

## **Brief an die Aktionäre – April 2023**

---

Sehr geehrte Aktionärinnen,  
sehr geehrte Aktionäre,

hinter Ihrer Allerthal-Werke AG liegt ein in vielerlei Hinsicht besonderes Geschäftsjahr 2022, das es verdient, in einem Aktionärsbrief aus verschiedenen Perspektiven ausgeleuchtet zu werden.

### **Danke, Alfred Schneider!**

---

Erwähnenswert ist zunächst eine Veränderung im Vorstand der Gesellschaft. Nach mehr als 24 Jahren im Dienst der Allerthal-Werke AG ist Alfred Schneider zum 31. Dezember 2022 aus dem Vorstand ausgeschieden, dem er seit dem 9. Juni 1998 ununterbrochen angehörte. Die erfolgreiche Neuausrichtung der bereits 1899 gegründeten Traditionsgesellschaft – ursprünglich eine Brauerei im braunschweigischen Grasleben – zur Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaft in den zurückliegenden mehr als zwei Jahrzehnten ist untrennbar mit seinem Namen verbunden. Alfred Schneider hat die Gesellschaft nach innen wie nach außen stark geprägt. Entsprechend groß sind die berühmten „Fußstapfen“.

24 Jahre sind eine lange Zeit, insbesondere an der Börse mit all ihren Launen. „Neuer Markt-Boom“, „Dot-Com-Crash“, „Nine-Eleven“, „Subprime-Krise“, „Immobilien-Krise“, „Auto-Krise“, „Griechenland-/Euro-Krise“, „Krim-Krise 2015“, „Strafzoll-Krise“, „Corona-Krise“, „Ukraine-Krieg“, „Energie-Krise“, „Klima-Krise“ sind nur einige einschlägige Wegmarken dieser Zeitrechnung, an die sich langjährige Börsianer noch erinnern mögen.

Neben den großen, mitunter fast tektonischen Verschiebungen auf der Makro-Ebene gab es noch mehr Ereignisse auf der bisweilen kleinteiligen und nicht selten auch komplexen Mikroebene der Unternehmen in Sonder- und Spezialsituationen, dem von Alfred Schneider stets bevorzugten Anlagespektrum der Allerthal-Werke AG.

Am 9. Juni 1998, dem ersten Arbeitstag von Alfred Schneider als Vorstand der Allerthal-Werke AG, schloss der deutsche Leitindex Dax bei 5.670 Punkten (Performance Index). Das Jahr 2022 beendete der Dax bei 13.923 Punkten. Dies entspricht einer Performance von gut 145% innerhalb eines Zeitraums von nahezu 25 Jahren. Wir kommen auf diese Zahlen nochmals zurück.

Zur Würdigung der Verdienste von Alfred Schneider für die Gesellschaft seit Amtsantritt Mitte 1998 sind wir für diesen Aktionärsbrief – notabene ohne die Hilfe von ChatGPT oder anderer angesagter KI-Tools – sehr tief ins Firmenarchiv eingestiegen.

Das erste Geschäftsjahr 1998 beendete die Allerthal-Werke AG, bei einer Bilanzsumme von DM 5,7 Mio. (entsprechend EUR 2,9 Mio.), mit einem ausgewiesenen Eigenkapital von etwa DM 1,55 Mio. bzw. EUR 0,8 Mio. Ende 1997 lag das bilanzielle Eigenkapital sogar nur bei ca. DM 1 Mio. bzw. EUR 0,5 Mio. Die Eigenkapitalquote lag Ende 1998 bei lediglich 27% (1997: 21%).

In den Jahren 1999 und 2001 folgten zwei Kapitalerhöhungen – teilweise über Optionsscheine ausgestaltet – im Gesamtvolumen von EUR 3,8 Mio., wobei hiervon wiederum etwa EUR 3,3 Mio. zur Aufgabe des früheren Produktionsstandorts in Grasleben aufgewendet werden mussten. Die frühere Tochtergesellschaft, die AWG elastomer erzeugnisse ag, befand sich seit Anfang 2002 im Insolvenzverfahren. Insofern standen diese eingeworbenen Mittel der Anfangszeit kaum zu Anlagezwecken zur Verfügung, sondern dienten primär auch der Bereinigung von Altlasten aus der früheren operativen Geschäftstätigkeit. 2012 gab es schließlich eine weitere Kapitalerhöhung im Umfang von etwa EUR 1 Mio. auf das aktuelle, in 1,2 Mio. Aktien eingeteilte Grundkapital.

---

Aus der lange zurückliegenden Vergangenheit der „frühen Jahre“ als Beteiligungsgesellschaft setzen wir nun zum Zeitsprung an: zum Jahresende 2022 betrug das ausgewiesene Eigenkapital der Allerthal-Werke AG EUR 26,95 Mio.

Zum wirtschaftlichen Eigenkapital per Ende 2022 von EUR 25,82 je Aktie, entsprechend einem Reinvermögen in der Größenordnung von knapp EUR 31 Mio. (ohne Berücksichtigung von Nachbesserungsansprüchen), sind zur Beurteilung des wirtschaftlichen Erfolgs die seit 2004 an die Aktionäre ausgeschütteten Dividenden von rund EUR 15 Mio. hinzurechnen – und die Kapitalinjektionen in der Größenordnung von knapp EUR 5 Mio. zwecks Vergleichbarkeit wieder in Abzug zu bringen. In Summe steht also ein auf diese Weise „bereinigtes Eigenkapital“ von über EUR 40 Mio. Ende 2022 einem Ausgangswert von EUR 0,8 Mio. Ende 1998 gegenüber – Faktor 50 in 24 Jahren und damit um „Lichtjahre“ oberhalb der Dax-Performance von etwa 145%!

Hierfür gilt es, Alfred Schneider an dieser Stelle „Danke“ zu sagen, denn er hat seit 1998 – gemeinsam mit seinen Kolleginnen und Kollegen – maßgeblich das stabile Fundament geschaffen, auf dem die Gesellschaft heute gebaut ist.

Seit Anfang September 2022 bin ich neu im Vorstand der Allerthal-Werke AG, für eine Übergangszeit bis Ende 2022 zunächst noch gemeinsam mit Alfred Schneider. Anfang Januar 2023 habe ich das Zepter als Alleinvorstand übernommen. Herzlichen Dank an den Aufsichtsrat für das Vertrauen!

Nach diesen einleitenden Worten zurück zur Gegenwart, die aufgrund einer sich überlappenden Zahl der Krisenherde nicht nur Investoren in zunehmendem Maße umtreibt und auch das zurückliegende Anlagejahr 2022 aus Börsensicht in erheblichem Maße geprägt hat.

### **Investieren in Zeiten der „Polykrise“**

Hand auf´s Herz: Haben Sie vor 2021 oder 2022 schon einmal etwas von einer „Polykrise“ gehört oder gelesen? Wohl eher nicht, war dieser Begriff doch eher Politikwissenschaftlern, Soziologen und dem akademischen Salon vorbehalten. Neuerdings ist der trendige Begriff, der jeden Smalltalk aufwertet, in aller Munde. Die „Polykrise“ beschreibt das Phänomen eines zeitlichen Zusammenfallens gleich mehrerer großer Krisen.

2022 waren dies etwa die Ausläufer der „Covid-Krise“ in all ihren Begleiterscheinungen, die sich Anfang des Jahres dramatisch verschärfende „Ukraine-Krise“ mit dem Krieg, die darauf schon bald folgende „Energie-Krise“ mit immer neuen Höchstpreisen an den Energiemärkten, die – nicht zuletzt aufgrund des weitgehend neuen Phänomens von sogenannten „Klima-Klebern“ – vor allem in den Medien omnipräsente „Klima-Krise“ sowie auch die in der Wurzel bereits 2022 im Sog von Zinssteigerungen angelegte und Anfang 2023 schließlich in Teilen der westlichen Welt kulminierte neue „Banken-Krise“.

Die „Polykrise“: Diagnose und Zustandsbeschreibung einer zunehmend alarmistischen Gesellschaft im Wandel. Die „Politik der ruhigen Hand“ wird – Stichwort deutsche Energiepolitik – immer mehr durch hektischen, den Strömungen des Zeitgeists geschuldeten Aktionismus an allen Fronten abgelöst.

Bei wikipedia.de heißt es zur „Polykrise“, dass „durch die Synchronisation der Krisenphänomene (...) von deren gegenseitiger Beschleunigung und Verstärkung ausgegangen“ werden könne.

Wahrscheinlich trifft diese Beschreibung ins Schwarze.

Krisenphänomene im modernen Digitalzeitalter sind nicht einfach existent, sondern sie „synchronisieren“ sich. So wie sich das iPhone mit dem iPad, der iCloud oder iTunes „synchronisiert“. Meistens funktioniert zwar alles automatisch – aber manchmal kommt es auch zu nicht immer leicht nachvollziehbaren Fehlermeldungen des Systems und bisweilen sogar zu Systemabstürzen.

---

Krisensymptome bzw. -phänomene neigen heute aber auch zur wechselseitigen Beschleunigung und zeigen eine Tendenz zur Verstärkung, je aktiver diese von Politik, Medien und Gesellschaft „bewirtschaftet“ werden. Eine „Symptom-Bewirtschaftung“ geschieht dabei wohl nicht immer nur uneigennützig.

Die Gesellschaft hat es offenbar gelernt (bzw. muss es lernen), seit etwa Anfang 2020 praktisch in einem sich nicht erschöpfenden Dauer-Krisenmodus zu leben. Bei einem Blick durch den Blätterwald sind wir einer Endlos-Krisen-Schleife ausgesetzt und, so könnte manchmal der Eindruck entstehen, auch einer vermeintlichen Perspektivlosigkeit angesichts der Vielzahl der Krisen, mit denen wir alltäglich konfrontiert werden.

In der Ära der „Polykrise“ jagt – aufgeheizt von Politik, Medien und Gesellschaft – eine Krise die nächste Krise. Natürlich ist dabei jede Krise stets schlimmer als die letzte Krise und so befinden wir uns als aufgeklärte, vollständig und stets umfassend informierte Gesellschaft praktisch immer in einem Dauerzustand ständiger Verunsicherung, Erregung und auch Angst, der von außen wie von innen nochmals in seiner Intensität gesteigert wird. Die „Polykrise“ erscheint uns häufig wie ein Teufelskreis, dem wir als Gesellschaft kaum entkommen können.

Oder ist die „Polykrise“ nur eine Art „Dauer-Event“ einer Gesellschaft in Umbruchzeiten? Ist sie gar die Begleiterscheinung einer längst begonnenen „Zeitenwende“ mit dem Ende vertrauter Strukturen und Systeme, über die so gerne philosophiert wird? Wir trauen uns hier keine echte Prognose zu.

Was gilt nun für die Kapitalanlage in „Polykrisen“-Zeiten wie diesen?

Die Antwort könnte durch die Brille eines Börsianers nüchterner ausfallen, als es angesichts der gelebten Emotionalität vieler Themen vordergründig den Anschein haben mag.

Krisen bieten, und das ist letztlich eine Binsenweisheit mit Phrasenschwein-Charakter, mit all ihren Verwerfungen nicht selten auch Chancen – und gerade diese Chancen dürfen aus einer Anlegerperspektive bei aller „Polykrisen-Angst“ nicht aus den Augen verloren werden.

Im Jahr 2022 ist die Nutzung von Chancen ungeachtet eines schwierigen Umfelds erneut gelungen.

## **Rückblick 2022**

Das wirtschaftliche Eigenkapital je Allerthal-Aktie, entsprechend dem anteiligen handelsrechtlichen Eigenkapital zuzüglich der Kursreserven im Wertpapierbestand des Anlage- und Umlaufvermögens, reduzierte sich im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 25,82 nach EUR 30,57 zum Vorjahresstichtag. Unter Berücksichtigung der 2022 erfolgten Dividendenausschüttung von EUR 1,10 je Stückaktie entspricht dies im Jahresvergleich einem Rückgang von rund -11,9% (Vj. +28,1%) im Bereich des Marktes (Dax: -12,4%).

Im Geschäftsjahr 2022 hat die Allerthal-Werke AG aus Wertpapierverkäufen Erträge in Höhe von TEUR 4.399 realisiert (Vj. TEUR 4.067). Dem standen Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen in Höhe von TEUR 192 (Vj. TEUR 135) gegenüber.

Handelsrechtliche Zuschreibungen auf das Wertpapiervermögen waren zum Jahresultimo 2022 in Höhe von TEUR 295 ertragswirksam (Vj. TEUR 984). Aufgrund des rückläufigen Kursniveaus an den Aktienmärkten belasteten handelsrechtliche Abschreibungen auf das Wertpapiervermögen das Jahresergebnis mit TEUR 3.421 (Vj. TEUR 755). Die Dividendenerträge erhöhten sich im Berichtsjahr in Summe deutlich auf TEUR 893 (Vj. TEUR 406), wobei in diesem Betrag die Dividendenausschüttung der Tochtergesellschaft Esterer AG mit TEUR 343 (Vj. EUR 0) enthalten ist. Die Zinserträge lagen im Berichtsjahr bei TEUR 27 (Vj. TEUR 33).

Der Wertpapierbestand im Anlagevermögen der Gesellschaft, der zu Anschaffungskosten oder niedrigeren Teilwerten ausgewiesen ist, belief sich zum Jahresultimo auf TEUR 27.610 (Vj. TEUR 29.882). Der Wertpapierbestand im Umlaufvermögen betrug TEUR 52 (Vj. TEUR 166).

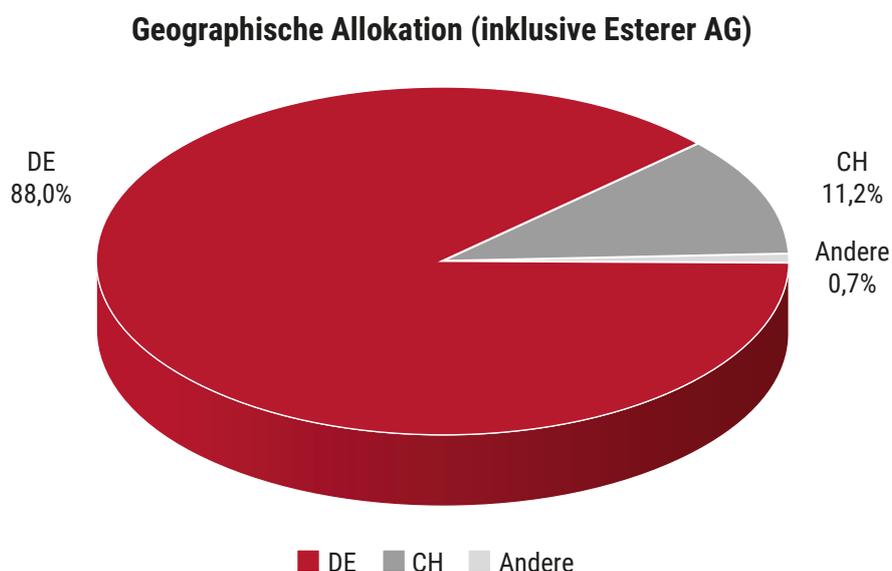
Nettofinanzverbindlichkeiten bestanden zum 31.12.2022 in Höhe von TEUR ./ 590 (Vj. TEUR ./ 2.732). Die bilanzielle Eigenkapitalquote erhöhte sich zum Jahresultimo 2022 auf 96,0% (Vj. 88,7%).

Der ausgewiesene HGB-Jahresüberschuss lag im Berichtsjahr 2022 bei TEUR 943 (Vj. TEUR 3.460), entsprechend anteilig EUR 0,79 je Aktie (Vj. EUR 2,88).

### Portfolio zum 31.12.2022

Die größten Wertpapierpositionen im Anlagevermögen – ohne Berücksichtigung der Beteiligung von 89,65% an der Tochtergesellschaft Esterer AG – waren nach Kurswert Aktien von **Centrotec SE**, **Alexanderwerk AG**, **Schumag AG**, **Data Modul AG** sowie **König & Bauer AG**.

Der geographische Fokus des Portfolios ist weiterhin auf den deutschen Aktienmarkt ausgerichtet, ergänzt überwiegend um verschiedene Schweizer Aktien. Zum 31.12.2022 waren 88% der Wertpapiere im Anlagevermögen in Deutschland investiert, weitere gut 11% in der Schweiz und knapp 1% des Portfolios entfielen auf andere Märkte. Deutschland und die Schweiz dürften auch in Zukunft die bedeutendsten Aktienmärkte für die Allerthal-Werke AG bleiben.



In der Schweiz hielt die Allerthal-Werke AG Ende 2022 Aktienbeteiligungen u.a. am Baukonzern **Implenia AG**, an der Industriegruppe **CPH Chemie & Papier Holding AG**, am Industrielieferer **Feintool Technologies AG** und am Backwaren-Konzern **Aryzta AG**. Unter den „anderen Positionen“ wurden zum Jahresende Aktien an **Palfinger AG** (AT), einem innovativen Anbieter hydraulischer Kran- und Hebelösungen, sowie von **Agfa-Gevaert N.V.** (BE) gehalten.

Die höchsten Gewinne wurden 2022 mit den Stammaktien von **Biotest AG** (DE, EUR 0,46 Mio.) realisiert, gefolgt von **Uniper SE** (DE, EUR 0,39 Mio.), **Meier Tobler Group AG** (CH, EUR 0,25 Mio.), **Vitesco Technologies Group AG** (DE, EUR 0,24 Mio.) und **Implenia AG** (CH, EUR 0,23 Mio.).

---

Die „rote Laterne“ der größten realisierten Verlierer im Portfolio ging 2022 nach Hannover zum Online-Reifenhändler **Delticom AG** (EUR -0,06 Mio.). Auf den weiteren Verlierer-Rängen lagen im Berichtsjahr **Tele Columbus AG** (EUR -0,06 Mio.), **Kabel Deutschland** (EUR -0,03 Mio.), **Biotest AG VzA** (EUR -0,02 Mio.) und **Metro AG VzA** (EUR -0,02 Mio.).

## Ausblick

Nach einem bekannten Zitat, das gleich vielen schlaun Köpfen zugeschrieben wird, sind Prognosen schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen.

Ungeachtet eines erfreulichen Jahresauftakts im ersten Jahresdrittel sind konkrete Prognosen für den weiteren Verlauf des Anlagejahres 2023 zum jetzigen Zeitpunkt naturgemäß noch nicht möglich.

Zum Ende des 1. Quartals 2023 (31. März 2023) waren die fünf größten Wertpapierpositionen im Anlagevermögen im Vergleich zum Jahresende unverändert. Das wirtschaftliche Eigenkapital hat sich per Ende März 2023 im Vergleich zum Jahresende 2022 um 5,8% auf EUR 27,31 je Aktie (ungeprüft) erhöht.

Kehrt man gedanklich zurück zum vorgängig beschriebenen „neuen“ Phänomen der „Polykrise“ und überträgt dieses auch ins laufende Jahr 2023, so gilt es mit Blick auf Investments letztlich, eine vernünftige Balance zu finden zwischen berechtigter Angst, natürlicher Vorsicht und manchmal aber auch etwas Mut, der keinesfalls mit Wagemut verwechselt werden darf. „Polykrisen“ können schließlich – positiv gedacht – auch Phasen von „Polychancen“ sein.

Dieser hehre Grundsatz ausbalancierter Entscheidungen und die daraus abgeleitete Erkenntnis ist mit Blick auf die Anlagepraxis, insbesondere in schwachen Marktphasen, leider leichter gesagt als getan. Gleichwohl bemühen wir uns im Team – anknüpfend an die von Alfred Schneider in mehr als 24 Jahren gelebte Anlagetradition – um eine Umsetzung!

Im „Brief an die Aktionäre“ des damaligen Neuvorstands Alfred Scheider innerhalb des Geschäftsberichts 1998 heißt es im Juni 1999 abschließend:

*„Wir trauen uns zu, durch intensives Beobachten des Marktgeschehens in den uns interessierenden Segmenten attraktive Investments tätigen zu können. Wenn Sie uns dies ebenfalls zutrauen, lade ich Sie ein, als Investor mit uns gemeinsam eine spannende Börsenzukunft zu erleben.“*

Diese Einladung an Sie, geschätzte Aktionärinnen und Aktionäre, möchte ich im Frühjahr 2023 unter neuen personellen Voraussetzungen sehr gerne wiederholen.

Unser Ziel bleibt es, in jeder Marktphase – die naturgemäß auch Krisenphasen einschließt – in unseren Kernmärkten der D-A-CH-Region selektiv Chancen für die Allerthal-Werke AG zu entdecken.

In diesem Sinne: bleiben Sie uns gewogen!

Köln, im April 2023

Ihr

Thorsten Grimm