

# Gemixtes Wachstum

Industrieholdings beteiligen sich an mehreren Maschinenbauern. Deren Erholung beflügelt auch die Kurse der Mutterfirmen

Stefan Riedel

Für die deutsche Industrie hat das Jahr gut begonnen. Laut Zahlen des Verbands Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) ist im Januar die Inlandsnachfrage um 53 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen, die Auslandsnachfrage legte um 42 Prozent zu. Erweiterungsinvestitionen spielen dabei eine wichtige Rolle, etwa bei den Autoherstellern, die ihre Produktionskapazitäten ausbauen und neue Anlagen benötigen.

Für Anleger kann sich der Boom mit Aktien von Unternehmen auszahlen, die Beteiligungen an mehreren Industriefirmen haben. „Holdings ermöglichen es, in nicht börsennotierte Nischenplayer des deutschen Mittelstands zu investieren, die sich durch besondere Wachstumsdynamik und Effizienzsteigerung auszeichnen“, sagt Fondsmanager Marc Siebel von Lampe Asset Management. Holdings beteiligen sich an Unternehmen in ausgewählten Branchen – je nach Investmentstrategie über einen längeren oder kürzeren Zeitraum.

Charakteristisch für die Gesellschaften ist, dass sie an der Börse oft mit einem Abschlag zum inneren Wert ihre Beteiligungen notieren. Ohnehin ist die Marktkapitalisierung der meisten in Deutschland gelisteten Dachgesellschaften gering, Anleger sollten ihre Order daher stets mit einem Limit versehen. Immerhin entschädigt die von vielen Firmen gezahlte Dividende für den Bewertungsabschlag. Gerade bei Holdings in klassischen Industriezweigen, so Nebenwerteexperte Siebel, untermauert eine üppige Dividende die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle. Bei Holdings mit dem Fokus Technologiefirmen sei es aus Investorensicht besser, wenn der erzielte Cashflow komplett in die Entwicklung neuer Anlagen und Produkte investiert werde.

Eine der größten gelisteten Beteiligungsgesellschaften in Deutschland ist die Indus Holding. Ihr Portfolio umfasst derzeit 40 Firmen aus dem Maschinenbau, der Bauindustrie, der Autozulieferindustrie und Medizintechnik. Nach vorläufigen Zahlen war 2010 das erfolgreichste Geschäftsjahr in der 25-jährigen Firmengeschichte: Der Umsatz kletterte um ein Viertel auf 970 Mio. Euro, der operative Gewinn um 80 Prozent auf 100 Mio. Euro. Damit liegt die operative Marge wieder auf dem Vorkrisenniveau des Jahres 2007. Statt den Umsatz weiter durch Zukäufe aufzublähen, will Vorstandschef Helmut Ruwisch die vorhandenen Beteiligungen künftig mehr stärken. „Anders als vor fünf Jahren sind Akquisitionen per se nicht mehr der Wachstumsmotor. Genauso



Wie bei einer **Kassette** kann man sich über Industrieholdings persönliche Favoriten zusammenstellen – zwar keine Lieder, dafür aber kleinere Unternehmen

wichtig sind für uns Investitionen in Portfoliofirmen. In diesem Jahr werden es 50 Mio. Euro sein.“

Starke Zahlen für 2010 präsentierte auch MAX Automation – insbesondere dank eines exzellenten Schlussquartals. Die Portfoliofirmen sind in den zwei Kernsegmenten Automation und Umweltechnik zu Hause. „In diesen zwei Bereichen müssen unsere Beteiligungen eine technologische Spitzenstellung einnehmen. Es geht dabei nicht um Endprodukte, sondern um Komponenten und Anlagensysteme“, umreißt Firmenchef Bernd Priske die Strategie. Stark aufgestellt ist MAX Automation in der Umweltechnik mit Firmen, die Maschinen zum Abfallrecycling und zur Wiederaufbereitung von Wertstoffen entwickeln – mit dem Fokus auf zwei globale Trends: die Verringerung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes und die Entwicklung alternativer Energieträger.

Satte Dividenden und steigende Auftragsengänge kann auch Gesco vorweisen. Die Holding erwirbt deut-

sche Nischenanbieter in den Branchen Werkzeug- und Maschinenbau sowie Kunststofftechnik. Derzeit sind im Portfolio 14 Gesellschaften enthalten. Obwohl die Aktie seit Herbst gut gelaufen ist, sehen Analysten noch Potenzial. Sechs von sieben Auguren, die die Aktie beobachten, raten zum Kauf, ihr Kursziel liegt im Schnitt bei knapp 70 Euro.

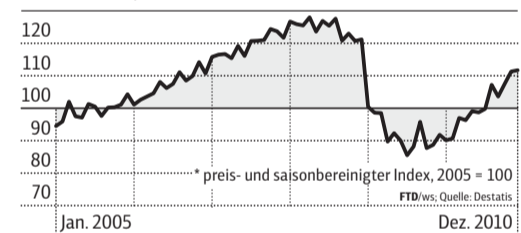
Bei Augusta Technologies macht sich vor allem die strategische Neuausrichtung auf die beiden Segmente Vision Technology (digitale Kameras und optische Sensorsysteme) und Sensorik bezahlt. Das organische Wachstum soll durch Zukäufe vor allem im Vision-Sektor ergänzt werden. Dazu zählten auch Kandidaten, die mit neuen Technologiebausteinen wie Spezialsoftware die Wertschöpfung für Augusta erweitern. Die Zielmärkte: verarbeitende Industrie, Medizin und Verkehrstechnik. Für Anleger will das Management die Gewinnverdopplung von 2010 mit einer deutlich angehobenen Dividende versüßen.

## Exporte bringen Maschinenbauer voran

**Wende** Preisbereinigt produzierten die deutschen Maschinenbauer im Dezember 2010 rund 24 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Der Gesamtumsatz lag 2010 nach Angaben des Verbands VDMA bei 165 Mrd. Euro. Für 2011 erwartet er ein Plus von zehn Prozent.

### Schnelle Erholung

Maschinenbauproduktion in Deutschland\*



Ausgewählte Industrieholdings im Vergleich

Name	ISIN	Performance			Div.-Ren.	Markt-wert
		1 Jahr	3 Jahre <sup>1</sup>	2011e		
Augusta	DE000A0D6612	61,6 %	14,3 %	11,2	2,3 %	0,16
Gesco	DE0005875900	45,4 %	15,2 %	10,9	3,1 %	0,18
Indus	DE0006200108	63,2 %	8,5 %	8,6	3,7 %	0,44
MAX Automation	DE0006580905	27,6 %	-0,6 %	10,9	1,7 %	0,10

e = erwartet; 1) per annum; 2) Geschäftsjahr endet im März; Quelle: Bloomberg; Stand: 8.3.2011

## Bundesgerichtshof enttäuscht erneut Kunden freier Berater

Finanzvermittler dürfen Provisionen verschweigen

Karsten Röbisch

Freie Anlageberater müssen im Unterschied zu Bankangestellten beim Verkauf von Finanzprodukten erhaltene Provisionen nicht ungefragt offenlegen. Das geht aus einem gestern bekannt gewordenen Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) hervor (Az.: III ZR 170/10). Die schriftliche Begründung steht noch aus.

Das Gericht bestätigt damit seine Auffassung vom April 2010. Es hatte damals entschieden, dass freie Anlageberater Provisionen nicht aufdecken müssen, sofern der Kunde selbst kein Geld an den Berater zahlt und die Kosten, mit denen die Vertriebsprovisionen gedeckt werden, im Prospekt ausgewiesen sind (Az.: III ZR 196/09). Wenn ein Anleger sich von einem freien Vermittler beraten lasse und nichts dafür bezahle, liege es auf der Hand, dass der Verkäufer vom Emittenten eine Provision erhalte, so die Richter. Darin bestehe ein wesentlicher Unterschied zur Beratung bei der Bank: Da sie auch Depot- oder Ordergebühren erhebt, sei für den

Kunden nicht automatisch erkennbar, ob sie beim Verkauf von Fonds nicht auch eigene Interessen verfolge.

Im aktuellen Fall hatte ein Berater Anteile an einem Medienfonds verkauft. Dieser entpuppte sich als Flop, weshalb der Anleger auf Schadensersatz wegen verschwiegener Provisionen klagte. Das Oberlandesgericht Düsseldorf hatte dem Anleger noch recht gegeben mit dem Argument, dass den bankunabhängigen Berater die gleichen Pflichten träfen wie den Bankberater (Az.: I-6 U 136/09).

Die Entscheidung des BGH dämpft die Hoffnungen Tausender Anleger auf Schadensersatz. Während der Finanzkrise hatten viele hohe Verluste erlitten, sie gingen daher gerichtlich auch gegen unabhängige Finanzvertriebe wie AWD vor. Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) kritisierte das Urteil. Aus Sicht des Anlegers spiele es keine Rolle, ob er beraten oder ob eine Anlage vermittelt werde. Entscheidend sei, dass für Anleger immer das gleiche Schutzniveau gelten sollte. „Dies wird durch die BGH-Entscheidung torpediert“, sagte ein DSW-Sprecher.

## Solarförderung sinkt europaweit

Italien und Frankreich kappen die Subventionen. Fondsanbieter bleiben aber gelassen

Markus Gotzi

Die Zeit hoher Vergütungssätze für Strom aus Solaranlagen nähert sich europaweit dem Ende. Nachdem Deutschland bereits zum Jahreswechsel die Subventionen gesenkt hatte, ziehen nun auch Italien und Frankreich nach.

Anfang März 2011 hatte die italienische Regierung das Neue Energiedekret bekannt gegeben. Es sieht vor, dass die aktuellen Fördersätze nur noch für Anlagen gewährt werden, die bis Ende Mai dieses Jahres ans Netz gehen. Bislang sind es je nach Standort und Anlagentyp bis zu 35 Cent pro Kilowattstunde. Welche Vergütung Anlagen erhalten, die nach dem Stichtag in Betrieb gehen, steht noch nicht fest. Im ungünstigsten Fall entfällt die Förderung komplett, und Investoren erhalten nur den Marktpreis. Das Szenario gilt aber als unwahrscheinlich.

Die Anbieter von Solarfonds bleiben jedoch gelassen. „Für die Initiatoren ist das italienische Gesetz weit weniger dramatisch als für die Solarindustrie“, sagt Jörg Protzmann, Geschäftsführer Vertrieb beim Düsseldorf Solarfondsanbieter Voigt

& Kollegen. Er hält die Entscheidung für „absolut richtig und verständlich“. Es nütze niemandem, wenn die Stimmung bei den europäischen Verbrauchern kippt, weil Strom wegen der Solarförderung immer teurer werde.

Ähnlich entspannt ist Tobias Pehle, Vorstand von White Owl Capital: „Wir begrüßen die geplante Anpassung in Italien. Der Markt war zuletzt überfordert.“ Und Peter Heidecker, Chef des Münchner Emissionshauses Chorus, betont: „Italien bietet für Anlagen bis Ende Mai Planungssicherheit und strebt keine Pläne zur rückwirkenden Änderung der Vergütungssätze wie in Spanien oder Tschechien an.“ Spanien etwa will die Förderung auch für bestehende Anlagen rückwirkend kappen. Betroffen sind vor allem Fotovoltaikparks, die noch vor September 2008 ans Netz gingen.

Solche Eingriffe gibt es in Italien nicht, dennoch hat die angekündigte Subventionskürzung Folgen. Chorus legt seinen Italienfonds Clean Tech Solar 5 zunächst auf Eis, weil die italienische Regierung die künftigen Tarife erst im April bekannt geben will. Vorher sind Wirtschaftlichkeitsberechnungen nicht möglich. Auch Initiator Leonidas Associates hat seinen Fonds Nummer sechs mit geplanten Investitionen in Italien vorerst verschoben.

Frankreich hat erst Anfang dieser Woche neue Einspeisetarife vorgelegt, die ab morgen gültig sind. Die Vergütungssätze sinken im Schnitt um 20 Prozent. Bei für Fonds geeigneten Anlagen mit mehr als 100 Kilowatt reduzieren sich die Einnahmehöglichkeiten gar um knapp 60 Prozent. Künftig wird es hier nur noch zwölf Cent pro Kilowattstunde geben.

Vergütungen bis zu 37 Cent für Anlagen größer als 100 Kilowatt werden noch für Projekte bewilligt, die vor dem 9. Dezember 2010 ein Anschlussangebot des Netzbetreibers vorweisen konnten und die innerhalb von 18 Monaten ans Netz gehen. Nach Angaben des französischen Umweltministeriums liegen Genehmigungen im Volumen von 3,4 Gigawatt vor.

„Wir begrüßen die geplante Änderung in Italien. Der Markt war zuletzt überfordert“

TOBIAS PEHLE, White Owl Capital

## Direktbanken wollen Xetra-Gold boykottieren

Wegen der immer höheren Kosten erwägen Banken und Onlinebroker, die Goldschuldverschreibung Xetra-Gold der Deutschen Börse nicht mehr anzubieten. „Wir denken derzeit über eine Kaufsperre nach“, sagte gestern ein Sprecher von ING-DiBa. Auch Comdirect erwägt einen solchen Schritt. „Das ist eine mögliche Option“, so eine Sprecherin. Xetra-Gold ist eine Inhaberschuldverschreibung (Exchange-Traded Commodity, ETC), die von der Deutschen Börse Ende 2007 aufgelegt wurde. Im Gegensatz zu anderen ETCs oder Zertifikaten werden bei Xetra-Gold die Kosten für Verwahrung und Verwaltung jährlich den Depotbanken direkt in Rechnung gestellt. Üblicherweise würden sie die Gewinne für den Anleger schmälern, da sie direkt beim Emittenten vom Kurs abgezogen werden. In der Vergangenheit haben die Banken die Kosten aber meist übernommen, doch die steigen kontinuierlich. Der Grund: Der Goldpreis kletterte in den vergangenen Jahren stark an, und die Xetra-Gold-Absätze legten zu. Aktuell sind in dem Papier 1,6 Mrd. Euro angelegt, das entspricht umgerechnet 49,7 Tonnen Gold. Nach Angaben der Onlinebroker liegt die jährliche Belastung für Xetra-Gold bei ihnen im fünf- bis sechsstelligen Bereich. Es sei daher durchaus möglich, dass das Produkt nicht mehr angeboten oder die Gebühren an den Kunden weiterberechnet würden, heißt es auch bei Cortal Consors. Die Deutsche Börse erklärte, es sei „sehr bedauerlich“, wenn eine Bank ihren Kunden das Produkt nicht mehr zugänglich machen würde. Eine Änderung der Gebührenpolitik sei aber kein Thema. REUTERS

## Schiffsfondsverkauf kann Steuern auslösen

Den Gewinn aus der Auflösung des Unterschiedsbetrags, der beim Verkauf eines Anteils an einem Schiffsfonds entsteht, muss der Anleger in voller Höhe versteuern. Da es sich nach dem Urteil des Finanzgerichts Hamburg nicht um einen begünstigten Veräußerungsgewinn handelt, kann die Tarifermäßigung nicht in Anspruch genommen werden (Az.: 2 K 44/10). Das Urteil betrifft die ehemaligen Kombifonds, die derzeit noch von vielen Anlegern gehalten werden. Diese Produkte mussten beim Übergang zur Tonnagesteuer für die vorhandenen stillen Reserven des Schiffs eine Rücklage für den Fiskus bilden. Dieser zunächst konservierte Unterschiedsbetrag löst erst dann Steuern aus, wenn es später zum Verkauf des Schiffs oder der Fondsanteile etwa über die Zweitmarkt Börse kommt. Dabei spielt es keine Rolle, welcher Veräußerungsgewinn tatsächlich erzielt wurde. Da lediglich die Höhe der Rücklage maßgebend ist, kann es beim Verkauf über den Zweitmarkt vorkommen, dass ein Verlust oder ein kleines Plus erzielt wird, zum Zeitpunkt des Wechsels in die Tonnagesteuer aber hohe steuerpflichtige stille Reserven vorliegen. ROBERT KRACHT

## Indexfondsanleger setzen auf Kursanstieg

Die fallenden Kurse an den Aktienmärkten haben deutsche Privatanleger zuletzt zum Wiedereinstieg in börsennotierte Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) genutzt. „Vor allem für Deutschland und Europa ist man wieder positiv gestimmt und kommt aus den Produkten zurück, mit denen man zuvor auf fallende Kurse gesetzt hat“, sagte gestern ETF-Händler Peter Smolny von der Börse Stuttgart. Uneinheitlich ist das Bild allerdings bei Produkten auf Schwellenländern, wie eine Statistik der Börse Stuttgart zeigt. „Angesichts der geopolitischen Turbulenzen gibt es bei den Schwellenländern keine klaren Tendenzen“, sagte Smolny. Vor zwei Wochen waren Anleger infolge der Unruhe in Nordafrika und am Persischen Golf noch scharenweise aus Aktien-ETFs geflüchtet. REUTERS