

Allerthal-Werke AG

Verschuldung abgebaut und neue Positionen aufgebaut – Aktienanlagen nur noch im Anlagevermögen – Stabiler Kursverlauf

Die als Vermögensverwaltungsgesellschaft fast ausschließlich im Wertpapierbereich tätige Allerthal-Werke AG hat sich angesichts der hohen Rückgänge in allen Indizes wacker geschlagen. Mit einem minimalen Jahresfehlbetrag von € 4691 (€ -1.3 Mio.) wurde fast ein ausgeglichenes Ergebnis erwirtschaftet. Entsprechend harmonisch verlief die diesjährige Hauptversammlung mit ca. 50 Teilnehmern im Industrieclub Düsseldorf, die 45.47 % des Aktienkapitals vertraten.

Verschuldung kräftig abgebaut

Wie bei Allerthal-Werke AG schon Tradition, berichteten die beiden Vorstandsmitglieder Alfred Schneider und Dr. Georg Issels über den erneut sehr aussagekräftigen Geschäftsbericht hinaus sehr ausführlich über den Verlauf des Geschäftsjahres 2002. Vorstand Schneider stellte zunächst die Konzeption des Unternehmens, „durch das Ausnutzen von Sondersituationen einen langfristigen Vermögensaufbau zu betreiben“, heraus. Dies sei zwar im Berichtsjahr „absolut betrachtet nicht gelungen“. Relativ gesehen sei jedoch durch die stark auf € 5.7 (11.0) Mio. geschrumpfte Bilanzsumme die EK-Quote kräftig auf 63 (33) % gestiegen. Die Mittel aus Wertpapierverkäufen wurden zum Abbau der Bankschulden auf € 1.5 (4.3) Mio. eingesetzt. Vorstand Schneider betonte ausdrücklich, dass dies „einzig auf Initiative des Vorstands geschah und nicht auf Druck der Banken“.

Umgruppierung in das Anlagevermögen

Die Umgruppierung der Wertpapierbe-

Der Vorstand der Allerthal Werke AG mit (v.l.) Dr. Georg Issels und Alfred Schneider setzt weiterhin auf Nachbesserungen bei abgefundenen Aktien.



stände vom Umlauf- in das Anlagevermögen wurde ebenfalls ausführlich erläutert. Die unternehmerische Konzeption eines kontinuierlichen und nachhaltigen Vermögensaufbaus kam bisher im Bilanzbild mit dem Schwerpunkt im Umlaufvermögen nicht hinreichend zum Ausdruck. Vorstand und Aufsichtsrat hätten sich daher entschlossen, die im Vorjahr im Umlaufvermögen bilanzierten Wertpapiere in das Anlagevermögen umzubuchen, wo die Bewertung weiterhin nach dem strengen Niederstwertprinzip erfolgt.

Erfolgreiche Transaktionen und Abschreibungsbedarf

Nach dem Wegfall der Verpachtungserlöse aus dem Betriebsgelände in Grasleben bei Helmstedt (s. NJ 8/02) stammten die Erlöse ganz überwiegend aus Wertpapiertransaktionen. In vier wesentlichen Positionen wurden jeweils sechsstelligen Gewinne erzielt: Durch Verkäufe von Adori-Aktien € 0.19 Mio., Dresdner Bank € 0.34 Mio., Penguin Haustechnik € 0.16 Mio. und

Vodafone, vormals Mannesmann, € 0.14 Mio. Darüber hinaus wurden Aktien einer nicht näher bezeichneten Immobiliengesellschaft mit einem Gewinn von € 0.37 Mio. verkauft. In den „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ sind mit ca. € 0.12 Mio. Wertpapiertransaktionen enthalten, die mit Verlust abgeschlossen wurden. Die Position „sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“ wurde mit knapp € 0.15 Mio. durch die Einreichung von abzufindenden Aktienpositionen „gespeist“. Diese erfreulichen Ergebnisse „verhagelten“ dann leider höhere Abschreibungen auf Aktienengagements von € 1.03 Mio., die sich im Ultimovergleich um € 0.63 Mio. erhöhten

HV bei Rheiner Moden AG kommt

Bei der 78.8%igen Beteiligung Rheiner Moden AG wird eine Hauptversammlung vorbereitet, in der u. a. ein Fortführungsbeschluss gefasst werden soll. Ferner sei dann über insgesamt acht Rechenwerke zu befinden und wohl auch über einen Kapitalabschnitt, eventuell mit anschließender Ka-

Unternehmensdaten

Allerthal-Werke AG

Büro Köln, Friesenstr. 50, 50670 Köln
Telefon (0221) 820320

ISIN DE0005034201

1 096 648 Stückaktien, AK € 1 096 648

letzte HV am 30.06.2003

Börsen: Hannover (amtlicher Markt),
Frankfurt, Stuttgart (Freiverkehr)

Kurs am 25.07.2003:

€ 6.80 (Fm), 7.10 H / 6.- T

Börsenwert: € 7.5 Mio.

Aktionäre:

C.E. Veit Paas 42.71 %, Julia Paas 7.51 %,
Streubesitz 49.78 %

Bei der geringen Liquidität in der Allerthal-Aktie sollten Engagements nur langfristig angelegt werden.



pitalerhöhung. Diese Gesellschaft „weist unter den inaktiven Börsenmänteln den höchsten Reinheitsgrad auf“. Im Berichtsjahr hätten sich immer wieder Interessenten gemeldet, doch angesichts des katastrophalen Börsenumfelds klafften die Preisvorstellungen zu weit auseinander.

Weitere Beteiligungen

Von der Allerthal-Wohnungsbau GmbH sind bei fast 100 % Vermietungsstand aus 27 Wohnungen Nettomieteinnahmen von € 66 000 erzielt worden, der Gewinn von € 30 742 wurde an die Aktiengesellschaft abgeführt. Bei der Stella Entertainment AG sei man „mit einem blauen Auge davongekommen“. Aktien der Info Genia Europa AG habe der Vorstand seit November 2002 zu Kursen unter 80 Cent gekauft. Die Wachstumschancen dieser AG werden als außerordentlich groß angesehen.

Vorstandsmitglied Dr. Issels ging in seiner Rede auf weitere Allerthal-Beteiligungen ein. Die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG wurde für den Kapitalmarkt „fit“ gemacht. Als künftiges Geschäftsfeld wurden u. a. der Erwerb von Unternehmensanleihen sowie von Aktien mit Garantiedividende genannt, die im Regelfall auch Kurs- und Abfindungsfantasie besitzen. Im Vorgriff auf die angestrebte Notierung im Freiverkehr soll kurzfristig der Anteil auf unter 75 (90) % durch eine Privatplatzierung bei institutionellen Investoren reduziert werden.

Viel verspricht sich der Vorstand von seinem Engagement bei der CNV Vermögensverwaltung AG, vormals Dino Entertainment AG, u. a. weil der Inventarwert der AG unter Berücksichtigung des Kaufpreises der Panini-Gruppe mehr als 50 % über dem Börsenkurs lag. Besondere Freude bereitet die Investition in den Bauwert Strabag AG aus drei Gründen: Die Gesell-

schaft ist operativ gut aufgestellt, es bestehen Forderungen aus Bauprojekten gegenüber dem Irak, die etwa € 100 je Aktie ausmachen, und immer wieder kommt Abfindungsfantasie hoch, da der österreichische Großaktionär sukzessive seinen Anteil ausbaut. Die Strabag-Aktie notiert bei weniger als € 40 und somit unterhalb des buchmäßigen Eigenkapitals von etwa € 50.

Spekulationen auf Squeeze-out

Im Hinblick auf ein Squeeze-out mit der Chance auf Nachbesserung werden Aktien der Kamps AG und der DSL Holding AG i. A. gehalten. Bei DSL sieht Dr. Issels eine „unglaubliche Verschiebung von Vermögenswerten in die Sphäre des Großaktionärs; mein Kollege Alfred Schneider kämpft seit Jahren beherzt für die Interessen des Streubesitzes und damit für die Aufhellung des wahren Wertes der DSL-Aktie“. Interessant waren für die Teilnehmer auch die Ausführungen zu Kandidaten für ein Squeeze-out. Genannt wurden die Hoechst AG, an der Aventis 98.04 % hält. Bei der Deutschen Hypotheken Bank AG besitzt die ING BHF-Bank bereits 83 %, weitere 6 % liegen bei der R+V Versicherung. Bei Dyckerhoff und Wella fällt die Diskrepanz zwischen Stamm- und Vorzugsaktien auf; in diesen Fällen zeigen sich auch die Mängel des neuen deutschen Übernahmerechts.

Nachbesserungen aus größeren abgegebenen Positionen sieht der Vorstand bei der Dresdner Bank AG, der FAG Kugelfischer AG und der Vodafone AG, in kleiner Stückzahl bei Duewag, BDAG, Orenstein & Koppel AG und Schumag.

Aktionäre zufrieden

In der anschließenden Diskussion lobten die Aktionäre das angesichts der desolaten Börsenverfassung im Berichtsjahr er-

reichte Ergebnis. Schwerpunkt der Aussprache war das Thema Nachbesserungsrechte. In diesem Zusammenhang verwies Vorstand Schneider auf die Tatsache, dass Vodafone die ehemaligen Mannesmann-Aktien mit € 309 in den Büchern führe, den freien Aktionären aber nur € 209 gezahlt habe. Eine Ergebnisprognose für 2003 wollte der Vorstand angesichts der Unsicherheiten „lieber nicht abgeben“, er verwies aber auf die sehr hohe Zahl von vorhandenen Nachbesserungsrechten und sieht in Deutschland zumindest in dieser Hinsicht ein großes Wachstumspotenzial.

Peter Wolf Schreiber

Unser Fazit

Bis auf 10 Cent blieb der Kurs der **Allerthal-Werke AG** seit unserem vorjährigen Bericht in NJ 8/02 gleich. Damit wird deutlich, dass die Börse dieser Beteiligungsgesellschaft zutraute, gut durch die andauernde Baisse zu kommen. Inzwischen dürfte die Erholung der letzten Monate sich auch bei Allerthal positiv ausgewirkt haben, wenn auch der Vorstand auf konkrete Aussagen verzichtet. Auf dem aktuellen Niveau scheinen die stillen Reserven noch nicht ausreichend berücksichtigt zu sein. Mit einem Engagement bei Allerthal beteiligen sich die Anleger nicht nur konkret an Aktienpositionen, sondern partizipieren auch vom Wissen der Vorstände als ausgewiesene Nebenwerte-Experten. Wenn kein unerwarteter Abschreibungsbedarf auftritt, müsste im gegenwärtig positiven Umfeld das operative Ergebnis des Vorjahres mit einem Gewinn von € 1.- je Aktie wiederholt werden können. Damit wäre die Aktie unterbewertet und selbst ein „Objekt der Begierde“ für andere „Perlenfischer“ im Nebenwerte-Segment. K. H.