

Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften

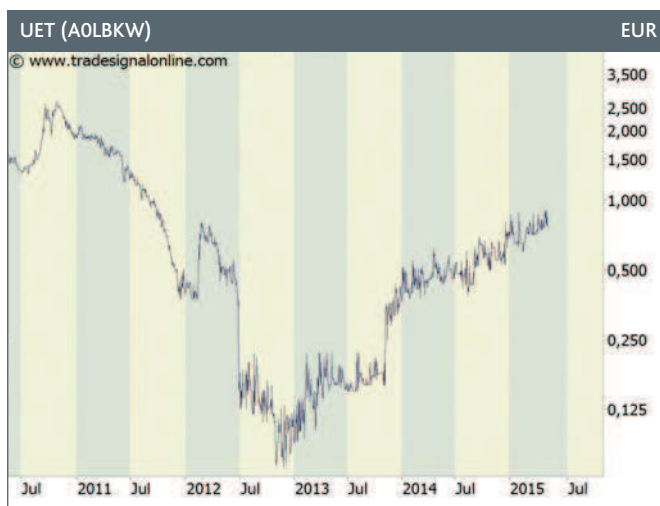
Mehr als die Summe aller Teile?

Für die meisten Beteiligungsfirmen verliefen die letzten zwölf Monate erfolgreich. Ein freundliches Börsenumfeld verhalf zu guten Jahresabschlüssen. Doch auch in diesem Umfeld gab es Verlierer.

Die Spitzenreiter

Anleger, die seit unserem letzten Beteiligungsspezial im Mai 2014 auf das „richtige Pferd“ gesetzt haben, konnten ihren Einsatz verdoppeln oder gar verdreifachen. Gemessen am damaligen Kursniveau von äußerst bescheidenen 0,05 EUR ging es für die Papiere der Sandpiper Digital Payments (vormals Logan Capital, davor Mountain Super Angel) zwischenzeitlich um fast 400% nach oben. Die Aktie der am Open Market gelisteten Beteiligungsfirma reagierte damit auf die 2014 beschlossene Umfirmierung und Neuausrichtung. So liegt der Investmentfokus seitdem auf Unternehmen, die elektronische Zahlungs- und Zugangslösungen entwickeln. Eine erfolgreiche Kapitalerhöhung spülte im letzten November 12 Mio. CHF in die Kassen der Sandpiper Digital Payments. Ebenfalls im Aufwind befand sich die mit lediglich rund 7 Mio. EUR an der Börse bewertete UET AG. Die Gesellschaft dürfte manchen noch unter ihrem früheren Namen Cfc bekannt sein. Aus dem Sanierer wurde dann jedoch selbst ein Sanierungsfall. Mit der anschließenden Konzentration auf Technologieinvestments scheint man einen durchaus mühsamen Weg der Gesundung eingeschlagen zu haben. Heute bilden der Elektronikfertiger Letron und der Telekomausrüster Elcon das Grundgerüst des UET-Portfolios. Nachdem man im vierten Quartal in allen Bereichen wieder ein positives EBIT erwirtschaftet hatte, sind inzwischen auch Zukäufe wieder ein Thema. Anfang März über-

nahm UET den Schweizer Telekomausrüster Albis (Jahresumsatz 25 Mio. EUR). Nach einem Kursplus von über 80% notiert das Papier des Hamburger Solar- und Windparkinvestors Capital Stage mittlerweile im SDAX. Unterlegt wird diese erfreuliche Entwicklung von einem erneuten Rekordergebnis. Auch 2015 dürfte der operative Gewinn der Hanseaten nochmals um knapp 30% auf über 43 Mio. EUR zulegen. Derzeit stehen der Gesellschaft Investitionsmittel in Höhe von rund 100 Mio. EUR zur Verfügung, womit sich dank des Leverage-Effekts ein Projektvolumen von bis zu 400 Mio. EUR umsetzen ließe. Ein weiterer Top-Performer war in den zurückliegenden Monaten die Aktie der BB Biotech (Infos siehe Kasten S. 8).



Die Abgehängten

Wo Überflieger und Outperformer sind, müssen sich per Definition auch Werte mit unterdurchschnittlicher oder klar negativer Kursentwicklung finden lassen. Hierzu zählt der Münchener Frühphaseninvestor mic. Obwohl der Gesellschaft Ende 2014 ein erfolgreicher Exit bei ihrer Beteiligung neuroConn gelang, wodurch ein Buchgewinn in einstelliger Millionenhöhe realisiert werden konnte, dümpelt das Papier derzeit um die Marke von 2 EUR. Selbst die Börseneinführung der auf „Big-Data“-Lösungen ausgerichteten Tochter micData brachte bislang keinerlei Kursimpulse. Stattdessen erhöhte sich durch die Umwandlung von Gesellschafter-

darlehen abermals die Zahl der ausstehenden Aktien. Vorstandschef Claus-Georg Müller ist dennoch davon überzeugt, dass der aktuelle Börsenwert von 20 Mio. EUR „signifikant unter dem tatsächlichen Wert der Gesellschaft liegt“. Wenig Grund zur Freude hatten in den vergangenen Jahren auch Nanostart-Aktionäre. Auf Sicht von drei Jahren halbierte sich der Börsenkurs. Im Vergleich zum Mai 2014 ging es nochmals um fast ein Viertel abwärts. Manch einen mag auch der im vergangenen Sommer vollzogene Ortswechsel von Gründer Marco Beckmann nach Hongkong verunsichert haben. Beckmann will von dort aus das Asien-Geschäft der Nanostart ausbauen. Verglichen damit geht es bei der Industrieholding Greiffenberger meist deutlich „handfester“ zu. Dennoch verliefen die Geschäfte 2014 – belastet von einer zwischenzeitlichen Nachfrageschwäche in der Antriebstechnik – eher schleppend. Auch die gute Entwicklung im Bereich Metallbandsägeblätter und Präzisionsbandstahl konnte den Umsatzrückgang im Konzern und rote Zahlen am Ende nicht verhindern. Immerhin verspricht Vorstand Stefan Greiffenberger für das laufende Jahr eine Rückkehr auf den Wachstumskurs sowie eine deutliche Verbesserung der Profitabilität.

Industrie mit gemischtem Bild

Die mittelständisch orientierten Industrieholdings boten in den letzten Quartalen ein eher uneinheitliches Bild. So klafft zwischen dem Spitzenreiter Indus und der oben besprochenen Greiffenberger



ger nicht nur bezogen auf die Kursentwicklung eine Lücke. Insbesondere seit dem Frühjahr schaltete die Indus-Aktie in den Haussemodus. Die Börse honoriert damit den klaren Wachstumskurs unter dem seit 2012 amtierenden Vorstandschef Jürgen Abromeit. Das von ihm auf den Weg gebrachte Strategieprogramm „Kompass 2020“ sieht Übernahmen in fünf definierten Zielbranchen wie der Gesundheits- und Automatisierungstechnik vor. 2014 kamen insgesamt fünf neue Unternehmen unter das Dach der ▶

Anzeige

360° Kompetenz, 100% Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

www.universal-investment.de/publikumsfonds

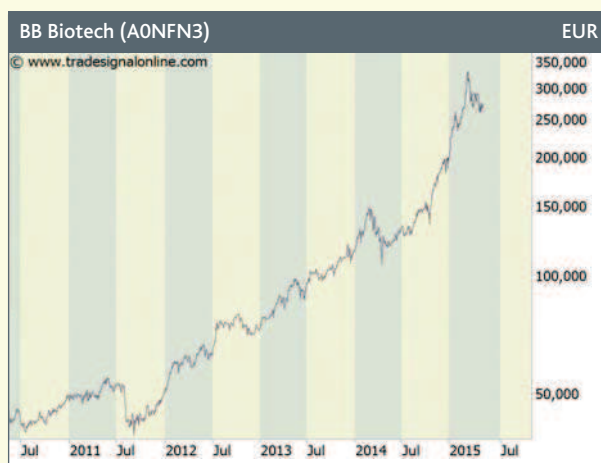


**UNIVERSAL
INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

BB Biotech – Boombranche beflügelt Aktie

Zu den Top-Performern im Beteiligungssektor zählte in den zurückliegenden zwölf Monaten die Aktie der Schweizer BB Biotech AG, sowohl in Euro als auch in der Schweizer Landeswährung. Der Franken hatte seit der Aufgabe des EUR/CHF-Pegs durch die dortige Zentralbank nochmals deutlich aufgewertet. Der Kursabschlag der Aktie auf den inneren Wert des Beteiligungsportfolios – mehr als 90% der Anlagen konzentrieren sich auf börsennotierte Biotechunternehmen – reduzierte sich dadurch von über 25% im Vorjahr auf zeitweilig nur noch rund 10% (aktueller NAV ca. 326 EUR/Aktie). Neben der starken Kursperformance konnten Aktionäre im Frühjahr auch eine um zwei Drittel erhöhte Ausschüttung von 11,60 CHF je Aktie einstreichen. Diese ergibt sich aus dem Rekordgewinn des letzten Geschäftsjahres. Allein im ersten Quartal führte die starke Kursentwicklung vieler BB Biotech-Investments zu einem Periodenüberschuss von fast 380 Mio. CHF. Vor allem mittelgroße Biotechfirmen wie Isis Pharmaceuticals und Vertex verbuchten angefangen von positiven Wirkstoff-Studien und Neuzulassungen starke Kursgewinne.



Die Outperformance des Biotechsektors scheint trotz mancher Überhitzungen fundamental gerechtfertigt. So nutzen viele Unternehmen die gute Stimmung und die üppige Liquidität an den Märkten für Kapitalmaßnahmen. Ihre finanzielle Situation ist daher ungleich besser als noch vor fünf oder zehn Jahren. Sie können ihre Produktpipeline verbreitern und beteiligen erst in späteren Entwicklungsstadien externe Partner an ihren Wirkstoffen. Beides könne nach Meinung der BB Biotech-Experten am Ende zu einer Höherbewertung führen. Mit Blick auf eine Vielzahl wichtiger Phase-III-Ergebnisse und anstehender Produktneuzulassungen sollte das Branchensentiment positiv bleiben. Hierzu tragen auch weitere M&A-Deals bei, aus denen in der Vergangenheit immer wieder deutliche Kurssprünge resultierten. Die BB Biotech-Aktie ist und bleibt ein Basisinvestment für die Branche. ■

Marcus Wessel

Indus-Gruppe. Unterstützt von einem positiven konjunkturellen Umfeld plant Abromeit für das laufende Jahr mit einem leicht höheren Konzernumsatz von 1,3 Mrd. EUR und einem EBIT von bis zu 130 Mio. EUR (2014: 127 Mio. EUR). Ebenfalls will die Gesellschaft neben Investitionen in das bestehende Portfolio ihre erfolgreiche Akquisitionspolitik fortsetzen. Schwerpunkte sollen dieses Jahr die Bereiche Medizintechnik, Gesundheit und Automatisierung sein. Mit dem Kauf der niederländischen NEA International, eines Herstellers orthopädischer Bandagen und Orthesen, konnte bereits eine Übernahme vollzogen werden. Mit einer zweiten Firma befindet man sich derzeit in Verhandlungen, so Indus. Hier könnte ein Abschluss noch im ersten Halbjahr anstehen. Die starke Kursentwicklung und die spürbar höheren Börsenumsätze können als Hinweis gewertet werden, dass die Aktie in den vergangenen Monaten von neuen, oftmals ausländischen Investoren entdeckt wurde.

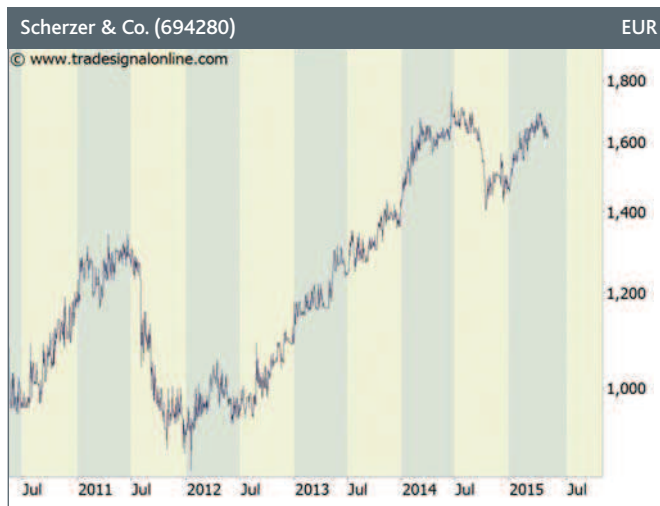
Beim Konkurrenten Gesco belasteten hingegen die Restrukturierungen zweier Töchter sowie der Ukraine-Russland-Konflikt das Geschäft, vor allem in der ersten Jahreshälfte des vergangenen Jahres. Bei insgesamt stabilen Auftragseingängen kalkulierte der Vorstand zuletzt mit einem Konzerngewinn nach Anteilen Dritter von bis zu 15 Mio. EUR. Das wären rund 15% weniger als im Vorjahr. Es verwundert daher nicht, dass die Aktie keine rechte Kursfantasie entwickeln konnte. Eine Stagnation auf zugegeben hohem Niveau durchlebte auch die MBB Industries AG. Während sich der Umsatz der Beteiligungsgesellschaft auf 236 Mio. EUR leicht erhöhte, ging der Gewinn auf 13,2 Mio. EUR oder 2,01 EUR je Aktie (2013: 2,09 EUR) zurück. Für 2015 stellte man bereits einen Gewinn pro Aktie von 1,75 EUR in Aussicht. Dieser Rückgang erklärt sich mit dem seit Mitte 2014 verhaltenen Auftragseingang bei der MBB Fertigungstechnik. Die übrigen Beteiligungen konnten ihren Aufwärtstrend dagegen fortsetzen. Zukäufe sind dank einer stabilen Nettoliquidität von über 24 Mio. EUR jederzeit möglich und in der offiziellen Prognose noch nicht enthalten.

Eine (noch) kleine und dennoch feine Mittelstandsholding ist die Münchener Blue Cap AG. Die Gesellschaft ist über diverse Beteiligung im Klebstoffbereich, dem Maschinenbau sowie der Medizintechnik tätig. Angesichts der soliden Zahlen und der Ertragspotenziale – alleine in den bestehenden Beteiligungen – scheint die Aktie auf dem heutigen Kursniveau noch immer deutlich unterbewertet. In unserem Interview mit dem Vorstand Dr. Hannspeter Schubert (S. 12) haben wir über die Bewertung und aktuelle Entwicklungen in den Tochterunternehmen gesprochen.

Gutes Jahr für Sanierer

Für die Branche der Sanierungs- und Restrukturierungsexperten war 2014 vor dem Hintergrund eines insgesamt freundlichen Kapitalmarktumfelds ein durchaus erfreuliches Jahr. Beispielhaft hierfür steht unser langjähriger Musterdepotwert Aurelius (IK), der sieben Zukäufe und drei erfolgreiche Exits vermelden konnte. Allein durch die Verkäufe deutlich über Buchwert erzielte Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus Erträge von über 100 Mio. EUR.

Steigende Dividenden – Aktionäre sollen im Juni 2,00 EUR je Aktie erhalten – und ein Zuwachs im Net Asset Value (NAV) auf zuletzt 1,15 Mrd. EUR sind Ausdruck einer hohen finanziellen Stärke. Dass Aurelius inzwischen über ihrem NAV notiert, belegt zudem das gestiegene Vertrauen der Anleger.



Als wir im letzten Jahr erstmals die mutares-Aktie (IK) vorstellten, war der Titel noch ein echter Geheimtipp. Inzwischen ist die Holding für Mittelständler mit „operativem Verbesserungspotenzial“ bereits einem größeren Investorenkreis bekannt. Fantasie weckte unlängst der in Aussicht gestellte Börsengang der Tochter EUPEC. Das auf die Beschichtung von Öl- und Gas-Pipelines spezialisierte Unternehmen ist dank mehrerer Großaufträge für 2015 bereits voll ausgelastet. Auf Turnaroundkurs befindet sich wiederum der E-Commerce-Händler PIXmania – die gemessen am Umsatz größte mutares-Beteiligung. Weil auch die liquiden Mittel im Konzern auf knapp 70 Mio. EUR (2013: 45 Mio. EUR) zunahmen, beschlossen Vorstand und Aufsichtsrat die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 4,70 EUR je Aktie.

Eine vollkommen neue Sanierungs-Beteiligungsgesellschaft steht mit der Münchener Solvesta AG in den Startlöchern. Bemerkenswert sind vor allem die Personen, die hinter dem Unternehmen stehen. Aufsichtsratsvorsitzender ist niemand geringeres als Steven Wilkinson, einer der Gründer der ehemaligen Arques AG und damit quasi einer der Erfinder dieses Geschäftsmodells. Die Vorstände Dr. Patrik Fahlenbach und Christian Solfronk besitzen beide eine umfangreiche Sanierungserfahrung aus diversen Transaktionen. Seit Aufnahme der Notiz an der Düsseldorfer Börse im September letzten Jahres hat jedoch noch keine einzige Aktie den Besitzer gewechselt, die Marktkapitalisierung beträgt gerade einmal 880.000 EUR. Anleger sollten sich

die Aktie auf die Watchlist setzen und auf weitere Konkretisierung des Geschäftsmodells warten.

Hier schlumert Potenzial

Auf den ersten Blick erscheint die Einjahres-Performance der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVAG) mit +12% im aktuellen Crack-up-Boom-Umfeld wenig spektakulär. Auf Sicht von drei Jahren bringt es das Papier der Value-Holding jedoch bereits auf eine knappe Kursverdopplung. Diese Zuwächse sind unterlegt von einer stetigen Wertsteigerung des Beteiligungsportfolios. Die SVAG investiert in börsennotierte Mid- und Small Caps mit hoher Substanz und Ertragskraft sowie in Sondersituationen (Squeeze-outs). Die Aktie notierte zuletzt mit einem Abschlag von über 10% auf den mit 61,59 EUR festgestellten NAV. Dieser Discount ist eigentlich unverständlich, haben die beiden Vorstände Frank Fischer und Reiner Sachs doch ihre Qualitäten als Asset Manager längst unter Beweis gestellt. Zu den größten Einzelpositionen im SVAG-Portfolio zählten im ersten Quartal Software AG, i:FAO, WashTec und SMT Scharf.

Eine recht ähnliche Anlagestrategie verfolgt auch die Kölner Scherzer & Co. AG. Der Vorstand um Dr. Georg Issels sucht die Balance zwischen sicherheits- und chancenorientierten Anlagen. Dabei bewegt man sich vorrangig im heimischen Nebewerteuniversum (Top-Holdings: MAN Stämme, W&W Wüstenrot und Württembergische, GK Software, Biotest). ▶

RESEARCH ABONNEMENT

Erhalten Sie regelmäßig
und **kostenlos** per E-Mail
unsere Unternehmens- und
Sektoranalysen.

- Rohstoffe
- Immobilien
- Industrie / Chemie
- Konsum / Handel / Medien
- IT / Software
- Energie
- Biotech / Pharma / Healthcare
- Dienstleistungen

Kostenlose Anmeldung über
www.BankM.de

Beteiligungsgesellschaften im Überblick												
Unternehmen	Sparte	WKN	Kurs	Perf. 1 J. (Sortier-Krit.)	Perf. 2 J.	Perf. 3 J.	Aktien-zahl (Mio.)	MCap*	GJ-Ende	EpS 2012	EpS 2013	EpS 2014
Sandpiper Dig. Payments	Wagniskapital	A0MYNQ	0,17	+230%	+560%	+154%	151,30	25,0	31.12.	-0,01	-0,06	k.A.
BB Biotech	Branchenfokus	A0NFN3	272,45	+128%	+186%	+314%	11,85	3.228,5	31.12.	23,20	64,48	119,40
Capital Stage	Branchenfokus	609500	6,63	+87%	+72%	+122%	73,83	489,5	31.12.	0,18	0,24	0,35
UET Unit. Elec. Techn.	Sanierung	A0LBKW	0,76	+73%	+375%	+52%	8,45	6,4	31.12.	-0,41	0,05	0,10
AURELIUS IK	Sanierung	A0JK2A	43,75	+64%	+123%	+319%	31,68	1.386,0	31.12.	1,74	0,07	3,14
DBAG	Mittelstandsholding	A1TNUT	28,82	+49%	+56%	+90%	13,68	394,2	31.10.	3,25	2,36	3,49
Indus Holding	Mittelstandsholding	620010	48,45	+40%	+89%	+116%	24,45	1.184,6	31.12.	2,47	3,02	2,74
KST Beteiligungs	Sondersituation	632200	1,69	+37%	+58%	+43%	5,94	10,0	31.12.	0,02	0,05	-0,02
Blue Cap	Sanierung	A0JM2M	6,63	+33%	+57%	+173%	3,62	24,0	30.06.	0,57	0,45	0,44
Heliad Equity Part.	Sondersituation	A0L1NN	5,00	+29%	+198%	+160%	9,50	47,5	31.12.	-0,16	1,22	1,87
mutares IK	Sondersituation	A0SMSH	98,58	+22%	+419%	+445%	2,34	230,7	31.12.	4,69	-3,88	3,64
DEWB	Wagniskapital	804100	2,21	+19%	+70%	+73%	15,23	33,7	31.12.	-0,06	-0,04	neg.
GBK Beteiligungen	Mittelstandsholding	585090	8,05	+19%	+34%	+38%	6,75	54,3	31.12.	0,37	0,76	0,88
U.C.A.	Branchenfokus	A12UK5	13,84	+18%	+40%	+21%	0,66	9,2	31.12.	-3,80	-1,30	2,24
Tokugawa***	Sondersituation	628164	11,81	+16%	+42%	+175%	0,64	7,6	31.12.	2,87	0,14	k.A.
Sparta	Value Investments	A0NK3W	75,95	+15%	+27%	+46%	0,76	57,5	31.12.	2,42	4,50	10,05
DLB Anlageservice	Value Investments	554030	12,00	+14%	+60%	+46%	0,35	4,2	31.12.	0,69	0,90	0,91
Effecten-Spiegel	Sondersituation	564760	17,00	+14%	+28%	+38%	3,91	66,4	31.12.	0,45	0,78	0,61
Konsortium	Value Investments	A1EWZA	0,75	+14%	-21%	-32%	1,93	1,4	31.12.	0,10	0,01	k.A.
Impera Total Return	Sondersituation	575130	0,87	+13%	+112%	+28%	6,34	5,5	31.12.	0,10	0,04	k.A.
Bavaria Ind. Group	Sanierung	260555	43,50	+13%	+85%	+268%	5,61	244,0	31.12.	9,31	15,90	0,04
Shareholder Val. Bet.	Value Investments	605996	52,86	+11%	+25%	+85%	0,70	36,9	31.12.	6,92	-0,20	14,90
MS Industrie	Mittelstandsholding	585518	3,98	+11%	+130%	+174%	30,00	119,4	31.12.	0,07	0,07	0,14
Tiberius Holding	Sondersituation	541840	2,22	+9%	+13%	+41%	0,48	1,1	31.12.	0,08	k.A.	k.A.
Allerthal-Werke	Sondersituation	503420	15,75	+7%	+32%	+66%	1,20	18,9	31.12.	1,20	1,70	1,61
Deutsche Biot. Inn.	Wagniskapital	A0Z25L	10,00	+6%	+43%	-4%	0,45	4,5	31.12.	-0,40	-0,21	k.A.
M.A.X. Automation	Branchenfokus	658090	4,94	+5%	+14%	+24%	26,79	132,3	31.12.	0,31	0,38	0,37
New Value	Value Investments	552932	1,59	+5%	-5%	-53%	3,29	5,2	31.03.	-2,28	-0,18	k.A.
Falkenstein Nebenw.	Sondersituation	575230	2,95	+3%	+18%	-9%	0,50	1,5	31.12.	0,07	0,06	-0,53
Gesco	Mittelstandsholding	A1K020	75,49	+3%	-3%	+33%	3,33	251,0	31.03.	7,44	6,30	5,45
Deutsche Balaton	Sondersituation	550820	11,70	+3%	-6%	+30%	11,64	136,2	31.12.	2,77	5,51	k.A.
Horus	Value Investments	520412	1,20	+2%	+17%	+28%	2,66	3,2	31.12.	0,04	0,06	k.A.
Value-Holdings Intern.	Value Investments	756362	3,05	+2%	+16%	+39%	2,63	8,0	31.12.	0,08	0,74	0,03
Scherzer & Co.	Sondersituation	694280	1,63	+0%	+30%	+68%	29,94	48,8	31.12.	0,13	0,16	0,13
Value-Holdings	Value Investments	760040	2,50	-1%	+11%	+24%	2,01	5,0	31.12.	0,53	0,45	0,06
MAX21	Branchenfokus	A0D88T	3,42	-1%	+88%	+75%	9,70	33,2	30.06.	-0,04	-0,04	-0,06
SCI	Sondersituation	605101	20,21	-1%	+19%	+18%	0,45	9,1	31.12.	5,89	1,03	0,04
MBB Industries	Mittelstandsholding	A0ETBQ	24,50	-2%	+19%	+188%	6,60	161,7	31.12.	2,11	2,09	2,01
Surikate Mittelst.	Mittelstandsholding	A1PG55	6,90	-3%	-3%	-12%	2,92	20,2	31.03.	0,14	0,01	k.A.
Fonterelli	Sondersituation	A1TNUU	3,01	-3%	+336%	+97%	0,32	1,0	30.06.	-0,38	-0,29	0,11
Dt. Technologie Bet.	Mittelstandsholding	A1X3WX	3,35	-6%	-15%	-12%	1,10	3,7	31.12.	-0,14	1,43	0,55
RM Rheiner Managem.	Sondersituation	701870	15,10	-11%	-21%	+11%	0,22	3,3	31.12.	-0,46	-0,82	neg.
bmp media investors	Wagniskapital	330420	0,75	-14%	+1%	+10%	20,70	15,5	31.12.	-0,09	0,07	-0,01
Trade & Value	Sonstige	603919	4,31	-14%	-21%	-31%	0,38	1,6	31.12.	0,17	-1,58	-0,73
Greiffenberger	Mittelstandsholding	589730	4,22	-32%	-26%	-24%	5,32	22,5	31.12.	0,53	0,27	-0,09
Nanostart	Branchenfokus	A0B9VV	1,84	-33%	-50%	-55%	6,24	11,5	31.12.	-0,86	0,05	neg.
Kremlin	Branchenfokus	A1PHFR	0,64	-37%	-69%	-54%	0,40	0,3	31.12.	0,81	-1,16	-0,32
mic	Wagniskapital	A0KF6S	1,89	-38%	-51%	-47%	10,20	19,3	31.12.	0,76	-0,68	k.A.
Bet. im Baltikum	Branchenfokus	520420	1,40	-50%	-65%	-63%	0,88	1,2	31.12.	0,45	neg.	k.A.
Solvesta	Sanierung	A12UKD	1,60	n.ber.	n.ber.	n.ber.	0,55	0,9	31.12.			k.A.
Rocket Internet	Branchenfokus	A12UKK	40,14	n.ber.	n.ber.	n.ber.	165,10	6.627,1	31.12.		1,05	-0,07

Eigene Schätzung; *) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; **) in Mio. EUR; ***) in Auflösung; IK = Interessenkonflikt (s. auch S. 81)

KGV 2013	KGV 2014	Divid. 2014	Div.- Rend.	NAV/ Aktie 2013	NAV/ Aktie 2014	NAV von (Datum)	(+) oder (-) zum NAV**	Investment-Fokus	Strategie
neg.	n.ber.	0,00	0,0 %	0,19	0,26	30.06.14	-36,5%	Digitale Zahlungslösungen	Buy-and-Build
4,2	2,3	11,21	4,1 %	179,66	334,45	14.04.15	-18,5%	Biotech-Unternehmen	Wachstumsorientiert
27,6	18,9	0,15	2,3 %	2,70	3,30 EK	31.12.14	+100,9%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
15,2	7,6	0,00	0,0 %	neg.	neg. EK			Mittelständler in Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
625,0	13,9	2,00	4,6 %	11,56	36,30	31.12.14	+20,5%	Umbruch- und Sondersituationen	Buy-and-Sell
12,2	8,3	2,00	6,9 %	21,25	23,17 EK	31.01.15	+24,4%	Management-Buyouts	Buy-and-Sell
16,0	17,7	1,20	2,5 %	21,06	22,50 EK	31.12.14	+115,3%	Wirtschaftlich ges. Mittelständler	Buy-and-Hold
33,8	neg.	0,00	0,0 %	1,58	1,76	31.12.14	-4,0%	Deutsche Small- und Mid-Caps	Pre-IPO
14,7	15,1	0,00	0,0 %	2,78	4,42 EK	31.12.14	+50,0%	Industrie und Anlagenbau	Buy-and-Hold
4,1	2,7	0,15	3,0 %	6,39	8,53	31.12.14	-41,4%	Dienstleistungsunternehmen	Buy-and-Build
neg.	27,1	4,70	4,8 %	16,19	21,67 EK	31.12.14	+354,9%	Untern. in Umbruchsituationen	Buy-and-Sell
neg.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,06	2,00 EK	31.12.14	+10,5%	Photonik und Sensorik	Buy-and-Build
10,6	9,1	0,30	3,7 %	8,59	9,87	31.12.14	-18,4%	Nicht börsennotierte Mittelständler	Mehrheitlich Buy-and-Hold
neg.	6,2	0,60	4,3 %	21,00	k.A.			Technologie-Unternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
84,4	n.ber.	1,50	12,7 %	7,98	k.A. EK			Aktien und Anleihen Deutschland	Special Situations / Value
16,9	7,6	0,00	0,0 %	47,37	57,42 EK	31.12.14	+32,3%	Börsennotierte Wertpapiere	Special Situations / Value
13,3	13,2	0,70	5,8 %	9,71	11,21 EK	31.12.14	+7,0%	Mid-, Small- und Micro-Caps	Value Investing / Turnaround-Storys
21,8	27,9	0,75	4,4 %	22,11	25,07	31.03.15	-32,2%	Aktien	Special Situations / Value
75,0	n.ber.	k.A.	n.ber.	2,35	2,36	30.09.14	-68,2%	nicht notierte Mittelständler	Pre-IPO und Wachstumsfinanzierung
21,8	n.ber.	0,00	0,0 %	0,87	k.A. EK			Later-Stage	Minderheitsbeteiligungen
2,7	1087,5	0,00	0,0 %	29,73	21,53 EK	31.12.14	+102,0%	Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
neg.	3,5	0,00	0,0 %	53,09	61,59	31.03.15	-14,2%	Unterbewertete Aktien	Special Situations / Value
56,9	28,4	0,00	0,0 %	1,55	1,57 EK	31.12.14	+153,5%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	k.A.	k.A.			Reine Holding	-
9,3	9,8	0,50	3,2 %	14,90	15,56 EK	31.12.14	+1,2%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
neg.	n.ber.	k.A.	n.ber.	2,57	k.A. EK			Innovative Business-Konzept	Wachstumsfinanzierungen
13,0	13,4	0,15	3,0 %	3,51	3,73 EK	31.12.14	+32,4%	Mittelständ. Automationsspezialisten	Langfristige Beteiligung
neg.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,39	2,76	30.09.14	-42,4%	(Nicht)-notierte Wachstumsuntern.	Wachstumsorientiert
49,2	neg.	0,00	0,0 %	1,23	0,70 EK	31.12.14	+321,4%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
12,0	13,9	2,20	2,9 %	51,67	54,40 EK	31.12.14	+38,8%	Wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
2,1	n.ber.	k.A.	n.ber.	20,15	k.A. EK			Aktien Deutschland	Value Investing
20,0	n.ber.	0,00	0,0 %	1,27	k.A.			Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value-Investing
4,1	101,7	0,07	2,3 %	2,00	3,20	31.03.15	-4,7%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value-Investing
10,2	12,5	0,05	3,1 %	1,74	1,94	30.04.15	-16,0%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
5,6	41,7	0,00	0,0 %	2,93	2,99 EK	31.12.14	-16,4%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value-Investing
neg.	neg.	0,00	0,0 %	0,91	2,28 EK	31.12.14	+50,0%	Junge Unternehmen im Linux-Bereich	Early-Stage-Finanzierungen
19,6	505,3	0,00	0,0 %	23,94	24,66	31.12.14	-18,0%	Sondersituationen	Beteiligungen
11,7	12,2	0,57	2,3 %	10,27	11,89 EK	31.12.14	+106,1%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Sell
690,0	n.ber.	k.A.	n.ber.	3,22	3,26 EK	30.06.14	+111,7%	Mittelständler	Buy-and-Hold
neg.	27,4	0,00	0,0 %	2,32	2,75 EK	30.06.14	+9,5%	Minderheitsbeteiligungen	Buy-and-Build
2,3	6,1	0,58	17,3 %	4,12	3,11 EK	30.06.14	+7,7%	Technologie- und Wachstumsuntern.	Mehrheitlich Buy-and-Hold
neg.	n.ber.	0,00	0,0 %	12,14	12,20 EK	30.06.14	+23,8%	Aktien Deutschland	Nachbesserungen / Special Situations
10,7	neg.	0,00	0,0 %	0,93	0,96 EK	31.12.14	-21,9%	Media & Marketing-Beteiligungen	Buy-and-Hold
neg.	neg.	0,00	0,0 %	7,55	6,55	31.03.15	-34,2%	Nebenwerte, Squeeze-Outs, Sondersituat.	Value-Investing, Trading, Hedging
15,6	neg.	0,00	0,0 %	6,07	6,15 EK	31.12.14	-31,4%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
36,8	n.ber.	0,00	0,0 %	5,35	5,38 EK	30.06.14	-65,8%	Nanotech-Unternehmen weltweit	Wachstumsfinanzierung & VC
neg.	neg.	0,00	0,0 %	2,50	2,19	31.12.14	-70,8%	Edelmetallinvestments	Special Situations / Value
neg.	n.ber.	0,00	0,0 %	3,66	4,94 EK	30.06.14	-61,7%	Junge Technologieuntern.	Frühphaseninvestor
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	4,59	k.A.			Osteuropa/Baltikum	Value Investing
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	k.A.	k.A.			Insolvente oder insolvenznahe Unterneh.	Buy-and-Sell
38,2	neg.	0,00	0,0 %	15,75	18,78	31.12.14	+113,7%	Internet-Startups	Gründungen, Wachstums- & VC-Finanz.

„Ich sehe unseren Kurs bei bis zu 10 EUR“

Interview mit **Dr. Hannspeter Schubert**,
Vorstand der Mittelstandsholding Blue Cap AG

Smart Investor: Dr. Schubert, in den vergangenen Jahren war Blue Cap einer der Shooting-Stars unter den Beteiligungsgesellschaften, seit Anfang des Jahres läuft der Kurs jedoch gegen den Markt nach unten. Was könnte der Katalysator sein, der die Aktie in den nächsten Monaten wieder anschiebt?

Schubert: Zunächst muss man festhalten, dass der steigende Kurs gegen Ende des letzten Jahres von einer Welle an Berichten

über uns in diversen Medien geprägt war. Daher gab es mit Sicherheit auch ein spekulatives Element in unserer Aktie. Seit Anfang des Jahres laufen nun vor allem die großen DAX-Werte, die Nebenwerte werden meist erst zeitverzögert entdeckt. An den fundamentalen Erfolgsfaktoren unserer Unternehmensgruppe hat sich nichts geändert. Wir teilen daher die Werteinschätzung der Research-Studie von Warburg, die unser Kursziel, insbesondere nach den jüngsten Akquisitionen, bei ca. 10 EUR sieht.

Smart Investor: Woran machen Sie fest, dass der Kapitalmarkt Blue Cap unterschätzt?

Schubert: Blue Cap hat bei einem auf Jahresbasis bezogenen Umsatz von ca. 90 Mio. EUR eine EBIT-Marge von derzeit knapp 6%. Mit einem gut diversifizierten Portfolio technologieorientierter Unternehmen bringen wir es lediglich auf eine Marktkapitalisierung von ca. 23 Mio. EUR. Unterbewertet sehen wir dabei die vielen unabhängig voneinander laufenden Wachstumsimpulse in den einzelnen Unternehmen. Wir stellen auf eine nachhaltige, langfristige Wertentwicklung ab und freuen uns, die Aktionäre zu adressieren, die eine solche Entwicklung schätzen.

Smart Investor: Gibt es interessante News aus den operativen Töchtern und wird es auch im laufenden Jahr weitere Akquisitionen geben?

Schubert: Insbesondere mit der Neuakquisition em-tec konnten wir durch die strategische Allianz mit Sartorius einen interessanten Impuls im Bereich der Flussmessung bei Bio-Prozessen setzen. Auch im Druckbereich ergibt sich eine Reihe von Neuent-

wicklungen, die insbesondere auf den vermehrt eingesetzten Digitaldruck ausgerichtet sind. Gleichzeitig sehen wir viele Innovationen in der Klebstoffentwicklung. Neben dem organischen Wachstum arbeiten wir natürlich auch dieses Jahr an Akquisitionen. Wir prüfen gegenwärtig eine Reihe von interessanten Projekten. Mit einem Neuerwerb streben wir an, unser Umsatzziel von 100 Mio. EUR zu erreichen.

Smart Investor: Können Sie solche Akquisitionen aus dem laufenden Cashflow finanzieren?

Schubert: Natürlich haben wir bei der Verwendung unseres Cashflows ein Konkurrenzverhältnis zwischen laufenden Investitionen und neuen Akquisitionen. Wir sehen aber auch ein nachhaltiges Interesse an unserem Geschäftsmodell, so dass wir uns eine Finanzierung sowohl durch weiteres Eigen- als auch Fremdkapital vorstellen können.

Smart Investor: Mit einem Börsengang der Planatol könnte der enorme Wert dieser Beteiligung „sichtbar“ gemacht werden. Wie ist hier der Stand der Dinge?

Schubert: Wir haben diese Diskussion in der Tat geführt, insbesondere vor dem Hintergrund der Überlegungen, uns im Klebstoffbereich rund um Planatol durch weitere Add-on-Akquisitionen nochmals zu verstärken. Zwar wird dies nach wie vor angestrebt, aber wir wollen uns nicht auf diese Branche reduziert sehen und den Aktionsradius unserer Unternehmensgruppe einschränken.

Smart Investor: Dr. Schubert, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl



Dr. Hannspeter Schubert begann seine Karriere bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Peat Marwick Mitchell & Co. in München und San Francisco. Anschließend war er Partner einer überregionalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und gründete mit Schubert & Westhoff eine eigene Unternehmensberatungsgesellschaft, bevor er 2006 den Vorstand der Blue Cap AG (WKN A0JM2M) übernahm und diese an die Börse führte.

Perspektive: Expansion

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.

Mit Data Modul hat Scherzer & Co. erst jüngst eine neue Aktie erworben, bei der nun weitere interessante Strukturmaßnahmen anstehen könnten. Ziel ist es, sich als einer der führenden Partner im Bereich Sondersituationen und Squeeze-outs zu etablieren. Nach einem soliden Geschäftsjahr 2014, das mit einem Überschuss von 3,8 Mio. EUR abgeschlossen werden konnte, beschlossen die Gremien der Scherzer erstmals die Zahlung einer Dividende in Höhe von 0,05 EUR. Value-Anleger erhalten derzeit die Chance, die Scherzer-Aktie mit einem attraktiven Abschlag von rund 15% zum NAV zu investieren (NAV 1,94 EUR per 31.3.15).

Noch größer fällt dieser Discount im Fall des Private-Equity-Unternehmens Heliad aus. Dort lag der NAV am Ende des Geschäftsjahres bei 8,53 EUR je Aktie und somit rund ein Drittel über dem Vorjahresresultat. Hierzu haben erfolgreiche Veräußerungen ebenso wie Zuschreibungen auf Portfoliounternehmen beigetragen. Der hohe Abschlag im Vergleich zur aktuellen Börsennotiz (Kurs 5,30 EUR) mag auch aus der Vergangenheit der Heliad resultieren, als eigene Prognosen meist nicht erreicht und häufig zu große Versprechungen gemacht wurden. Mittlerweile hat die Gesellschaft aber einen deutlich ruhigeren Weg eingeschlagen, wobei sich an der grundsätzlichen Ausrichtung als Eigenkapitalpartner von Wachstumsfirmen wenig geändert hat. Über die Beteiligung am Online-Finanzdienstleister FinTech besteht eine enge Verbindung zum Firmengeflecht von Bernd Förtsch (Die Aktionärsbank, flatex). Ein Basis-Investment bleibt hingegen die Deutsche Beteiligungs AG. Mit 21 Beteiligungen aus dem mittelständischen Umfeld ist das Portfolio breit gestreut. Hinzu kommt ein langjähriger, erstklassiger Track Record aus erfolgreichen Exits. Mehr über die DBAG-Strategie und die Aussichten des Beteiligungsgeschäfts verrät Vorstandssprecher Torsten Grede im Moneytalk auf Seite 68.

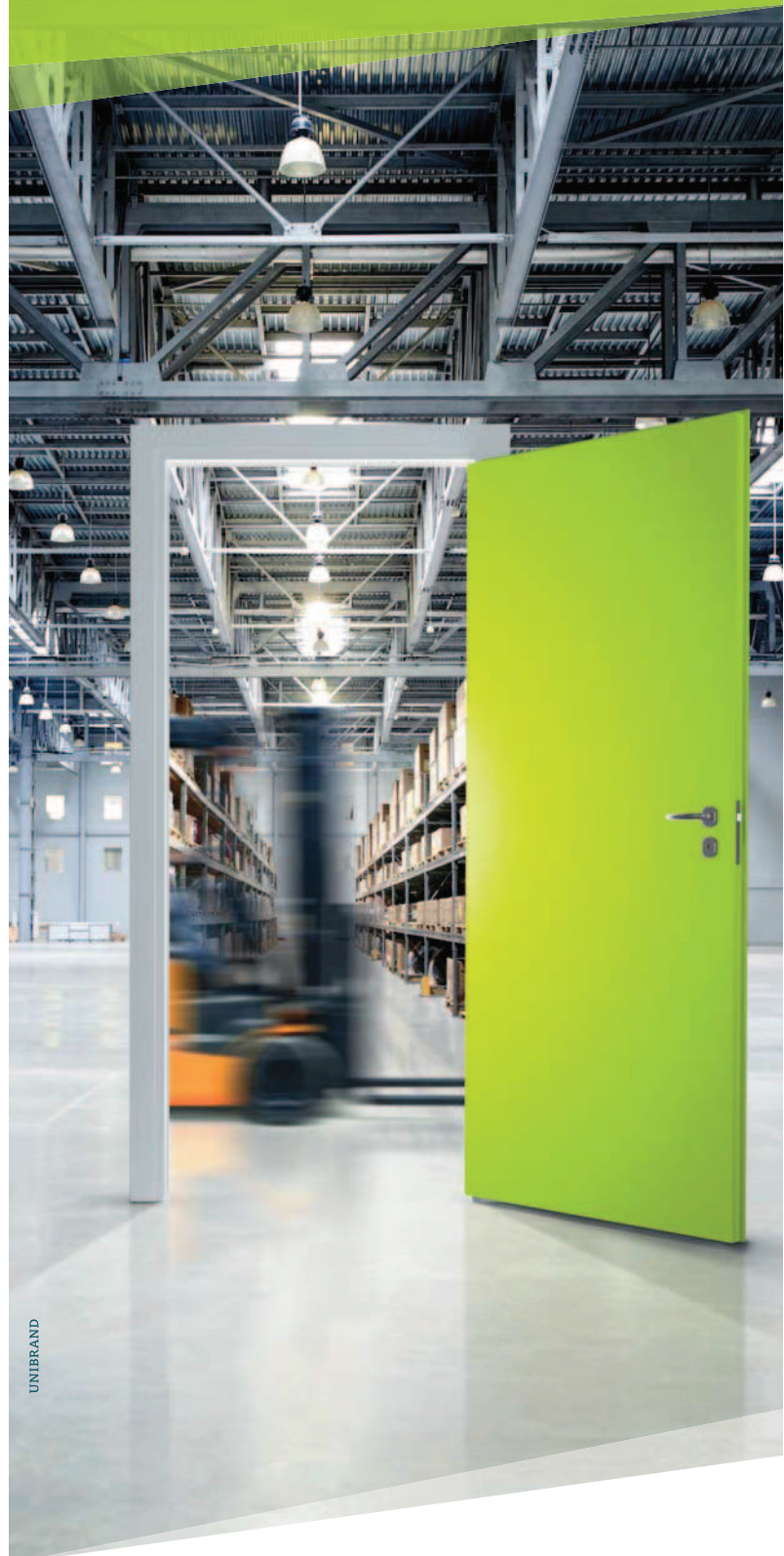
Fazit

Die Beteiligungsbranche bietet ein chancenreiches, äußerst breites Spektrum an Geschäftsmodellen und Anlagestrategien, die von fondsähnlichen Konstruktionen über Restrukturierungsspezialisten bis hin zu klassischen Mittelstandsholdings nahezu alle Marktsegmente und Risikoprofile abdeckt. Die über die vergangenen Monate zu beobachtende Ausweitung der Bewertungskennziffern führte vielfach zum Abbau jahrelanger Abschläge auf den inneren Wert. Bei weiterhin freundlichen Märkten dürften künftig immer öfter Prämien für erfolgreiche Beteiligungsmodelle gezahlt werden. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
321891
320907
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access