

Indus Holding (SDAX)

Gut diversifizieren und international weiter wachsen

Das fortgesetzte Wachstum (s. NJ 5/15) traf auf die Beteiligungsgesellschaft aus Bergisch Gladbach auch in diesem Jahr zu. Daher verwundert es, dass die Börse offenbar nicht mehr daran glaubte, denn seit dem 21.05.2015, als die Indus-Aktie bei € 50.78 notierte, ist der Kurs kontinuierlich unter € 40 gefallen und lag wieder auf dem Niveau vom Jahresanfang, das im Februar, ausgehend von € 36.37, mit einem rasanten Aufschwung verlassen wurde.

Die negative Kursentwicklung lässt sich fundamental nicht begründen und steht zudem im Gegensatz zu den Einschätzungen der Analysten, die ganz überwiegend zu Käufen raten und auf Jahressicht Kursziele von bis zu € 60 nennen. Wenn nicht die Angst vor einer heftigen konjunkturellen Eintrübung, die derzeit jedoch in einem solchen Ausmaß nicht zu erkennen ist, die Verkäufer umtreibt, und wenn es sich erkennbar nicht um Abgaben von Großaktionären handelt, liegt die Vermutung nahe, dass die Börse in diesem Fall nach unten übertreibt und sich daher Käufe wieder wie zu Jahresbeginn lohnen dürften. Daher widmen wir der Indus Holding AG nach NJ 10/11 erneut eine Titelgeschichte. Während wir damals bei einem Kurs von € 18.08 den Slogan wählten „gut gewappnet durch die Krise“, sind vier Jahre später mit immer noch auf aktuell € 40.75 mehr als verdoppeltem Kurs sowie regelmäßigen Dividenden von insgesamt € 5.10 seit 2011 mehr positive als negative Faktoren vorhanden. Und blicken wir auf das Jahr 2009 zurück, als die Aktie bei € 7.90 notierte, ergibt sich seitdem ein Wertzuwachs von 416 % ohne und von 480 % einschließlich Dividenden.

Erfreulicher Jahresauftakt

Nach dem Rekordumsatz der 43 Portfolio-Unternehmen im Geschäftsjahr 2014 von € 1.26 (1.19) Mrd., einem EBIT von € 127.2 (118.6) Mio., einem Jahresüberschuss von € 63.3 (64) Mio., einem Ergebnis je Aktie von € 2.74 (3.02) und einer Anhebung der Dividende auf € 1.20 (1.10) je Aktie sowie einer EK-Quote von 42 (43.6) % erwartete der Vorstand in der Bilanzpressekonferenz am 21.04.2015 für das laufende Jahr neue Höchstwerte, denen nach unserer Auffassung der Kurs hätte folgen sollen, der seinen Höhenflug jedoch einen Monat später beendete, obwohl der Start in das laufende Jahr erfreulich ausfiel. Im ersten Quartal legte der Umsatz, vor allem auf Grund der im Vorjahr akquirierten Unternehmen, deutlich um 14 % auf € 327.9 (287.2) Mio. zu, und das EBIT verbesserte sich um 11 % auf € 31.5 (28.3) Mio. Das Periodenergebnis kletterte von € 13 auf 15.8 Mio.

H1-Umsatz im Plan

Auch nach Ablauf des ersten Halbjahres sah der Vorstand die Indus-Gruppe auf Kurs. Der Umsatz wuchs um 12.5 % auf € 675.6 (600.3) Mio., 51.6 (50.5) % davon entfielen auf das Inland. „Überragend gut“ schnitt dabei der Bereich Maschinenbau ab, in dem sich insbesondere die Neuzugänge der letzten Jahre sehr dynamisch entwickelten. „Ähnlich gut“ präsentierte sich der Bereich Medizin- und Gesundheitstechnik, aber auch der Bereich Bau/Infrastruktur, der im zweiten Halbjahr noch einen deutlichen Umsatzschub erwartet. Etwas schwächer fielen die Ergebnisse in den Bereichen Fahrzeug- und Me-

talltechnik aus, in denen sich erhöhte Neuanlaufkosten bei einem Serienzulieferer ebenso auswirkten wie die massive Aufwertung des Schweizer Franken und ein schwaches Russlandgeschäft bei einigen wenigen Beteiligungen. Insgesamt hielten sich die negativen Auswirkungen aber in Grenzen, betonte der Vorstand in seinem Brief an die Aktionäre.

H1-Ergebnis verbessert

Sowohl die Materialaufwandsquote mit 49.6 (49) % als auch die Personalaufwandsquote mit 28.6 (28.4) % veränderte sich kaum. Das EBITDA kam ähnlich wie der Umsatz zweistellig um 10.8 % auf € 87 (80.3) Mio. voran. Auf Grund der weiterhin hohen Investitionen sind die Abschreibungen auf € 24.3 (21.8) Mio. gestiegen und wirken sich im EBIT ebenso aus wie die Kaufpreisallokationen, so dass sich das operative Ergebnis im Verhältnis zum Umsatzanstieg unterproportional um 7.2 % auf € 62.7 (58.5) Mio. erhöhte. Die EBIT-Marge stellte sich auf 9.3 (9.7) %. Der Periodenüberschuss kletterte um 11.4 % auf € 32 (28.1) Mio. bzw. € 1.31 (1.24) je Aktie.

Bilanzrelationen weiterhin solide

Der operative Cashflow kam zwar auf € 26.4 (17.9) Mio. voran, reichte jedoch nicht aus, um die Ausgaben für Investitionen von € 55.5 (47.5) Mio. zu finanzieren, zumal weitere € 29.3 (26.9) Mio. für die Zahlung der Dividende abgeflossen sind. Die Nettoverschuldung erhöhte sich auf € 410.4 (345.9) Mio. Bei einer auf € 1.39 (1.31) Mrd. ausgeweiteten Bilanzsumme entfiel auf das Eigenkapital von € 562.6

Indus Holding AG, Bergisch Gladbach
Telefon: 02204/4000-0
Internet: www.indus.de
ISIN DE0006200108,
 24 450 509 Stückaktien, AK € 63.57 Mio.

Aktionäre:
 Versicherungskammer Bayern 19.4 %, verschiedene Investoren, vertreten durch Hans Joachim Selzer 6.4 %, Streubesitz 74.2 %

Kennzahlen	H1 2015	H1 2014
Umsatz	675.6 Mio.	600.3 Mio.
EBIT	62.7 Mio.	58.5 Mio.
Periodenergebnis	32 Mio.	28.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.31	1.24
EK-Quote	40.4 %	42 %*

*31.12.2014

Kurs am 22.10.2015:
 € 40.75 (Xetra), 50.78 H / 31.99 T
KGV 2015e 14, 2016e 13, KBV 1.77 (6/15)
Börsenwert: € 996 Mio.



Die bisherigen Sorgen vor Belastungen aller Art scheinen abzunehmen.

FAZIT: Die vor gut zwei Jahren mit dem Stichwort „develop“ ergänzte Wachstumsstrategie „Kompass 2020“ verläuft, begünstigt durch eine überwiegend freundliche Weltkonjunktur und beschleunigt durch gelungene Zukäufe sowie Effizienzsteigerungen, weiterhin erfolgreich. Die Erwartung, dass der Kurs nach den im Vorjahr erreichten Rekorden dem erneut angestrebten Wachstum folgen werde, erfüllte sich jedoch nicht, denn der diesjährige Aufschwung erwies sich als nicht nachhaltig. Bei einem KGV 2016e von 13 und einem KBV von 1.77 sowie einer Dividendenrendite von 2.9 % erscheinen die Ängste angesichts des ausgewogenen Portfolios übertrieben, so dass sich der Kurs auf Jahressicht wieder in Richtung € 50 erholen sollte. **KH**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Indus Holding AG

(549.9) Mio. ein Anteil von soliden 40.4 (42) %, der weiterhin leicht oberhalb der Zielmarke von 40 % liegt. Die eigenen Mittel decken 72.3 (73.5) % der langfristigen Vermögenswerte von € 777.8 (737.9) Mio. ab. Die Geschäfts- und Firmenwerte belaufen sich auf € 380.5 (368.2) Mio. und die Sonstigen Immateriellen Vermögenswerte auf € 51.4 (44) Mio.

Investitionen auf hohem Niveau

Um die Internationalisierung voranzutreiben, ist 2015 die Gründung von fünf neuen Auslandsgesellschaften geplant. Der Schwerpunkt beim fortgesetzten Ausbau des Portfolios lag in diesem Jahr strategiekonform in den Bereichen Medizin- und Gesundheitstechnik sowie Automatisierung. Die Investitionssumme von € 22 Mio. im Q1 betraf den Zukauf bei einer Tochtergesellschaft im Inland sowie eine Anteilsaufstockung in Brasilien. Mit den Investitionen im Q2 in einen niederländischen Orthosenspezialisten und einen weiteren Spezialisten für Medizintechnik stieg die Summe bis zum 30.06.2015 auf € 44 Mio. Hinzu kommen noch € 32 Mio. für Investitionen in Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte.

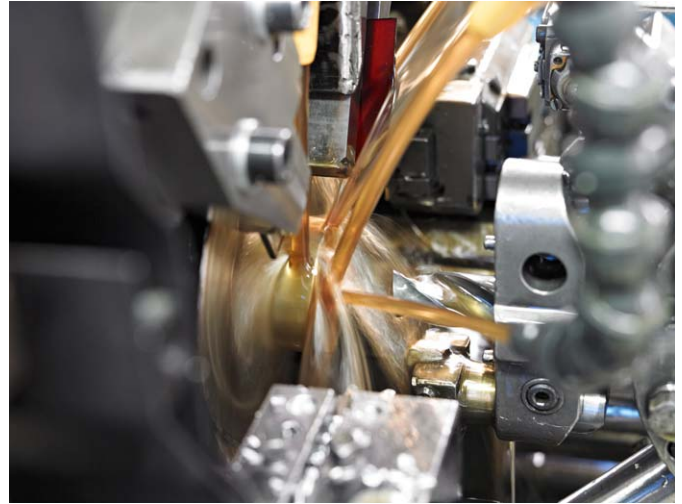
Unabhängig vom „durchwachsenen wirtschaftlichen Umfeld“ wird das Portfolio unvermindert ausgebaut. Mit dem Start des Programms „Kompass 2020“ im Jahr 2012 gab es ab 2013 insgesamt 16 Käufe für das Portfolio und für strategische Additionen sowie für den Erwerb von Minderheitsteilen bei Hakema. Der Aufwand betrug ca. € 150 Mio., d. h. ca. € 50 Mio. pro Jahr.

Ende Juli wurde mit IEF-Werner nach NEA und Raguse bereits das dritte Unternehmen in diesem Jahr erworben. Nach weiteren Zukäufen werden sich die Investitionen in diesem Jahr auf deutlich mehr als € 100 Mio. belaufen.

China beunruhigt ein wenig

„Ein wenig beunruhigt“ zeigt sich der Vor-

*Der Umsatz im Portfoliosegment Maschinenbau legte im H1 2015 über-
ragend gut zu.*



stand derzeit über die Schwäche des chinesischen Marktes. Zurückgenommene Prognosen und Kurseinbrüche senden negative Signale. Dagegen lassen staatliche Interventionen im Aktienmarkt, um die Talfahrt der Kurse zu stoppen, den Eindruck entstehen, dass die Regierung auch künftig die Wirtschaft steuern und für Wachstum sorgen wird; ein angekündigtes großes Konjunkturprogramm sei ein Beleg dafür, so der Vorstand. Die im H1-Bericht geäußerte Befürchtung vor den Auswirkungen einer Zinserhöhung in den USA im September 2015 erwies sich zwar als unbegründet, doch die Unsicherheit bleibt, bis es zu einer Entscheidung kommt. Gegenwärtig ist noch nicht abzusehen, wie sich das Desaster um VW auf die deutsche Wirtschaft und speziell auf die Autozulieferer auswirken wird.

„Vorsichtige Haltung“

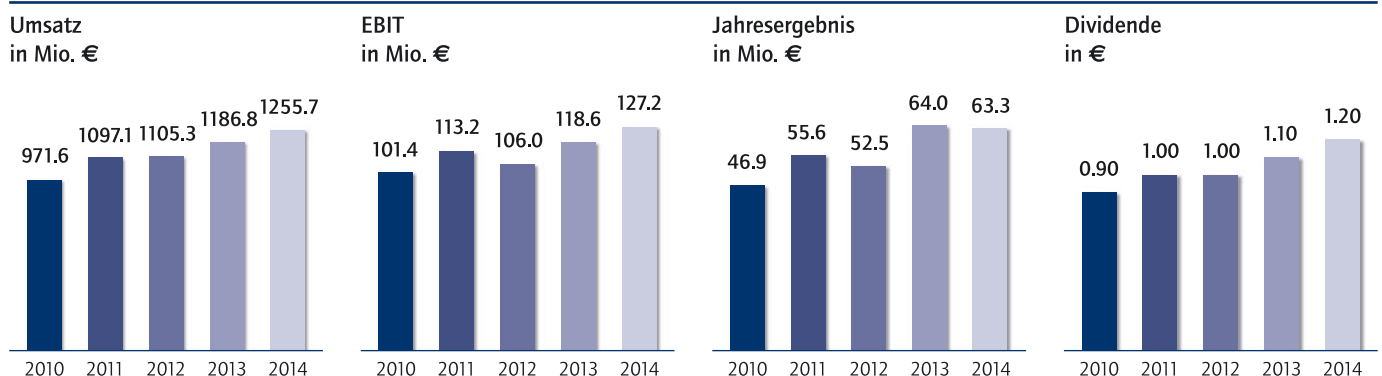
Im Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr weist der Vorstand daher auf seine „vorsichtige Haltung“ für 2015 hin, geht aber weiterhin davon aus, die angekündigten Ziele für Umsatz und Gewinn erreichen zu können. „Der Konjunkturausblick für 2015 hat sich im Verlauf der ersten sechs Monate aus unserer Sicht nicht verbessert.“ Dem

von der Bundesregierung erwarteten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1.8 % werden der schwache Euroraum, ein rezessives Russland und die akute Schwäche der chinesischen Konjunktur entgegeng gehalten – Fakten, die derzeit keinen Anlass für die Annahme geben, dass die Wirtschaft stärker wachsen könnte. Diese Aussage wird durch die Entwicklung des BIP gestützt, das im ersten Quartal um 0.3 % und im zweiten um 0.4 % gewachsen ist. Positiv ist auf Grund der massiven Anleihekäufe der EZB und der unverändert niedrigen Zinsen der schwache Euro zu werten, der die Wettbewerbsfähigkeit der exportorientierten deutschen Wirtschaft verbessert, die zudem von stabilen Rohstoffpreisen und niedrigen Energiekosten profitiert.

Bei der Indus Holding AG entsprach die gesamte Geschäftsentwicklung des ersten Halbjahres den Planungen, so dass die Prognosen bestätigt werden: Der Umsatz soll im Geschäftsjahr 2015 mehr als € 1.3 Mrd. und das EBIT € 125 bis 130 Mio. vor Einbeziehung der anteiligen Umsatz- und Ergebnisbeiträge der im Jahresverlauf getätigten Investitionen erreichen.

Klaus Hellwig

Ergebnisse und Dividenden befinden sich im Einklang mit dem Umsatzwachstum



Quelle: Indus Holding AG

Indus Holding

„Wir haben im Grunde einen eigenen Index“

Indus ist eine der größten börsennotierten Beteiligungsgesellschaften in Deutschland mit einem Portfolio von 43 mittelständischen Hidden Champions. Zur Lage und zu den Aussichten äußerte sich der Vorstandsvorsitzende Jürgen Abromeit.

NJ: Herr Abromeit, Sie haben Ihre Ziele für 2015 im H1-Bericht bestätigt. Gilt diese Aussage weiterhin?

J. Abromeit: Wir haben derzeit einen sehr hohen Auftragsbestand in den Büchern, die Geschäfte laufen bis auf wenige Ausnahmen gut. Die Rückmeldungen aus den meisten unserer Beteiligungsgesellschaften sind sehr gut. Wir sind deshalb mehr als zuversichtlich, unsere Ziele in diesem Jahr gut zu erreichen.

NJ: Der jüngste ZEW-Index ist stark gefallen – ein Warnzeichen?

J. Abromeit: In den letzten Jahren waren die meisten Frühindikatoren sehr viel volatil als dann die tatsächliche Konjunktorentwicklung. Deshalb ist eine unaufgeregte Einordnung wichtig. Natürlich verunsichern politische Krisen, schwächelnde Wirtschaften in Europa und geringere Wachstumsraten in Schwellenländern viele Menschen. Aber die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind nach wie vor günstig. Wir haben in der Indus-Gruppe 43 Gesellschaften aus verschiedenen Bereichen des deutschen Mittelstands und damit einen ausgezeichneten Überblick – im Grunde unseren eigenen Index. Wir haben ein breitgefächertes Portfolio, so dass wir Risiken gut ausgleichen können. Wir sind gut vorbereitet, sollten die Zeiten rauer werden.

NJ: Über die Entwicklung in China waren Sie „ein wenig“ beunruhigt. Sind Sie es noch?

J. Abromeit: Trotz der konjunkturellen Beruhigung in China sehen wir dort weiteres Wachstum, rund 7 % in diesem Jahr sind zwar sehr viel weniger als bisher, aber immer noch ein beachtlicher Wert. Die drei Indus-Beteiligungen, die in diesem Jahr Standorte in Asien eröffnet haben, gehen nicht dorthin, um günstiger produzieren zu lassen, sondern um sich Kunden vor Ort zu erschließen. Asien wird langfristig ein interessanter Markt bleiben.

NJ: Wenden wir uns Ihrem Portfolio zu. Wie weit soll die Internationalisierung noch gehen und wo setzen Sie regionale Schwerpunkte?

J. Abromeit: Wir haben derzeit Produktions- und Vertriebsstandorte in 23 Ländern auf fünf Kontinenten. Deutschland und große Teile Europas wachsen nur schwach. Das Wachstum wird in den nächsten Jahren in erster Linie aus den USA kommen, etwas gedämpft auch aus Asien. Wir arbeiten daran, unsere Beteiligungen

in diesen Märkten zu stärken. Unser Umsatzanteil im Ausland liegt heute bereits bei 50 %, Tendenz klar steigend.

NJ: Bedeutet das auch mehr direkte Investitionen im Ausland?

J. Abromeit: Wir werden nach wie vor keine ausländischen Unternehmen für unser Portfolio kaufen. Ergänzungsakquisitionen für unsere Beteiligungen sind aber durchaus sinnvoll. Vor allem aber unterstützen wir unsere Beteiligungen beim Aufbau von Auslandsstandorten für Vertrieb und Produktion, das schließt auch die notwendige Finanzierung mit ein.

NJ: Die niedrigen Zinsen sorgen für vermehrte Übernahmen, doch die Preise sind hoch. Beeinträchtigt diese Entwicklung geplante Zukäufe?

J. Abromeit: Wir sind keine Schnäppchenjäger, kaufen aber auch nicht zu jedem Preis. In Deutschland stehen derzeit rund 30 000 mittelständische Nachfolgeregelungen an. Von diesen Unternehmen haben wir über 1000 auf unserer internen Einkaufsliste. Wir kaufen nicht wie Private Equity-Firmen anlassbezogen, wir kaufen auch nicht in Bieterverfahren und damit häufig viel zu teuer. Wir kennen unsere Unternehmer und hegen und pflegen die Beziehungen. Das ist ein völlig anderes Akquisitionsgeschäft, dieser Weg zeichnet uns aus. Wir suchen uns aus den 20 bis 25 Unternehmen, die wir pro Jahr intensiv prüfen, rund fünf für eine Übernahme aus. Diese müssen in ihren Bereichen führend und profitabel sein. Da die Verkäufer in den meisten Fällen zuallererst an einer guten Entwicklung ihres Unternehmens interessiert sind, können wir uns fast immer auf einen Preis einigen, der für beide Seiten in Ordnung geht. Die Unternehmen, für die wir uns dann entscheiden, sind bei uns in einer starken Gruppe gut aufgehoben.

NJ: Wollen Sie Ihr Portfolio innerhalb der fünf Bereiche noch mehr optimieren oder eher darüber hinaus erweitern?

J. Abromeit: Wir haben innerhalb unserer Strategie neue Wachstumsfelder identifiziert, die die Gruppe bereits jetzt stärken: Infrastruktur und Logistik, Energie und Umwelt, Automatisierungstechnik und in stärkerem Maße auch der Bereich Medizin- und Gesundheitstechnik. Wir haben in allen Bereichen erfolgreiche Hidden Champions gefunden und integriert. Mit Budde und Eltherm haben wir 2013 in Logistik und Energietechnik investiert, mit Rolko und MBN dann 2014 in die Medizin- sowie Automatisierungstechnik. Im laufenden Jahr haben wir abermals in den Bereichen Medizin- sowie Automatisierungstechnik gekauft, hier waren es Raguse und IEF Werner. Im Januar 2015 hat unsere Tochter OFA Bamberg dann noch einen neuen



Indus-CEO Jürgen Abromeit: „Wir wollen weiter stärker wachsen als der Markt.“

Standort in sächsischen Glauchau von der ESDA übernommen. Hinzu kam die Übernahme von NEA durch OFA, eines sehr profitablen Spezialisten aus den Niederlanden, der Bandagen und Orthesen für Gelenkverletzungen herstellt.

NJ: Bei stets mindestens 40 % EK-Quote ist das externe Wachstum begrenzt. Ab wann benötigen Sie mehr Eigenkapital?

J. Abromeit: Mit einer Liquidität von aktuell über € 100 Mio. und dem erwarteten Cashflow unserer 43 Beteiligungen sind wir problemlos in der Lage, unsere Wachstumsinvestitionen auch 2016 zu finanzieren. Angesichts des positiven Umfelds für uns könnte es aber auch sein, dass sich die Gremien von Indus in den nächsten Jahren auch ein höheres Niveau vorstellen können. Auch dafür haben wir einen Plan.

NJ: Im 2012 gestarteten Strategieprogramm „Kompass 2020“ fehlen noch fünf Jahre. Welche Ziele wollen Sie bis dahin noch erreichen?

J. Abromeit: Wir haben einen Plan, wir haben eine klare Strategie – und wir haben Zeit. Bei den damals formulierten Zielen liegen wir aktuell über Plan, aber wir werden das Tempo weiter hoch halten. Die Indus-Gruppe ist heute eine der größten börsennotierten Beteiligungsgesellschaften in Deutschland mit aktuell 43 Hidden Champions des deutschen Mittelstands und einem diversifizierten Portfolio. Das Akquisitionstempo mit rund fünf Zukäufen pro Jahr wollen wir auch in Zukunft beibehalten, es können aber auch einmal zwei oder sieben Transaktionen pro Jahr sein. Hinzu kommen auch strategische Ergänzungen des Portfolios. Darüber hinaus werden wir die Internationalisierung unserer Beteiligungen vorantreiben. Unser klares Ziel: Weiter stärker wachsen als der Markt.

NJ: Herr Abromeit, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig