

MAX AUTOMATION

INDUSTRIEAUTOMATION

Umsatz: **237 Mio. €**
Operatives Ergebnis (Ebit): **14,4 Mio. €**

AIM-Assembly in Motion GmbH

Der AIM-Verbund fertigt Montagelinien vor allem für Automobil- und Medizintechnikfirmen. Mit dem Kauf Ende 2013 stieg der heutige Großaktionär, die Günther-Gruppe, ein.

ELWEMA Automotive GmbH

Rohwedder Macro Assembly GmbH

MA micro automation GmbH

AIM Micro Systems GmbH

IWM Automation-Gruppe

Die Firma aus Porta Westfalica stellt automatisierte Sondermaschinen insbesondere für die internationale Automobilindustrie her.

bdtronic-Gruppe

In der Produktion ist die Menge von Klebern, Verdichtern, Schäumen etc. wichtig. bdtronic ist Experte für Dosieranlagen.

NSM Magnettechnik-Gruppe

Stellt Maschinen für den Materialfluss in der Produktion wie Pressen- und Verpackungsautomatationen sowie Fördersysteme her

UMWELTECHNIK

Umsatz: **115 Mio. €**
Operatives Ergebnis (Ebit): **1,2 Mio. €**

Vecoplan-Gruppe

Produziert Maschinen und Anlagen für die Aufbereitung von Rohstoffen wie Biomasse (Pelletherstellung) oder Kunststoffen.

altmayerBTD GmbH & Co. KG

Produziert Anlagen für Lagerung und Transport von Reststoffen wie Kohlestaub und Klärschlamm, dazu Spezialbehälter für Wasser.

Mess- und Regeltechnik Jücker GmbH

Der saarländische Maschinenbauer plant, entwickelt, liefert und betreut mess- und regeltechnische Anlagen sowie Anlagen der Antriebs- und Automationstechnik

Hübsche Heuschrecken

Rekordkurse an der Börse und Minizinsen: ein ideales Umfeld für Aktien von Unternehmen, die **Beteiligungen** halten. Aber auf die Auswahl kommt es an VON OLIVER RISTAU


Böse Zungen nennen sie gern Heuschrecken. Damit meinen sie Firmen, deren Geschäftsmodell es ist, Beteiligungen an anderen Unternehmen zu erwerben. Ihr einziges Interesse sei es, so der Vorwurf, in kürzester Zeit aus den Unternehmen die maximale Rendite auf Kosten der Substanz herauszupressen. Unternehmerischer Kahlfraß sozusagen.

Die Kritik mag im Einzelfall berechtigt sein – doch meist profitieren eher beide Seiten. Der Grund liegt auf der Hand: Die Holdings brauchen gesunde Beteiligungen, denn sie leben ja von deren Gewinnen. Und die Unternehmen benötigen die Holdings als Kapitalgeber.

Auch für Anleger sind Beteiligungsfirmen interessant, etwa dann, wenn sie über hübsche Töchter aus dem Mittelstand verfügen. Solche Perlen erzielen bei Investoren im aktuellen Umfeld von niedrigen Zinsen und gestiegenen Aktienkursen hohe Preise. So wie der Werkzeugmaschinenbauer Gildemeister, für den die japanische DMG Mori Seiki tief in die Tasche greifen musste.

Die Welt der Beteiligungsfirmen ist bunt. Das Spektrum reicht von denen, die nur nicht-notierte Firmen im Portfolio haben und deren operatives Geschäft mitbestimmen bis zu Holdings, die ausschließlich Wertpapiere handeln. Ihr eigener Wert orientiert sich immer an dem

ihrer Beteiligungen. Da es für diese oft keinen Börsenpreis gibt, ist eine Einschätzung für Außenstehende schwierig. Zudem legen manche Holdings nur einen Teil ihres Portfolios offen.

An der Börse werden deshalb Beteiligungsgesellschaften oft mit einem Abschlag gehandelt. Um die Spreu vom Weizen zu trennen, schauen sich Finanzanalysten wie Ivo Visic von der Bank Oddo Seydler das Führungspersonal genau an. „Bei Beteiligungsgesellschaften ist das Management das A und O“, sagt er. Denn bei den Holdings entscheiden oft nur wenige Personen über den Firmenkurs. €uro hat die Branche gecheckt und stellt drei aussichtsreiche Kandidaten vor. 

MAX AUTOMATION

Industrie und Umwelttechnik

Eine Zeitenwende in der Industrie bahnt sich an, Produktion wird immer automatisierter. Davon profitiert MAX

Industrie 4.0 heißt das Stichwort, das Fabriken beschreibt, die von vernetzten und intelligenten Maschinen gesteuert werden. MAX Automation ist ein Spezialist dafür. Die Düsseldorfer Beteiligungsgesellschaft hat insgesamt fünf auf Industrieautomation fokussierte deutsche Firmengruppen im Portfolio. Schlüsselbranchen sind die Automobil- und die Medizintechnik sowie die Elektronik- und die Verpackungsindustrie. Die in ihren Segmenten zu Marktführern zählenden Töchter sollen von der 4.0-Nachfrage profitieren und unter

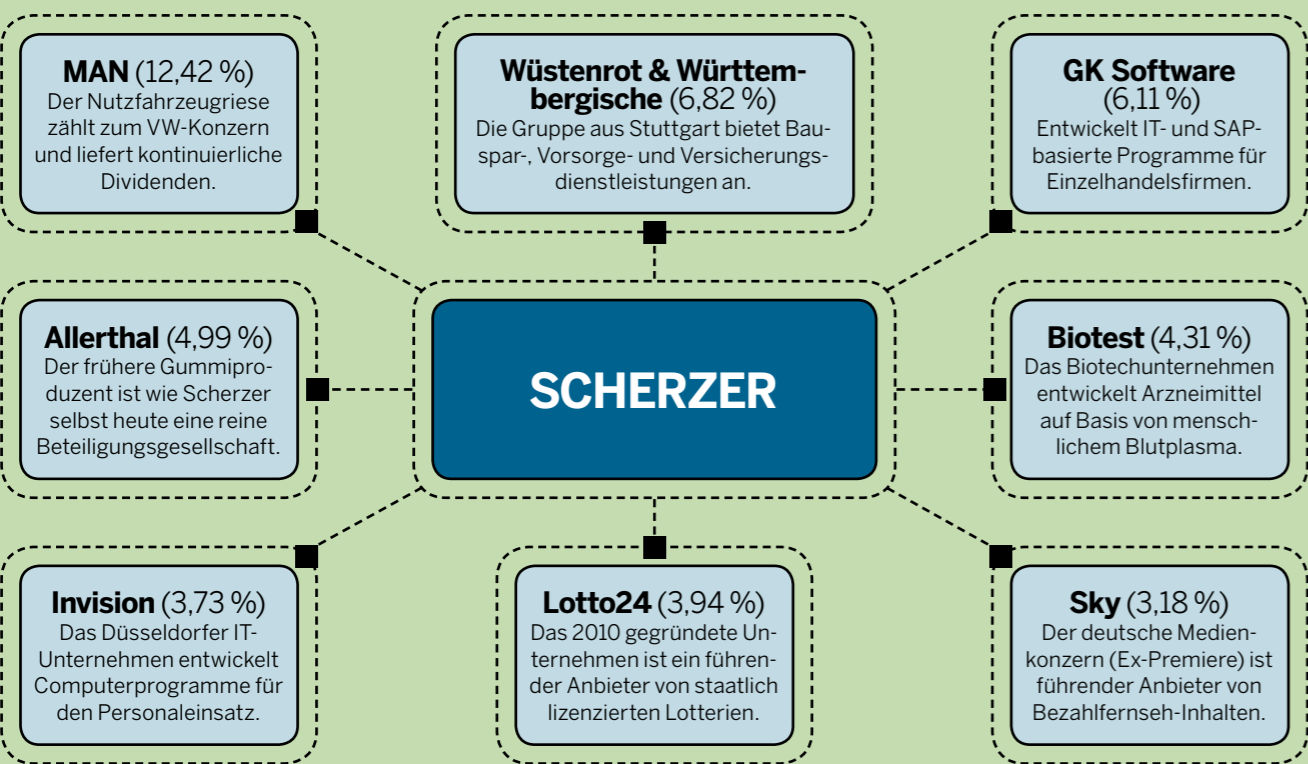
dem Strich der Mutter Jahr für Jahr steigende Gewinne abliefern. Außerdem zählen zwei Maschinen- und Anlagenbauer aus der Umwelttechnik zum Konzern. Sie liefern ein Drittel des Umsatzes. Aber während Recycling und Abfallverwertung als langfristige Wachstumsbranchen gelten, sind die Perspektiven für Holzpelletfabriken eher durchwachsen. MAX Automation folgt keinem „Hire-and-fire“-Prinzip. Die Kernbeteiligungen werden lange gehalten, Randaktivitäten könnten aber veräußert werden. Da Renditewachstum beim Vorstand ganz vorne rangiert, dürften auch Anleger auf ihre Kosten kommen. Das Jahresanfangsgeschäft lief insbesondere in der

Umwelttechnik ansprechend, der Auftragsbestand erreichte Rekordhöhen. Dennoch notiert die Aktie nach Analyse der Warburg-Bank mit einem deutlichen Abschlag zum Maschinenbau-Wettbewerb, wohl auch weil MAX als „Beteiligungsgesellschaft“ und nicht als Ingenieursfirma wahrgenommen wird. Das ist einer der Gründe, warum die Firma auch offiziell keine solche mehr sein will.

ISIN	DE0006580905
Kurs	5,25 €
Börsenwert	140,4 Mio. €
KGV 2015 erwartet	11,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,4
Dividendenrendite	2,9 %

Stichtag: 08.06.2015; Quelle: Bloomberg

DIE GRÖSSTEN BETEILIGUNGEN (ANTEIL AM PORTFOLIO)



Aktien statt Porzellan

Scherzer hält Aktien von Unternehmen, die nach Ansicht des Managements „spezielle Ertragschancen“ bieten

Der Name Scherzer ist traditionsreich und auf mancher Rückseite alten Geschirrs zu finden. Heute brennt die frühere Porzellanmanufaktur aber nur noch für börsennotierte Gesellschaften, vor allem solche, die aufgrund von „Sondersituationen“ spezielle Ertragschancen bieten. Das sind etwa Aktien von Firmen, deren Börsennotiz eingestellt wird, weil nach einer Mehrheitsübernahme der Streubesitz beseitigt werden soll. Im Rahmen eines sogenannten Squeeze-out-Verfahrens werden dann Abfindungen an die restlichen Aktionäre gezahlt. Im Nachgang stellen Gerichte auf Antrag aber oft höhere Nachbesserungszahlungen fest. Hier zeigt sich Scherzer

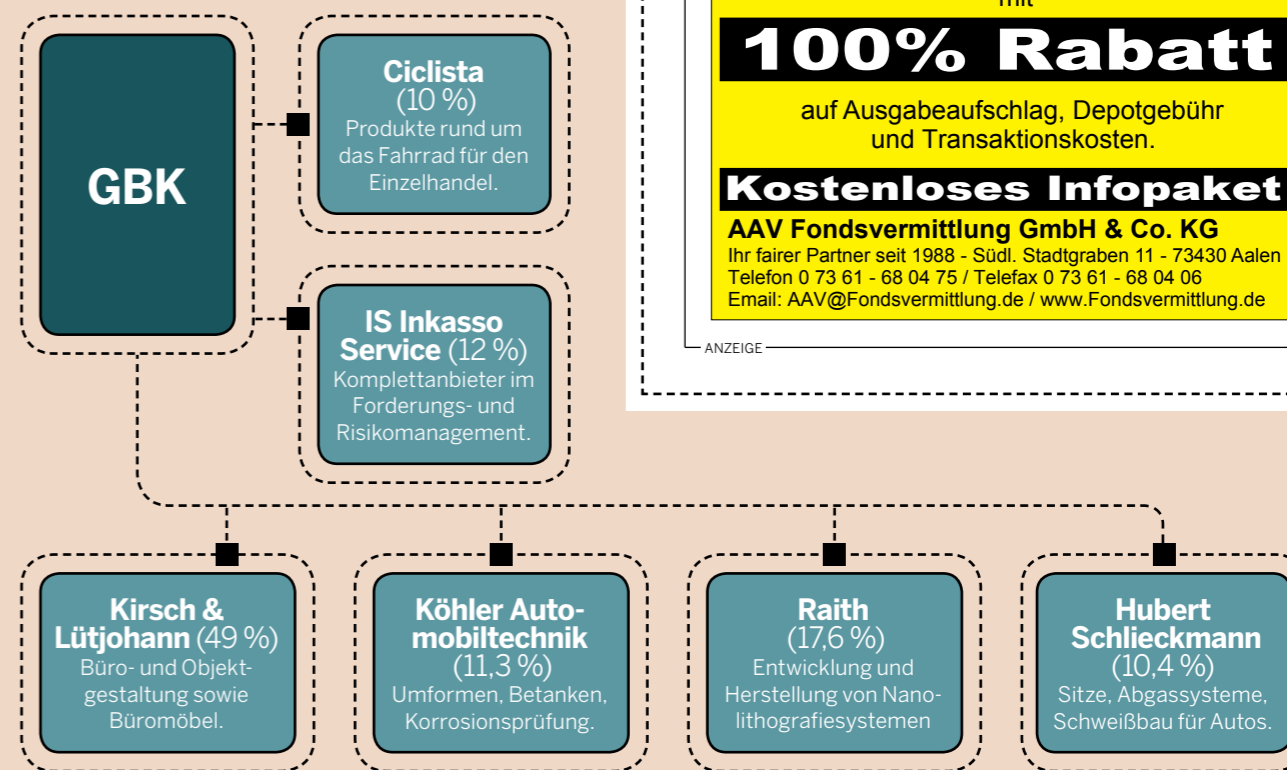
engagiert und initiiert solche Verfahren, um als Squeeze-out-Aktionär an die Gelder zu gelangen. Ein anderes Beispiel ist das Scherzer-Engagement bei MAN, dessen Aktien rund 12,5 Prozent des Portfolios ausmachen. Der Münchner Lkw-Bauer notiert noch an der Börse, zählt aber über einen Beherrschungsvertrag zu VW. Der Wolfsburger Autokonzern zahlt dafür eine regelmäßige Dividende. Kursverluste sind per Vertrag nach unten abgesichert. Und sollte es zu einer Integration in den VW-Konzern kommen, ist Scherzer so positioniert, ein Maximum aus der Beteiligung herauszuholen. Ansonsten stammen die Firmeneinnahmen aus dem regen Kauf und Verkauf von Aktien – ohne Branchenschwerpunkt. 2014 hat Scherzer aus den Gewinnen erstmals eine Dividende gezahlt.

Der Nettoinventarwert der Firma, also der Werte der Beteiligungen abzüglich der Firmenschulden, ist seit 2009 von 1,08 Euro je Aktie auf zuletzt 1,90 Euro gestiegen. Demgegenüber bleibt die Aktie an der Börse zurück. Wenn Anleger hier zugreifen, kommen sie rechnerisch günstiger an die Titel des Scherzer-Portfolios, als wenn sie diese selbst kauften. Allerdings legt Scherzer sein Portfolio nicht komplett offen. Die Wertangaben sind so nicht vollständig transparent.

ISIN	DE0006942808
Kurs	1,59 €
Börsenwert	48,3 Mio. €
KGV 2015 erwartet	10,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1
Dividendenrendite	1,1%

Stichtag: 08.06.2015; Quelle: Bloomberg

GRÖSSTE BETEILIGUNGEN (ANTEILE IN %)



Alle Facetten des Mittelstands

Die Beteiligungsfirma GBK setzt voll auf den deutschen Mittelstand – und das quer durch alle Branchen

Profis und ambitionierte Zweirad-Amateure schätzen Simplon. Die schicken Rahmen der österreichischen Fahrradmanufaktur sind bei vielen Straßenrennen zu sehen. Der familiengeführte Premium-Sportradhersteller ist eines von 27 Unternehmen, an dem die Hannoveraner Beteiligungsgesellschaft GBK Anteile hält. Das Spektrum reicht von Entwicklern von Hochfrequenzsensoren und Spezialbeschichtungen bis zu Automobilzulieferern, Schiffsbeteiligungen, Geldtransporten und Tiefkühlkost. Immer ist es Mittelstand im deutschsprachigen Raum und immer sind es Minderheitsbeteiligungen – meist im einstelligen Bereich.

Mit einem Wert des Portfolios von rund 50 Millionen Euro ist die Firma im heimischen Beteiligungsgeschäft eher ein kleiner Spieler, dafür aber mit jahrzehntelanger Erfahrung. Seit 1969 stellt sie wachstumsorientierten Firmen Eigenkapital zur Verfügung. Prinzip ist, im Hintergrund zu bleiben und beispielsweise Nachfolgeregelungen oder Management-Buy-outs möglich zu machen. Zwar betont GBK-Vorstand Christoph Schopp Langfristigkeit, doch Exits – also Beteiligungsverkäufe – zählen zum Geschäft. 2015 gab es bereits drei Verkäufe, die 4,5 Millionen Euro einbrachten. Durch Zu- und Verkäufe sowie bilanzielle Anpassung stieg der Wert des GBK-Portfolios laut Geschäftsbericht 2014 um zwölf Prozent. GBK profitiert von einem soliden Finanznetzwerk. Großaktionär mit knapp 30 Prozent ist

die Beteiligungsgesellschaft der Drogeriegruppe Rossmann. Eigenkapital-spezialist Hannover Finanz ist seit 2002 Partner. Mit einer Eigenkapitalquote von mehr als 90 Prozent ist GBK solide finanziert und zahlt regelmäßig Dividende. Dennoch steht GBK an der Börse nicht im Fokus. Zwar gewann die Aktie im laufenden Jahr gut 24 Prozent, doch für die Analysten von Oddo Seydler ist sie damit gegenüber ihrem Portfolio immer noch gut 20 Prozent unterbewertet.

ISIN	DE0005850903
Kurs	7,80 €
Börsenwert	50,7 Mio. €
KGV 2015 erwartet	17,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1
Dividendenrendite	1,3%

Stichtag: 08.06.2015; Quelle: Bloomberg

Fonds-Discount
mit
100% Rabatt
auf Ausgabeaufschlag, Depotgebühr und Transaktionskosten.
Kostenloses Infopaket
AAV Fondsvermittlung GmbH & Co. KG
Ihr fairer Partner seit 1988 - Südl. Stadtgraben 11 - 73430 Aalen
Telefon 0 73 61 - 68 04 75 / Telefax 0 73 61 - 68 04 06
Email: AAV@Fondsvermittlung.de / www.Fondsvermittlung.de

ANZEIGE