauptversammlung der GESCO AG besucht. Dem neuen Vorstandsvorsitzenden wünschte er für seine Aufgabe viel Erfolg und die nötige Fortune. Die vorgeschlagene Dividende und die von GESCO verfolgte Ausschüttungsstrategie von 40 Prozent des operativen Konzernergebnisses beurteilte er aus Sicht der SdK als okay. Für einen Wechsel plädierte er beim vorgeschlagenen Abschlussprüfer. In diesem Kontext interessierte sich der Redner für die Höhe der Prüfungskosten bei den Tochtergesellschaften. Laut Herrn Spartmann werden neben der GESCO AG und dem Konzern auch acht Tochtergesellschaften von der RSM Breidenbach und Partner PartG mbB, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft - Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal geprüft. Den dort jeweils anfallenden Aufwand bezifferte er auf 60 bis 65 TEUR je Gesellschaft, so dass sich daraus ein Aufwand von rund 240 TEUR ergibt. Hinzu kommen noch die Aufwendungen für die Prüfung von AG und Konzern in Höhe von gut 150 TEUR.

Das vorgeschlagene genehmigte Kapital von 10 Prozent mit der Möglichkeit des Ausschlusses des Bezugsrechts ist nach Ansicht von Herrn Gödecke angemessen und marktüblich. Im Zusammenhang mit der Eigenkapitalausstattung interessierte sich der SdK-Vertreter für die Höhe der in den jeweiligen Tochterunternehmen angestrebten Quote. Nach Auskunft von Herrn Spartmann liegt die Eigenkapitalquote im GESCO Konzern mit 48 Prozent auf einem soliden Niveau und in der AG bei über 80 Prozent. In den Tochtergesellschaften richtet sich die angestrebte Eigenkapitalquote nach der jeweiligen Struktur des dort verfolgten Geschäftsmodells. Als Range nannte der Finanzchef eine Bandbreite zwischen 20 und 70 Prozent, diese Angabe bezieht sich auf das sog. wirtschaftliche Eigenkapital. Im Umkehrschluss ergibt sich daraus dann ein Verschuldungsgrad zwischen 80 und 30 Prozent. Über alles betrachtet soll die durchschnittliche Eigenkapitalquote in den Tochtergesellschaften bei rund 40 Prozent liegen.

Angesprochen auf mögliche Vorteile aus einer konzern einheitlichen Finanzierung über die Holdingebene und Ausreichung der erforderlichen Mittel an die Tochtergesellschaften zeigte sich Herr Spartmann sehr skeptisch. Die Tochterunternehmen bei GESCO operieren bewusst eigenständig und damit liegt auch die Entscheidung über die Finanzierungsfragen bei den jeweiligen Geschäftsführern vor Ort. Die Holding unterstützt natürlich die Gruppenunternehmen bei der Strukturierung ihrer jeweiligen Finanzierungen und auch in den Gesprächen mit Banken und sonstigen Finanzierungspartnern. Auch Darlehen zwischen verschiedenen Tochtergesellschaften hält Herr Spartmann nicht für sinnvoll, da auch diese letztlich in Richtung eines so nicht beabsichtigten Cash-Poolings und letztlich auch eines nicht gewollten Haftungsverbundes führen würden. Denkbar sind hingegen Darlehensausreichungen der GESCO AG an Tochterunternehmen zur Finanzierung von Investitionen oder im Fall von größeren Projekten.

Nicht ganz nachvollziehen konnte Herr Gödecke die ausweislich des Geschäftsberichts an Herrn Dr. Bernhard gezahlte variable Vergütung für das abgelaufene Geschäftsjahr, wo dieser doch erst zu Beginn des Jahres 2016 in das Unternehmen eingetreten ist. Nach Angabe von Herrn Spartmann bezieht sich der ausgewiesene Betrag auf das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2015/2016, welches die Monate Januar bis März 2016 umfasst.

Ferner interessierte sich der Aktionärsschützer für die realisierten Erträge aus dem Verkauf einer Immobilientochtergesellschaft im Berichtszeitraum. Bei der genannten Transaktion handelt es sich laut Herrn Spartmann um ein „Uraltgrundstück“, den realisierten Ertrag bezifferte er auf etwa 150 TEUR. Auf die anschließende Frage, ob es gegebenenfalls sinnvoll wäre, alle im Besitz von Tochterunternehmen befindlichen Immobilien

in einer gemeinsamen Gesellschaft zusammenzufassen und von dort zu verwalten, antwortete der Vorstand, dass nicht alle Tochtergesellschaften über eigene Grundstücke und Immobilien verfügen. Letztlich ist der mögliche Bestand an Objekten auf die jeweiligen Geschäftsmodelle abgestimmt. Dementsprechend unterschiedlich fallen demnach auch die Liegenschaften aus. In einer Bündelung in einer konzerneinheitlichen Gesellschaft kann der Finanzvorstand keine Vorteile erkennen.

Befragt nach möglichen konkreten Planungen zur Ausnutzung der vorgeschlagenen Kapitalmaßnahmen antwortete Vorstandschef Dr. Bernhard, dass diese aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat einen reinen Vorratsbeschluss darstellen und derzeit keine Ausnutzung vorgesehen ist.

Als zweiter Redner meldete sich Dietmar Erlebach als Sprecher für die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort. Während im Berichtsjahr nach seiner Angabe ein Rekordumsatz erwirtschaftet worden ist, konnte sich auch das Ergebnis wieder verbessern. Mit Blick auf die Entwicklung bei MAE und Protomaster interessierte sich der DSW-Sprecher für eine Einschätzung, ob beim Ergebnis nun die Trendumkehr erreicht worden ist. Nach Einschätzung des Vorstandsvorsitzenden sind die Restrukturierungsfälle erst einmal bewältigt, jedoch gibt es dort durchaus noch Verbesserungspotenziale, an denen gearbeitet werden soll. Insgesamt ist seiner Aussage nach festzustellen, dass das Umfeld insgesamt in vielen Abnehmerbranchen schwieriger geworden ist und man sich darauf bei GESCO und den jeweiligen Tochtergesellschaften einstellen muss.

Nicht sonderlich erfreulich war nach Feststellung des DSW-Vertreters in den vergangenen Monaten die Kursentwicklung der GESCO-Aktie, die zuletzt auch kurzfristig unter der 70 Euro-Marke notierte. Auf mittlere Sicht und auch bei Betrachtung eines Zehnjahreszeitraums ist aber gegenüber dem SDAX eine Outperformance gegeben. Auf die Frage, warum die Kursentwicklung seit dem Jahre 2013 eher stagniert, antwortete Dr. Mayrose, dass der Hauptgrund wohl im Ausbleiben positiver Meldungen zu suchen ist und zudem auch die Baustellen bei MAE und Protomaster nicht dazu geeignet gewesen sind, positive Kursimpulse auszulösen.

Etwas erklärungsbedürftig erschienen Herrn Erlebach auch die Änderungen in der Vorstandszusammensetzung und die Erweiterung des Vorstandes auf drei Mitglieder. Nun vernehme er, dass nach dem Ausscheiden von Dr. Mayrose gegebenenfalls doch wieder eine Reduzierung auf zwei Mitglieder denkbar erscheint. Hierzu antwortete der Aufsichtsratsvorsitzende, dass man diese Frage im September im Aufsichtsrat sowie mit den Vorständen und der zweiten Managementebene führen werde. Hauptgrund für die Erweiterung des Vorstands um ein drittes Mitglied war die Arbeitsbelastung der bestehenden Vorstandsmitglieder durch die Restrukturierungen bei den Töchtern MAE und Protomaster.

Ferner interessierte sich der DSW-Sprecher dafür, wie man sich die angestrebte aktivere Rolle der Holding im Verhältnis zu den Konzerntöchtern in der Praxis vorzustellen hat und ob hier dann zukünftig eine Art Consultingansatz verfolgt wird. Unter dem künftigen Ansatz ist laut Dr. Bernhard zu verstehen, dass die Zahl der von einem Teilnehmungsmanager betreuten Unternehmen etwas zurückgeht. Neben den regelmäßigen Gesprächen sollen aber auch Hilfestellungen bei Themengebieten angeboten werden, die über das übliche Tagesgeschäft hinausreichen und bei denen die Konzerntöchter vom Know-how in der Holding und der Unternehmensgruppe profitieren können. Als Beispiele nannte Dr. Bernhard z.B. die Einführung eines neuen ERP-Systems oder aber Themenfeldern wie die fortschreitende Digitalisierung und alles rund um Industrie 4.0.

Angesprochen auf die im Berichtsjahr weiter gestiegenen Personalkosten antwortete der GESCO-Chef, dass ein Teil des Anstiegs auch auf erfolgte Zukäufe wie die Akquisition der Setterstix Inc. in den USA zurückzuführen ist. Daraus ergibt sich ein Effekt auf der Personalkostenseite von alleine etwa 2,6 Mio. Euro. Insgesamt ist GESCO aber auf gut qualifiziertes Personal angewiesen und da die Anforderungen weiter zunehmen werden, wird tendenziell auch noch höher qualifiziertes Personal benötigt, was sich naturgemäß auf der Aufwandsseite niederschlägt.

In Bezug auf die Entwicklung der Materialkosten erläuterte Dr. Bernhard, dass diese nicht zuletzt auch sehr stark an der Entwicklung der Stahlpreise hängen, da Stahl das dominierende Rohmaterial darstellt und bei steigenden Stahlpreisen Materialkosten und Verkaufspreise ansteigen und bei einer gegenteiligen Entwicklung wie zuletzt hier entsprechende Rückgänge zu verzeichnen sind. Entscheidend ist unter dem Strich die Entwicklung der realisierten Marge.

Während Herr Erlebach die Restrukturierung bei MAE als durchaus erfolgreich erachtete, zeigte er sich in Bezug auf die erzielten Fortschritte bei Protomaster etwas skeptischer und erbat diesbezüglich weitergehende Ausführungen. Dr. Mayrose der die Restrukturierung von Protomaster vor Ort persönlich verantwortet hat, erläuterte, dass das Jahr 2015 noch mit einem hohen Verlust begonnen wurde und sich das Ergebnis im weiteren Jahresverlauf spürbar verbessert hat. Für 2016 besteht nach seiner Einschätzung die berechnete Hoffnung auf eine schwarze Null. Trotz der erzielten Verbesserungen besteht nach seiner Angabe jedoch nach wie vor eine hohe Abhängigkeit von einem Einzelkunden.

Gewisse Sorge bereitet Herrn Erlebach der rückläufige Umsatz bei der Tochtergesellschaft SVT, der in den vergangenen zwei Jahren von rund 50 Mio. Euro auf zuletzt 33 Mio. Euro abgesunken ist. Laut Angabe handelt es sich bei SVT trotz des beschriebenen Rückgangs keineswegs um einen Sanierungsfall. Hauptgrund für die rückläufige Entwicklung ist der Preisverfall am Ölmarkt, der zu einer entsprechenden Investitionszurückhaltung der dortigen Kundschaft bei Verladearmen geführt hat. Weiterhin gut läuft das Geschäft mit den technisch besonders anspruchsvollen Verladearmen für Flüssiggas. Im jetzt laufenden Jahr rechnet der Vorstand mit einem Umsatzzuwachs und einem positiven Ergebnisbeitrag.

Ferner interessierte sich der Aktionärsschützer für die Ruhe an der Akquisitionsfront bei GESCO, während andere Beteiligungsgesellschaften weiterhin zukaufen. Dr. Mayrose nannte in seiner Antwort das weiterhin zu hohe Preisniveau. Derzeit passen die Preisvorstellungen der Verkäufer und das Risikoprofil der angebotenen Targets oftmals nicht zusammen und es ist aus seiner Sicht dringend geboten, hier weiterhin die Disziplin zu wahren. Bei den in anderen Fällen gezahlten Multiples ist nach seiner Aussage natürlich immer zu beachten, auf welchem Ergebnisniveau der übernommenen Unternehmen diese beruhen und ob es sich dabei um ein nachhaltiges Ergebnisniveau handelt. Seit einiger Zeit versucht GESCO laut Vorstand verstärkt, auf Unternehmer zuzugehen und diese für die von GESCO verfolgte Strategie zu begeistern. Man ist jedoch trotz der vergleichsweisen Zurückhaltung weiterhin im Markt unterwegs und sieht sich eine Vielzahl potenzieller Kandidaten an. Mit der Setter Stix Inc. in den USA ist ja auch eine vollwertige und das bestehende Portfolio sehr gut ergänzende Akquisition gelungen.

Abschließend regte Herr Erlebach eine Untergrenze für die Höhe der Dividendenausschüttung mit Blick auf die auch eher verhaltene Ergebnisentwicklung im laufenden Geschäftsjahr an. Dr. Mayrose verteidigte in seiner Antwort die verfolgte Ausschüttungspolitik. Diese sieht vor, eine Dividende in Höhe von 40 Prozent des operativen Konzernergebnisses an die Anteilseigner auszuschütten. Mit dieser Regelung werden die Anteilseigner entsprechend am Unternehmenserfolg beteiligt und es ermöglicht dem Unternehmen auch, die Dividendenhöhe mit der Ergebnisentwicklung atmen zu lassen.

Als nächster Redner meldete sich Clemens Lotz als Vertreter der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV zu Wort und zeigte sich von den langfristigen Perspektiven der GESCO AG überzeugt. Mit Blick auf die neue Segmentierung der Tochtergesellschaften interessierte er sich für die dabei verfolgte Herangehensweise. Laut Dr. Bernhard erfolgte die Zuordnung der Töchter zu den vier Segmenten jeweils von den Endkundenmärkten her. Es wäre dabei auch grundsätzlich denkbar gewesen, dass ein oder zwei Gesellschaften keinem der vier Segmente hätten zugeordnet werden können. Die weitere Entwicklung und der Ausbau des Portfolios sollen sich dabei künftig an der Segmentierung orientieren.

Ferner interessierte sich der Redner für den Ablauf von Due Diligence-Prüfungen bei potenziellen Akquisitionskandidaten. Konkret wollte er dabei wissen, welche Bereiche dabei von GESCO selbst abgedeckt werden und welche extern erfolgen. Laut Dr. Mayrose werden für die Bereiche Financial, Tax und Legal Due Diligence externe Experten hinzugezogen. Je nach Konstellation kann es durchaus auch erforderlich werden, dass noch weitere Experten etwa für Patentrechtsthemen oder spezielle technische Fragen hinzugezogen werden. Mit Blick auf die Übernahme der Setter Stix Inc. in den USA verwies Dr. Mayrose darauf, dass eine Akquisition dort deutlich komplexer und damit unter dem Strich in Bezug auf die Nebenkosten der Akquisition auch entsprechend teurer ausfällt.

Befragt nach Use-Cases für die 3D-Druck-Technologie im GESCO Konzern verwies Dr. Bernhard auf den Einsatz bei der Tochtergesellschaft CfK in Kriftel. Dort nimmt diese Technologie bereits eine große Rolle ein und die vorhandenen Kapazitäten wurden jüngst noch erweitert. 3D-Druck-Anwendungen finden zudem bei der Tochtergesellschaft Dörrenberg im Bereich Metallguss statt, auch wurden dort jüngst die Kapazitäten auf diesem Gebiet erweitert, so der Vorstandsvorsitzende weiter.

Auf die Frage, ob und inwieweit GESCO in der Vergangenheit schon einmal vom Standard IFRS 23 (Capitalisation of Borrowing Costs) Gebrauch gemacht hat, antwortete der Finanzchef mit einem klaren Nein.

Weitere Redner interessierten sich im Rahmen der Generaldebatte unter anderem dafür, ob bei der Tochtergesellschaft Protomaster auch der Einsatz der Carbontechnologie ein denkbarer Ansatzpunkt ist. Laut Dr. Mayrose ist Carbon bei Protomaster derzeit kein Thema, da die dort eingesetzte Technologie eine ganz andere ist. Zu 90 Prozent bildet dort der Werkstoff Aluminium die Grundlage, der ebenfalls ein leichter Werkstoff ist. Auch wenn Carbon derzeit kein Thema ist, wird die Entwicklung laut Dr. Mayrose weiter beobachtet, um gegebenenfalls reagieren zu können.

Befragt nach der Anzahl der im Berichtsjahr geprüften möglichen Akquisitionsobjekte erklärte Dr. Mayrose, dass man eine Vielzahl von Angeboten erhält. Nach entsprechenden groben Vorprüfungen hat man sich mit 150 möglichen Targets näher beschäftigt. Von diesen Unternehmen erweisen sich erfahrungsgemäß 60 bis 80 als uninteressant. Intensiv geprüft inklusive teilweise auch mehrerer Besuche vor Ort werden etwa jedes Jahr 20 bis 30 Unternehmen. Wenn es dann gut läuft, kommen am Ende eine oder zwei erfolgreiche Akquisitionen dabei heraus, so Dr. Mayrose weiter.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache gegen 13:00 Uhr wurde die Präsenz mit 1.629.963 Aktien oder 49,021 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Ferner lagen laut Versammlungsleiter Briefwahlstimmen für weitere 135.354 Aktien vor, so dass sich die Gesamtpräsenz zu den Abstimmungen auf 1.765.117 Aktien oder 53,086 Prozent belief. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet. Eine nennenswerte Opposition gab es lediglich bei Tagesordnungspunkt 6 (Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Neueinteilung des Grundkapitals) mit 467.760 Neinstimmen zu verzeichnen.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 2,00 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der RSM Breidenbach und Partner PartG mbB, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft - Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2016/2017 (TOP 5), die Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln, Aktiensplitt im Verhältnis 1:3 sowie entsprechende Satzungsänderungen (TOP 6) sowie die Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals nebst entsprechender Änderung der Satzung (TOP 7). Der Aufsichtsratsvorsitzende konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von unter vier Stunden um kurz vor 13:30 Uhr schließen.

Fazit

Das Geschäftsjahr 2015/2016 ist besser verlaufen als das Vorjahr, hierbei konnte die GESCO AG vor allem von den erfolgreichen Verbesserungen bei den beiden Sorgenkindern MAE und Protomaster profitieren. Im Fall MAE sind die Probleme der Vorjahre nunmehr abgearbeitet und auch die Verluste bei Protomaster konnten deutlich eingedämmt werden. Ausgehend hiervon erhöhte sich auch die ergebnisabhängig gewährte Dividendenausschüttung auf 2,00 Euro.

Vergleichsweise schwach ist hingegen der Start in das aktuelle Geschäftsjahr 2016/2017 verlaufen, bewegt sich damit aber im Rahmen der zuvor getätigten Aussagen. Aus Investorensicht nicht unbedingt fantasiefördernd ist auch die abermalige Rücknahme der Guidance, zumal der Auftragseingang im zweiten Quartal in Folge wieder eine Book-to-bill-Ratio von über 1,0 ausweist. Sicherlich ist dieser Schritt den allgemein weiterhin hohen konjunkturellen Unsicherheiten und Risiken geschuldet, die sich seit Vorlage der Guidance anlässlich der Bilanzpressekonferenz am 30. Juni 2016 nicht verringert haben. Unsicherheiten, seien sie politischer oder wirtschaftlicher Natur, stellen dabei vor allem für die Investitionsgüterindustrie, deren Kunden schwerpunktmäßig von den GESCO-Tochtergesellschaften beliefert werden, Hindernisse bei deren Planungsprozessen dar.

Wie in unserem Research-Update vom 02. September ausgeführt, liegt das unveränderte Kursziel von GSC Research für die GESCO-Aktie bei 72,00 Euro und entspricht einem Multiple von 9,2 bei dem für 2016/17 geschätzten EBIT von 26,0 Mio. Euro und liegt damit im mittleren Bereich der aktuell im Markt verfügbaren Multiples-Bandbreite von 8,3 bis 10,4 bei Large-Cap-Unternehmen im Segment Maschinen- und Anlagenbau. Darüber hinaus erkennen wir unverändert die stetigen Zukäufe der beiden größten GESCO-

Anteilseigner, dem Aufsichtsratsmitglied Stefan Heimöller und der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, die ihre Anteile in den letzten Monaten weiter aufgestockt haben und damit für eine gewisse Stabilität im Aktienkurs sorgen. Angesichts des begrenzten Kurspotenzials bestätigen wir unsere „Halten“-Empfehlung.

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: www.gesco.de
E-Mail: 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



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

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

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de