

Titelgeschichte**GESCO Industrie Holding AG (SDAX)****Einmalige Sondereffekte belasten das Ergebnis – Ab dem kommenden Jahr rechtfertigt der operative Gewinn höhere Kurse**

Die erwartete Konsolidierung bei der Wuppertaler Beteiligungsellschaft Gesco AG (s. NJ 10/01) ist im Geschäftsjahr 2001/02 (31.03.) eingetreten. Sie fand allerdings nicht auf dem hohen Niveau statt, dass wir und auch die Aktionäre sich gewünscht hatten. Für diese Abweichung gab es mehrere Gründe, die aber vom Vorstand gleich für weitreichende Weichenstellungen genutzt wurden und die zu einer Rückkehr zu früherer Ertragsstärke führen werden. Der Ausflug in neue Technologien, so vorsichtig er auch vor zwei Jahren vorgenommen wurde, als der Kapitalmarkt derartige Engagements mit Macht einforderte, hinterließ ebenso Spuren wie die letztmalige Ausnutzung steuerlicher Abschreibungsmöglichkeiten im Wertpapierportfolio, die zwar einen Verlust auslösten, gleichzeitig aber auch Steuern sparten und durchaus die Grundlage für künftige Kursgewinne bilden können.

„Gut behauptet“

In der Hauptversammlung am 5. September 2002 in der Wuppertaler Stadthalle ging der Vorstandsvorsitzende Willi Back vor mehr als 300 Teilnehmern, die 39.66 % des Aktienkapitals vertraten, zunächst ausführlich auf den Verlauf des Geschäftsjahrs 2001/02 ein, in dem sich die Gesco AG „gut behauptet“ habe. Das operative Geschäft verlief in den Bereichen Basis-Technologien und Neue Technologien unterschiedlich. Zwar waren beide Sparten von konjunkturellen Problemen betroffen, doch fielen die Abschwächungen bei den Neuen Technologien stärker aus. Der Vorstand nutzte die letztmalige Gelegenheit und nahm in zwei Fällen Abschreibungen auf Beteiligungen vor. Die Minderheitsbeteiligungen in Neue Technologien werden nicht konsolidiert und sind somit im Konzernabschluss nicht enthalten.

Operativer Gewinn erhöht

Einschließlich einer dreimonatigen Aufnahme der neu erworbenen SVT GmbH wuchs der Konzernumsatz im Geschäftsfeld Basis-Technologien um 6.8 % auf € 156.4 (146.5) Mio. Das Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich um 4.8 % auf € 15.4 (14.7) Mio. Willi Back betonte,

dass sämtliche operativen Unternehmen „schwarze Zahlen geschrieben“ haben. Die Halbierung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) von € 8.5 auf 4.3 Mio. ist auf das verschlecherte Finanzergebnis zurückzuführen, das geprägt ist von € 3.0 Mio. Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens, die im Jahre 2001 noch steuerlich berücksichtigt werden konnten. Die Gesco AG hatte im Jahr 2000 Wertpapiere in ein so genanntes Pensionsgeschäft eingebracht und dies so rechtzeitig beendet, dass Abschreibungen auf die im Wert gesunkenen Titel nach der Aufnahme in das Anlagevermögen sich noch steuerlich auswirken. Die Abschreibungen auf zwei Beteiligungen bei den Neuen Technologien beliefen sich auf € 1.9 Mio. und hätten zu einem späteren Zeitpunkt ebenfalls nicht mehr steuerlich geltend gemacht werden können. Die Steuerquote von nur noch 13.6 (41.8) % führte zu einem Rückgang der Steuern auf € 0.6 (3.6) Mio. Der Konzernjahresüberschuss reduzierte sich daher unterproportional um 32 % auf € 2.8 (4.1) Mio. Das um Sondereffekte bereinigte DVFA-Ergebnis je Aktie ging um 9.5 % auf € 1.45 (1.60) zurück. Die von der Gesco AG herausgestellte Bewertungsgröße ROCE, mit der die Verzinsung des eingesetzten betriebsnotwendigen Kapitals gemessen wird, hat bezogen auf das EBIT nur leicht von ihrem vorjährigen Rekordstand von 15.4 % auf 14.0 % nachgegeben.

Unternehmensdaten

Gesco Industrie Holding AG
Döppersberg 19, 42103 Wuppertal
Telefon (0202) 2482018

Internet www.gesco.de

WKN 587 590
2.5 Mio. Stückaktien, AK € 6.5 Mio.

letzte HV am 05.09.2002

letzte Dividende € 0.75

Börsen: Düsseldorf, Frankfurt (amtlicher Markt), Berlin, Bremen, Hamburg, München, Stuttgart (Freiverkehr)

Kurs am 18.09.2002:
€ 10.40 (Ffm), 14.15 H / 10.15 T
Börsenwert € 26 Mio.
Streubesitz 100 %



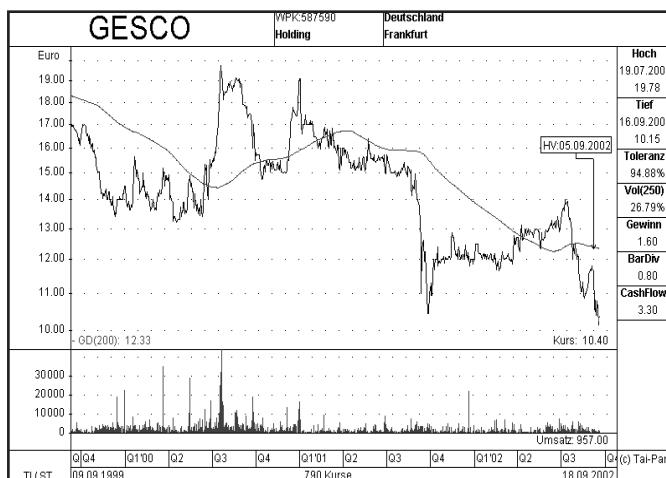
Der Vorstandsvorsitzende Willi Back bestätigte in der diesjährigen Hauptversammlung die „aktionärsfreundliche Dividendenpolitik“ der Gesco AG.

Investitionen verdoppelt

Die in ihrem Volumen fast verdoppelten Investitionen von € 28.9 (14.5) Mio. entfielen zu jeweils einem Drittel auf Investitionen in das operative Geschäft der Tochtergesellschaften, auf den Erwerb von Unternehmen und Beteiligungen sowie auf der Rücknahme der im Vorjahr ausgelagerten Wertpapiere in das Anlagevermögen. Die Sparte Werkzeug- und Maschinenbau blieb mit einem Umsatz von € 122.4 (+12.6 %) bestimmt für die Gesco; hier wurden auch € 13.7 (+13.9 %) des EBITDA erwirtschaftet. Die Kunststoff-Technik steuerte € 33.3 (-10.8 %) zum Umsatz und € 4.3 (-23.0 %) zum EBITDA bei. In Neue Technologien sind € 1.6 Mio. (-72.6 %) investiert worden. Da hier noch keine Erträge über einen Exit generiert werden konnten, belasteten Vorlaufkosten von € -0.28 Mio. das Ergebnis.

Bilanzvolumen ausgeweitet

Die Konzernbilanz ist geprägt von den hohen Investitionen; die Bilanzsumme weitete sich auf € 123 (105) Mio. aus. Zwangsläufig musste der Anteil des Eigenkapitals in Höhe von € 39.2 (38.3) Mio. auf immer noch respektable 31.8



Im Kurs der Gesco AG dürften zwar sämtliche negativen Daten verarbeitet sein, doch muss in der gegenwärtigen Börsenlage noch mit Abschwächungen gerechnet werden, die zu Käufen genutzt werden können.

(36.5) % sinken. Damit sind die Sachanlagen einschließlich der Firmenwerte von insgesamt € 37.7 (32.7) Mio. gedekkt, nicht jedoch die Finanzanlagen von 12.6 (7.6) Mio. Obwohl der Cashflow auf € 14.2 (12.7) Mio. angestiegen ist, ging der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auf € 4.4 (6.4) Mio. zurück, da das größere Volumen mehr Mittel im Umlaufvermögen band. Zur Finanzierung der Investitionen mussten daher Kredite aufgenommen werden, so dass sich die Bankschulden auf € 47.1 (35.5) Mio. erhöhten. Gleichzeitig sanken die liquiden Mittel einschließlich Wertpapiere auf € 7.0 (15.1) Mio.

Fünfte Dividendenerhöhung

Der Vorstandsvorsitzende betonte, dass die Gesco AG „unter schwierigen Rahmenbedingungen ein erfolgreiches Geschäftsjahr absolviert“ habe, so dass der Hauptversammlung die fünfte Dividendenerhöhung in Folge auf € 0.75 (0.72) vorgeschlagen wurde. Erwähnenswert ist sein Hinweis auf die Dividende, die „gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ein wichtiges Kriterium bei der Kapitalanlage in Aktien“ sei. Die Gesco AG werde an ihrer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik festhalten und ihren Aktionären eine attraktive Verzinsung bieten. Bezogen auf die vor einem Jahr von uns empfohlenen Engagements zu Kursen zwischen € 10 und € 12 errechnet sich eine direkte Rendite von 7.5 % bis 6.2 % vor Steuern, die sich durch das Halbeinkünfteverfahren nach Steuern noch verbessert.

Schwerpunkt Basis-Technologien

Hätte die Gesco AG, wie vor zwei Jahren vielfach verlangt, voll auf Neue Technologien gesetzt, hätte heute sicher keine Dividende mehr gezahlt werden können. Zwar löste die Ankündigung, neben der Substanz jetzt auch Phantasie zu bieten,

einen Kurssprung bis knapp unter € 20 aus, der jedoch keinen Bestand hatte. Jetzt kommt die Phantasie wieder aus der Substanz und der Ertragskraft mittelständischer Unternehmen, die zur Gesco gehören und in denen beteiligte Geschäftsführer engagiert und unternehmerisch ausgerichtet tätig sind. In den Konzernabschluss einbezogen werden insgesamt 19 Unternehmen mit Anteilen zwischen 80 % und (zumeist) 100 %, von denen die größten jedes Jahr in einer informativen Anlage zum Geschäftsbericht vorgestellt werden.

Neue Technologien belasten erneut

Die Neuen Technologien umfassen sechs Minderheitsbeteiligungen, deren künftiger Ertrag ausschließlich aus dem Anteilsverkauf stammen dürften, da auf Börsengänge kaum gehofft werden kann. Das Portfolio soll nach den Worten von Willi Back nicht ausgeweitet, aber auch nicht überstürzt liquidiert werden. Die Gesco AG wird ihren eingegangenen Verpflichtungen nachkommen und geht davon aus, in den kommenden Jahren dieses Geschäftsfeld letztlich doch ohne größere Blessuren beenden zu können.

Um so schmerzlicher ist die Insolvenz der Silicon Vision AG, des ersten Engagements der Gesco AG in Neue Technologien, zu werten, die im laufenden Geschäftsjahr eine Abschreibung von € 2.2 Mio. erfordert. Den Aktionären erläuterte Willi Back ausführlich, wie es zur Insolvenz eines Unternehmens mit einer EK-Quote von über 50 % gekommen ist. Gerade weil mit Agfa Gevaert ein strategischer Industriepartner sich engagierte und weil mit Börsenmakler Schnigge und Julius Bär der spätere Börsengang gesichert erschien, konnte Gesco von einem aussichtsreichen Investment ausgehen. Auch die öffentliche Hand gab Fördermittel. Schwierige Absatzmärkte und sinkende Preise erforderten die Überbrückung einer Finanzlücke, zu

der nunmehr nur noch Gesco bereit und fähig war: Agfa hat sich aus diesem Markt zurückgezogen, Schnigge und Bär sind nicht in der Lage, Mittel nachzuschießen. Als in dieser Situation ein Bankenkonsortium unter Führung der HypoVereinsbank zugesagte weitere Zahlungen verweigerte, blieb nur der Weg in die Insolvenz für ein im Grunde gesundes Unternehmen mit einem deutlichen technologischen Vorsprung.

Als positiv am Ausflug in die Neuen Technologien sieht der Gesco-Vorstand die Wahrnehmung in der Financial Community – so traurig es ist, dass „nicht erfüllte unternehmerische Erwartungen“ diesen Effekt hatten, während Investitionen in solide Substanzwerte in Teilen des Kapitalmarktes nur als „langweilig“ angesehen wurden. Wäre dieser Teil des Gesco-Konzerns nicht so stabil, hätte es schlimmer kommen können. Nunmehr ist aber ein Ende der neuen Sparte abzusehen und es ist zu hoffen, dass die teils

Unser Fazit

Seit unserem vorjährigen Bericht hat die **Gesco AG** an der Börse zwar nur € 1.60 bzw. 13 % an Wert eingebüßt, wobei die Dividende von € 0.75 nicht berücksichtigt ist, doch war der Kurs nach der damaligen HV um 30 % abgestürzt, bevor es zu einer Erholung kam. Auch in den letzten Wochen sorgten Verkäufe einer institutionellen Adresse für einen Rückgang auf das Niveau des bisherigen Tiefstands; Auslöser dürfte die Meldung über die Insolvenz von Silicon Vision gewesen sein. Wir sehen nunmehr nach dem klaren Bekenntnis des Vorstands zum operativ ertragreichen Kerngeschäft, zum Ende bei den Neuen Technologien und zu einer attraktiven Dividende, die eine Rendite von mindestens 6 % ermöglichen sollte, sowie mit soliden Bilanzrelationen bei einem Börsenwert von etwa zwei Dritteln des Buchwertes und einem KGV von 8 für 2003 (Gewinn je Aktie € 1.25) für langfristig engagierte Anleger günstige Perspektiven. Voraussetzung ist, dass es keine weiteren negativen Überraschungen gibt; denn dann kann der Kurs nochmals bis zu 20 % nachgeben. Sollten sich jedoch die Prognosen des Vorstands erfüllen, dürfte die Aktie auf Sicht von zwei Jahren durchaus um 30 % bis 40 % zulegen können und darüber hinaus eine Dividendenrendite von mindestens 6 % bieten. K. H.

schon ermäßigten Beteiligungsansätze sich als werthaltig erweisen.

„Verhaltene Aussichten“

Natürlich bleiben die Unternehmen im Geschäftsfeld Basis-Technologien nicht unberührt von der anhaltenden konjunkturellen Schwäche. Gleichzeitig bieten sich wieder günstige Gelegenheiten zu Firmenkäufen, so dass im Frühjahr 2002 zwei weitere Unternehmen übernommen wurden, von denen eines bei Stuttgart und damit außerhalb von Nordrhein-Westfalen ansässig ist. Insgesamt sieht der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr „verhaltene Aussichten“. Dennoch wird an einem Umsatzzuwachs um 4.4 % auf € 166 Mio. und einem EBITDA von € 17.3 (15.4) Mio. festgehalten. Nach der Abschreibung von € 2.2 Mio. auf Silicon Vision dürfte sich der Jahresüberschuss im Konzern aus heutiger Sicht bei ca. € 1.0 Mio. bewegen. Das ursprünglich erwartete DVFA-Ergebnis je Aktie von € 1.28 wird sich daher in diesem Geschäftsjahr deutlich ermäßigen. Der Abschluss wird erstmals nach IFRS (bisher als IAS bezeichnet) aufgestellt und enthält somit einige Veränderungen. Im ersten Quartal sind

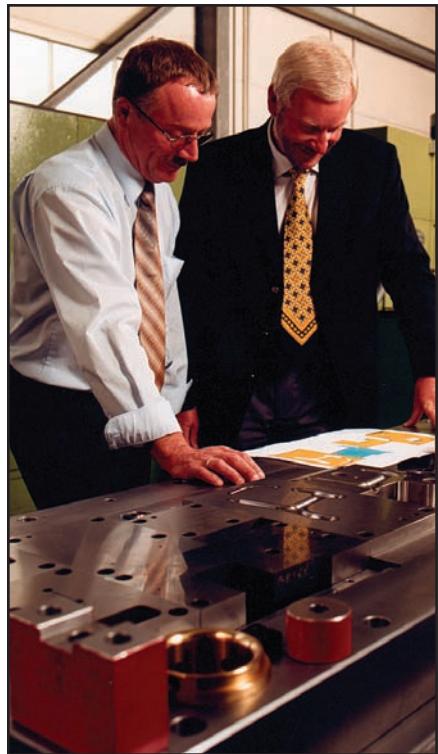
die Auftragseingänge um 15.4 % gesunken, während der Umsatz mit € 35.7 (37.5) Mio. fast stabil blieb. Das Konzern-EBITDA legte um 12 % auf € 3.6 (3.2) Mio. und das EGT um 14.4 % auf € 1.55 (1.36) Mio. zu.

Attraktive Dividende angestrebt

Wichtig für die Aktionäre ist das Bekenntnis von Willi Back in der Hauptversammlung zu „einer weiterhin aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik“, da die Abschreibung auf Silicon Valley „keinen Einfluss auf die nachhaltige operative Ertragskraft der Gesco-Unternehmensgruppe“ habe.

Aus den Antworten auf zahlreiche Fragen in der mehr als vierstündigen Hauptversammlung erscheint wichtig, dass der Vorstand von guten Beziehungen zu den vier Hausbanken berichtete, die es ermöglichen, auf Basis der EK-Quote von 64 % in der AG und 31.8 % im Konzern weitere zwei bis vier Engagements finanzieren zu können. Kredite auf Franken-Basis können, wie zuletzt 2001/02 zu Buchverlusten auf Grund von Wechselkursveränderungen führen, doch sind die Zinsvorteile über die Jahre deutlich höher.

Klaus Hellwig



Bei einigen Unternehmen der Gesco-Gruppe ist das Management mit 20 % oder 10 %, wie bei der Paul Beier GmbH Werkzeug- und Maschinenbau & Co. KG in Kassel, beteiligt.

Anzeige

Kennen Sie die fünf größten Rückversicherer der Welt?

hannover rück

Wir gehören dazu.

Notiert an allen deutschen Wertpapierbörsen.

Hannover Rückversicherungs-AG
Karl-Wiechert-Allee 50
Telefon +49/5 11/56 04-0
Telefax +49/5 11/56 04-16 48
www.hannover-rueck.de