

HV-Bericht

# Allerthal-Werke AG

WKN 503420 ISIN DE0005034201

virtuelle HV am 12.07.2022

*Alfred Schneider verabschiedet sich nach 25 Jahren aus dem Vorstand  
mit einer Dividende von 1,10 Euro je Aktie*

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2021
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2021  
(Vorschlag: Dividende von Euro 1,10 je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2021
4. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2021
5. Beschlussfassung über die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2022  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth)
6. Beschlussfassung über die Änderung von § 8 Abs. 1 der Satzung (Zahl der Mitglieder des Aufsichtsrats)
7. Beschlussfassung über die Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds  
(Vorschlag: Herr Hans Rudi Kufner, Remscheid)
8. Beschlussfassung über die Änderung von § 11 Abs. 1 der Satzung (Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats)
9. Beschlussfassung über die Schaffung eines genehmigten Kapitals teilweise mit Ausschluss des Bezugsrechts (Genehmigtes Kapital 2022) sowie über die Änderung der Satzung

## HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Zur 121. ordentlichen Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2021 hatte die Allerthal-Werke AG ihre Anteilseigner für den 12. Juli 2022 wie bereits in den Vorjahren erneut zu einer virtuellen Hauptversammlung eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Markus Linnerz brachte in seinen einleitenden Worten das Bedauern der Verwaltung darüber zum Ausdruck, dass die Hauptversammlung erneut virtuell stattfinden muss, und begründete dies mit Blick auf die zum Zeitpunkt der Planungen noch anhaltend hohen Inzidenzen.

Nach Begrüßung der virtuell zugeschalteten Teilnehmer, darunter Alexander Langhorst für GSC Research, berichtete er zunächst über die wesentlichen Aktivitäten des Aufsichtsrats im Berichtsjahr sowie auch die anstehenden personellen Veränderungen im Vorstand. So hat der langjährige Alleinvorstand Alfred Schneider dem Aufsichtsrat zu dessen Bedauern mitgeteilt, dass er nicht beabsichtigt, seinen per Ende 2022 auslaufenden Vertrag zu verlängern, da er inzwischen das 65. Lebensjahr erreicht hat. Per 01. September 2022 wurde Herr Thorsten Grimm zum weiteren Vorstandsmitglied bestellt, ab Anfang 2023 wird dieser sodann die Allerthal-Werke AG als Alleinvorstand führen. Diesem erteilte er dann das Wort für eine kurze persönliche Vorstellung gegenüber den Anteilseignern.

Herr Grimm freute sich über die Möglichkeit der persönlichen Vorstellung. Er ist 46 Jahre alt, verheiratet und Vater zweier Kinder. Zum Thema Börse ist er in den späten 1990er Jahren während seines BWL-Studiums an der Universität in Würzburg bei Prof. Wenger gekommen. Erste eigene Anlageerfahrungen hat er dann beim IPO der Beru AG gesammelt und auch seinerzeit schon mit verschiedenen Kommilitonen nicht nur einen studentischen Börsenverein initiiert, sondern auch eine Reihe von Hauptversammlungen besucht und dort Fragen gestellt. Zur damaligen Zeit war dies für junge Leute eher ungewöhnlich und wurde auch eher kritisch beäugt, waren Hauptversammlungen doch seinerzeit eher Termine für Herren gesetzteren Alters.

Über die Hauptversammlung der früheren AG Bad Salzschlirf (später Arques AG) hat er auch erstmals Herrn Schneider kennengelernt, der dort seinerzeit durchaus kritische Fragen stellte. Dabei hat ihn, so Herr Grimm, beeindruckt, wie klar sich dieser für die Interessen der Allerthal-Werke Aktionäre und deren Investment in die dortige Gesellschaft eingesetzt hat. Ein weiterer Berührungspunkt war seine Diplomarbeit über Börsenmäntel, darin ist auch ein Kapitel der Reaktivierung der Rheiner Moden AG (heute Rheiner Management AG) gewidmet und in Zusammenarbeit mit Herrn Schneider als dortigem damaligen Vorstand entstanden. In den vergangenen Jahren hat man zudem an einer Reihe von Projekten mit schweizerischen Gesellschaften und Investments der Allerthal-Werke AG in den dortigen Markt zusammengearbeitet.

Mit Blick auf die künftige Ausrichtung des Unternehmens betonte Herr Grimm, dass die Allerthal-Werke AG sehr gut aufgestellt ist und auch unter seiner Führung die bestehende Ausrichtung und Strategie weiter fortgesetzt werden soll. Der Anlagefokus soll sich dabei weiterhin im Bereich von Unternehmen aus der DACH-Region bewegen und er hofft, dass man den bisherigen Erfolg auch künftig weiter fortsetzen kann.

Im Anschluss an die Vorstellung des künftigen Vorstandsmitgliedes sowie die Abhandlung der weiteren einleitenden Hinweise und Formalien erteilte der Versammlungsleiter Herrn Schneider das Wort zur Erläuterung des Jahresabschlusses 2021 sowie dem bisherigen Geschäftsverlauf im aktuellen Jahr 2022.

## Bericht des Vorstands

Der scheidende Vorstand begrüßte die Anteilseigner ebenfalls zur inzwischen dritten virtuellen Hauptversammlung der Gesellschaft. Zugleich ist dies die 25. und letzte Hauptversammlung für ihn als Vorstand. Schon allein deshalb habe er sich auch den Rahmen der Versammlung eigentlich anders vorgestellt, als dies nun umgesetzt werden muss. Zugleich sprach er den Aktionären, dem Aufsichtsrat, den Mitarbeitern und allen, die die Gesellschaft und ihn in seiner Funktion begleitet haben, seinen Dank aus.

Das Geschäftsjahr 2021 ist nach seiner Angabe durchaus erfreulich verlaufen, auch wenn nicht ganz an das Rekordniveau aus 2020 angeknüpft werden konnte. Mit Blick auf den auf Seite 2 des Geschäftsberichts abgedruckten Ergebnisspiegel berichtete Herr Schneider über die wesentlichen Änderungen wichtiger Eckdaten aus dem Zahlenwerk der Allerthal-Werke AG. So kletterte die Bilanzsumme auf 30,81 (Vorjahr: 27,0) Mio. Euro, die Nettofinanzanlagen legten auf 30,05 (26,55) Mio. Euro zu. Unter dem Strich beläuft sich das Jahresergebnis auf 3,46 (5,44) Mio. Euro. Daraus ergibt sich ein Ergebnis je Allerthal-Aktie von 2,88 (4,54) Euro. Die Eigenkapitalposition erhöhte sich auf 27,32 (26,15) Mio. Euro. Mit Blick auf die zum Bilanzstichtag ausgewiesene Fremdmittelposition von 2,73 Mio. Euro wies Herr Schneider darauf hin, dass man zu Beginn

des Jahres 2022 verschiedene Realisierungen bei Positionen vorgenommen hat und derzeit eine positive Nettofinanzposition in Form von Guthaben besteht.

Besonderen Dank sprach er den Mitarbeitern der Gesellschaft, und hier insbesondere Herrn Patric Moritz aus, der seit 2007 für die Gesellschaft aktiv ist und den Herr Schneider als seinen „kongenialen Partner“ betitelte.

Die Aktionäre sollen auf Basis der im Jahre 2014 festgelegten Ausschüttungspolitik in Form einer Dividende in Höhe von 1,10 (1,90) Euro am Unternehmenserfolg beteiligt werden. Rückblickend stellte der Allerthal-Werke-Chef fest, dass die Aktionäre seit dem Jahr 2004 insgesamt Ausschüttungen in Höhe von 12,30 Euro je Allerthal-Aktie erhalten haben. Einzig 2018 musste bei der Dividende seither eine „Nullrunde“ eingelegt werden. Die seither insgesamt gezahlte Ausschüttungssumme beläuft sich auf 14,31 Mio. Euro, so Herr Schneider weiter.

Das Andienungsvolumen im Bereich von Strukturmaßnahmen wie etwa Squeeze-outs, Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen oder Verschmelzungen beläuft sich auf 27,34 (26,78) Mio. Euro. Nach dem sehr erfreulichen Abschluss bei AXA Konzern durch eine Vereinbarung rechnet Herr Schneider auch mit Blick auf das in diesem Verfahren jüngst ergangene negative Urteil des OLG Düsseldorf nicht so schnell mit weiteren erfolgreichen Verfahrensausgängen mit nennenswerten Zuflüssen. Größte Positionen beim Andienungsvolumen sind HVB (150.200 Aktien) mit einem Volumen von 5,7 Mio. Euro, BA-CA (26.500 Aktien) mit einem Volumen von 3,4 Mio. Euro, Audi AG (2.116 Aktien) mit einem Volumen von 3,3 Mio. Euro sowie Linde AG (12.000 Aktien) mit einem Volumen von 14,753 Mio. Euro.

Wenig erfreut zeigte sich der Allerthal-Chef auch mit Blick auf das jüngst ergangene erstinstanzliche Urteil in Sachen HVB-Spruchstelle. Hier hat das LG München im Grundsatz einen um 1,81 Euro oder 4,3 Prozent zu geringen Unternehmenswert festgestellt. Das Gericht kommt in seinem Urteil jedoch zum Ergebnis, dass es sich dabei um einen Betrag unterhalb der Bagatellgrenze handelt und daher keine Nachbesserung an die Anteilseigner zu zahlen ist. Im Fall der Allerthal-Werke entspricht dies einem Betrag von ca. 500 TEUR (150.200 multipliziert mit 1,81 Euro je früher gehaltener Aktie). Hinzu kommen noch die Zinsen für die Verfahrenslaufzeit von 15 Jahren. Herr Schneider brachte hier sein Unverständnis klar zum Ausdruck mit der Feststellung das „500 TEUR ja nicht nix ist“. Er erinnerte in diesem Kontext auch an den Ausgang des Spruchverfahrens bei der Dresdner Bank, dort wurde ein um 1,04 Euro zu geringer Wert je Aktie vom OLG Frankfurt am Main festgestellt. Dies entspricht einem um 2,02 Prozent höheren Wert. Auch hier hat das OLG von einer Anhebung unter Hinweis auf die Bagatellgrenze abgesehen. Die von der Gesellschaft dagegen eingereichte Beschwerde wurde ohne weitere Begründung nicht angenommen. Das Thema „Bagatellgrenze“ werde man jedoch weiterverfolgen, bis hier eine belastbare höchstrichterliche Rechtsprechung vorliegt, die eine entsprechende Orientierung bietet.

Sodann erläuterte der Alleinvorstand das Zahlenwerk der Gesellschaft. Die Erträge aus Wertpapierverkäufen erreichten 4,06 (6,3) Mio. Euro, darin enthalten sich auch 73,49 TEUR aus vereinnahmten Nachbesserungen. Größte Ertragsbringer waren dabei MAN SE (621 TEUR), bei denen der ausgewiesene Gewinn durch die Umsetzung des Squeeze-out realisiert worden ist, Lotto24 (489 TEUR), bei der ein Teilverkauf vorgenommen worden ist, TX Group AG (vormals Tamedia, 464 TEUR), Bastei-Lübbe (316 TEUR) sowie Biotest (150 TEUR). Verringert haben sich im Vorjahresvergleich die Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen auf 135,4 (338,1) TEUR. Wesentlicher Posten war hier Solutiance mit 64 TEUR, die übrigen Beträge verteilen sich auf verschiedene andere Positionen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge im Jahr 2021 erreichten 992 (542) TEUR. Darin enthalten sind unter anderem Effekte aus der Zuschreibungen auf die Wertpapierpositionen KSB (154 TEUR), Deutsche Rohstoff (121 TEUR) sowie Softing (105 TEUR). Erfreulicherweise verringert haben sich laut Schneider auch die Abschreibungen auf Wertpapiere, welche sich auf 755 nach zuvor 1,787 Mio. Euro reduziert haben. Der Personalaufwand erhöhte sich auf 780,9 (731,6) TEUR, ein Grund hierfür ist insbesondere, dass ein Mitarbeiter mehr auf der Payroll gestanden hat.

Der deutliche Rückgang der Position Zinsen und sonstige Erträge auf 32,5 TEUR nach 1,53 Mio. Euro im Vorjahr steht im Zusammenhang mit den 2020 vereinnahmten Zahlungen aus der AXA Konzern Transaktion und dem darin enthaltenen Zinsanteil. Gestiegen sind die Dividendenerträge auf 406 (220) TEUR. Hierbei profitierte man von der Normalisierung des Umfelds, nachdem 2020 eine Reihe von Unternehmen wegen der Corona-Pandemie aus Vorsichtsgründen auf eine Ausschüttung verzichtet haben bzw. dies in Folge der Inanspruchnahme von Hilfsprogrammen auch nicht gedurft hätten.

Wie bereits erläutert soll aus dem Jahresüberschuss von 3,459 Mio. Euro eine Dividende von 1,10 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden. Die Eigenkapitalposition von 27,32 Mio. Euro per Ende 2021 bewertete Herr Schneider ebenfalls als solide, dies ergibt eine Eigenkapitalquote von 88,7 Prozent. Die per Ultimo 2021 größten Positionen waren Uniper, Alexanderwerk, Kabel Deutschland, Centrotec, Biotest, und Bastei Lübbe. Ergänzend hierzu konnte der Vorstand berichten, dass die Uniper-Aktien noch alle im Bereich von rund 40 Euro veräußert werden konnten und man entsprechend von dem deutlichen Kursrückgang nicht betroffen ist. Erfreulich entwickelte sich auch erneut die Esterer AG, die aufgrund der Beteiligungshöhe als verbundenes Unternehmen im Rechenwerk geführt und daher in den hier genannten größten Positionen nicht enthalten ist.

Per erstem Halbjahr 2022 zeichnet sich ein Halbjahresergebnis von rund 50 TEUR im Plus ab. Hierbei wirkt sich natürlich das nach dem russischen Angriff auf die Ukraine deutlich eingetrübte Kapitalmarktumfeld entsprechend belastend aus. Der innere Wert der Allerthal-Aktie hatte einen Wert von 26,95 Euro oder einen Rückgang um 11,9 Prozent zu verzeichnen. Wichtigster Ergebnisbringer war der bereits genannte erfolgreiche Verkauf von 37.500 Uniper-Aktien, aus denen ein Mittelzufluss von 1,5 Mio. Euro erzielt und ein Ergebnisbeitrag von 388 TEUR realisiert werden konnte. Größte Positionen per 30. Juni 2022 sind Alexanderwerk (rd. 1,1 Mio. Euro), Centrotec (rd. 800 TEUR), eine weitere, nicht namentlich genannte Position (rd. 800 TEUR), Baste Lübbe mit knapp 800 TEUR, Cenit AG (rd. 717 TEUR) sowie die Mühl Product & Service AG (rund 709 TEUR). Die genannten Positionen machen ein Gesamtvolumen von 4,97 Mio. Euro oder rund 19,1 Prozent des Gesamtportfolios aus.

Abschließend gab der Allerthal-Chef noch einen kurzen Überblick über die Entwicklung des wirtschaftlichen Eigenkapitals und des daraus abgeleiteten NAV je Aktie. Dieser lag per Jahresanfang 2021 bei 25,34 Euro und hat sich bis Jahresultimo 2021 auf 30,57 Euro erhöht. Hierbei ist laut Schneider noch zu berücksichtigen, dass zudem auch noch eine Dividende in Höhe von 1,90 Euro im Berichtszeitraum an die Anteilseigner ausgeschüttet wurde. Per 30. Juni 2022 liegt der NAV bei 26,95 Euro, was einem Rückgang um 11,8 Prozent seit Jahresbeginn und einer relativ betrachtet besseren Performance als die vergleichbarer Indizes oder aber auch der Entwicklung des Goldpreises entspricht.

Mit Blick auf sein Ausscheiden aus dem Vorstand nach nunmehr 25 Jahren per Ende 2022 richtete Herr Schneider seinen Blick noch auf die Entwicklung der wesentlichen Kennzahlen des Unternehmens seit 2004. Seither konnte ein kumulierter Jahresüberschuss von 34,8 Mio. Euro realisiert werden, die Dividendenzahlungen an die Aktionäre belaufen sich auf 12,9 Mio. Euro und zugleich konnte das Eigenkapital auf 27,32 Mio. Euro gesteigert werden. Der größte Teil ist dabei aus entsprechenden positiven Ergebnisbeiträgen erzielt worden, durch Kapitalmaßnahmen sind im Zeitraum 1,39 Mio. Euro zugeflossen. Im Schnitt konnte Allerthal seit 2005 eine Performance von 19,6 Prozent erzielen. Im Vergleich hierzu liegt die durchschnittliche Performance im DAX bei 9,9 Prozent, beim SDAX bei 13,1 Prozent und beim MDAX bei 14,3 Prozent. Bei diesem Performancevergleich ist laut Schneider zu berücksichtigen, dass in den für die Allerthal-Werke genannten Zahlen auch alle angefallenen Kosten enthalten sind, während die Indizes keine Verwaltungskosten enthalten.

Einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr zu geben ist angesichts des Umfeldes stets schwierig. Herr Schneider zeigte sich jedoch zuversichtlich, dass es erneut gelingen wird, einen Mehrwert für die Anteilseigner zu erzielen und „man werde machen, was mir können“. Mit einem Spruch des bekannten Börsianers Bernd Günter, der einmal feststellte: „Erste Wahl – Allerthal“, schloss er seine Ausführungen.

Vor Eintritt in die Beantwortung der eingereichten Aktionärsfragen nutzten sowohl der Aufsichtsrat als auch die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Gesellschaft die Gelegenheit, sich bei Herrn Schneider für seine Tätigkeit zu bedanken und überreichten ihm in Anerkennung seines Wirkens ein „Trikot“ der Allerthal-Werke mit der Nummer „1“. Hierfür dankte Herr Schneider sichtlich gerührt.

## **Beantwortung der eingereichten Fragen**

Im Nachgang zu den Erläuterungen widmete sich Herr Schneider der Beantwortung der im Vorfeld schriftlich eingereichten Aktionärsfragen. Aktionär Volker Graf interessierte sich dafür, welche schweizerischen Werte derzeit im Portfolio der Allerthal-Werke AG gehalten werden. Nach Angabe von Herrn Schneider befinden sich folgende Unternehmen im Bestand, Aryzta, Cicur Technologies, Congress Interlaken, CPH Chemie, Energiedienst, Feintool, Implenia, Landis + Gyr, Montana Tec, Romande, Schlatter sowie jeweils kleine Positionen Weleda und Zur Rose. In Summe beläuft sich das Volumen dieser Werte auf aktuell etwas über 4 Mio. CHF.

Auf die Frage, ob die Aktien der Sektkellerei Wachenheim nach wie vor im Bestand sind, antwortete Herr Schneider, dass man hier unverändert engagiert ist.

Die letzte Frage von Herrn Graf befasste sich mit einer aktuellen Einschätzung zur Uniper SE. Herr Schneider wies in seiner Antwort auf seine Darlegungen in der Vorstandsrede hin und die Beweggründe für den Verkauf zu Jahresanfang bei Kursen im Bereich von 40 Euro. Die weiteren Aussichten sieht er eher schwierig, zumal derzeit ja auch noch nicht klar ist, in welcher Form und in welcher Struktur hier ein staatliches Engagement erfolgen wird. Mit Blick auf andere vom Staat „gestützte“ Unternehmen wie Lufthansa, TUI oder in der Vergangenheit rechnet er hier nicht mit sonderlich erfreulichen Kursentwicklungen.

Aktionär Schmitz aus Lüdenscheid interessierte sich dafür, ob der Rückkauf von Aktien und deren Einzug zur Steigerung des inneren Wertes der Allerthal-Werke AG geplant ist. Nach Auskunft von Herrn Schneider besteht derzeit keine Rückkaufermächtigung und es befinden sich auch keine eigenen Aktien im Bestand. Bislang wurden auch keine Überlegungen in Richtung der vom Fragesteller angesprochenen Strategie angestellt. Zur Steigerung des NAV setzt man daher lieber weiterhin auf eine gute Titelauswahl und die Erzielung entsprechender Erträge aus den Wertpapieranlagen.

Ferner wollte der Fragensteller wissen, ob bei der Esterer AG eine Verschmelzung oder ein Squeeze-out geplant ist. Laut Allerthal-Chef ist eine Verschmelzung auch bei einer überschaubaren Gesellschaft wie der Esterer AG keine so triviale Angelegenheit. Pläne bestehen nicht. In Bezug auf den ebenfalls erfragten Squeeze-out wies er darauf hin, dass man mit rund 86 Prozent hier nicht über die erforderliche Quote von 95 Prozent verfügt und ein solcher daher nicht machbar wäre. Neben der Allerthal-Werke AG halten zwei weitere Aktionäre rund 8 Prozent des Grundkapitals. Der Freefloat ist entsprechend sehr gering. Gelegentlich erhält man Anfragen von abgabewilligen Aktionären, denen die Aktien zum inneren Wert abgekauft werden. Die Zukäufe muss man sich laut Schneider aber eher wie „Briefmarkensammeln“ vorstellen, es geht dabei um meist sehr kleine Stückzahlen und ein oder zwei derartige Anfragen im Kalenderjahr.

Aktionär Mathias Schedler aus Preetz dankte Herrn Schneider für dessen langjähriges und erfolgreiches Wirken für das Unternehmen und wünschte diesem alles Gute für den weiteren Lebensweg. Herr Schneider dankte für die positiven Wünsche und schloss sich der Hoffnung hinsichtlich der Zukunft an. Die vom Aktionär gestellte Frage, „ob die Rückennummer von Herrn Schneider“ künftig nicht mehr vergeben wird, ist, wie Herr Schneider in der Antwort schmunzelnd feststellte, bereits von den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern beantwortet worden. Die Idee der Fragestellung findet er jedoch gut und wollte dies in der geplanten Antwort auch zum Ausdruck bringen, ist von der direkten Umsetzung jedoch überholt worden.

Andreas Massek, Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), bat um Erläuterung der Beweggründe, welche für die Erweiterung des Aufsichtsrats auf vier Personen sprechen, was er angesichts der doch überschaubaren Unternehmensgröße nicht direkt nachvollziehen konnte. Hierzu antwortete Dr. Linnerz, dass man von der Möglichkeit des Aktiengesetzes Gebrauch macht, laut dem seit einiger Zeit auch eine nicht durch drei teilbare Zahl von Aufsichtsratsmitgliedern in der Satzung verankert werden kann. Überlegung dahinter ist es, die jederzeitige Beschlussfähigkeit des Kontrollgremiums sicherstellen zu können für den Fall der Verhinderung eines der Mitglieder. Nicht zuletzt auch Ereignisse wie die Coronapandemie haben gezeigt, dass man hier auf etwaige Risiken reagieren sollte und setzt dies mit dem Beschlussvorschlag um, so Dr. Linnerz weiter. Zudem ergibt sich durch die vorgeschlagene Wahl von Herrn Küfner auch weiterer fachlicher Input, der die Arbeit des Aufsichtsrats sicherlich weiter bereichern dürfte.

Nicht einverstanden zeigte sich der Aktionärsschützer mit dem unter TOP 9 vorgeschlagenen genehmigten Kapital. Hierzu bat er um weitergehende Erläuterungen der damit verbundenen Pläne und wies darauf hin, dass die SdK nur Erhöhungen um maximal 25 Prozent des bestehenden Kapitals zustimmt und er daher gegen diesen Punkt votieren wird. Herr Schneider erläuterte in seiner Antwort, dass man derzeit zu 100 Prozent mit Eigenmitteln finanziert ist und ein konkreter Plan zur Nutzung der Ermächtigung nicht besteht. Vielmehr soll die Gesellschaft in die Lage versetzt werden, entsprechend flexibel reagieren zu können. Die vorgeschlagenen 50 Prozent orientieren sich dabei an der gesetzlichen Regel für den Umfang einer solchen Ermächtigung.

Aktionär Götz aus Berlin dankte Herrn Schneider ebenfalls für dessen Leistungen und Tätigkeit für die Gesellschaft in den vergangenen drei Jahrzehnten und bedauerte, dass er nicht die Strategie verfolgt habe, sein Geld nur Alfred Schneider mit Allerthal und Warren Buffet anzuvertrauen. Herr Schneider dankte auch für diese positiven Worte und stellte amüsiert fest, dass man fast den Eindruck gewinnen könne, dass er eine Agentur beauftragt habe, hier positive Wortmeldungen abzugeben, was natürlich nicht der Fall ist und was er auch heftig dementiert. Auf die Frage zu seiner weiteren Tätigkeit und den Beweggründen für sein

Ausscheiden teilte er mit, dass es sich dabei um einen selbstbestimmten Schritt handelt und er der Meinung ist, dass nach gut 25 Jahren auch durchaus einmal ein „neuer Wind“ im Unternehmen wehen dürfe. Zudem sei er nicht traurig, nicht mehr in der operativen Verantwortung zu stehen, insbesondere die Regulatorik die auch eine Allerthal-Werke AG einzuhalten hat, hat sich in der Zeit seiner Vorstandstätigkeit stetig erhöht. Er kann sich aber durchaus vorstellen, in der Zukunft mit „Rat und Expertise“ zur Verfügung zu stehen. Hier ist auch etwas angedacht, dies ist aber derzeit noch nicht spruchreif und er wolle daher den anstehenden Entscheidungen auch an dieser Stelle nicht vorgreifen.

Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zeigte sich etwas enttäuscht darüber, dass die Hauptversammlung erneut im virtuellen Format stattfinden muss. Herr Schneider stimmte dem Fragesteller hierbei ausdrücklich zu und hätte auch viel lieber eine klassische Präsenzhauptversammlung abgehalten. Er brachte auch seine Hoffnung zum Ausdruck, dass dies in Zukunft auch bei anderen Aktiengesellschaften wieder der Fall sein wird, insbesondere weil nur die Präsenzhauptversammlung eine entsprechende Interaktion zwischen Verwaltung und Aktionären ermöglicht. Mit Blick auf die aktuelle gesetzliche Neuregelung befürchtet er jedoch, dass künftig eine Reihe von Gesellschaften an dem virtuellen Format festhalten werden und dadurch das Risiko, dass es zu mehr Wirecard-ähnlichen Vorgängen kommt, eher zunehmen dürfte. Hierbei erinnerte er an gemeinsame Erlebnisse mit Herrn Hechtfisher etwa bei den Hauptversammlungen der BDAG Balcke-Dürr AG oder der Delticom AG in Hannover, in denen man für die Rechte der Minderheitsaktionäre und gegen geplante Maßnahmen gekämpft hat.

Zur denkbaren Örtlichkeit einer künftigen Präsenzhauptversammlung antwortete der Allerthal-Chef, dass hier natürlich Köln eine Option ist, er sehe aber auch keine Gründe, warum man nicht auch wieder auf den seit vielen Jahren erprobten Veranstaltungsort Industriecenter zurückgreifen sollte. Auch als Kölner habe er sich dort in Düsseldorf sehr gut aufgehoben gefühlt, merkte er mit einem Schmunzeln an.

Im Zusammenhang mit der Covid-19 Pandemie war auch Allerthal nach Angabe des DSW-Sprechers von sinkenden Dividendenerträgen betroffen. Er bat um eine Einschätzung des Vorstands zur Entwicklung im laufenden Jahr. Herr Schneider stimmte der Feststellung zu, so haben verschiedene Unternehmen im Jahr 2021 für das Jahr 2020 entweder aus Vorsichtsgründen eine geringere oder gar keine Dividende ausbezahlt. Einige Gesellschaften durften in der Folge der Inanspruchnahme von staatlichen Mitteln auch keine Dividenden an die Anteilseigner ausschütten. Im laufenden Jahr ist aber eine deutliche Erholung und Normalisierung im Ausschüttungsverhalten festzustellen. Bisher konnten bereits Dividenden in Höhe von 340 TEUR vereinnahmt werden, in einigen Wochen wird aus der Position Alexanderwerk AG ein weiterer Dividendenzufluss im Volumen von mehr als 100 TEUR erwartet.

Auf die Frage nach den zu erwartenden Effekten aus dem Krieg in der Ukraine auf die aktuelle Geschäftsentwicklung führte Herr Schneider aus, dass er hierauf auch keine belastbare Antwort hat. Er gab zu bedenken, dass für den Fall eines derzeit diskutierten dauerhaften Gaslieferstopps die Auswirkungen auf die Industrie in Deutschland und damit auch die Konjunktur nach seiner Einschätzung doch weitaus stärker sein dürften, als dies derzeit von manchen Wirtschaftsprognostikern mit einem Rückgang von lediglich 2 bis 3 Prozent beim BIP eingeschätzt wird. Hierbei wäre nach Erwartung des Allerthal-Chefs etwa eine Beeinträchtigung der Produktion in der sehr erdgasabhängigen chemischen Industrie auch problematisch für viele andere Branchen, wenn etwa wichtige Vorprodukte oder Hilfsmittel knapp werden oder wegfallen.

Die Risikosteuerung nimmt man im Portfolio der Allerthal-Werke durch den Einsatz oder eben nicht Einsatz von Fremdmitteln vor. Aktuell werden keine Fremdmittel in Anspruch genommen, um das Risikoexposure entsprechend eher gering zu halten. Mit Blick auf Risiken aus voranschreitender Geldentwertung usw. ist es nach Überzeugung von Herrn Schneider aber auch keine Alternative, alle Aktien zu verkaufen und das Geld auf dem Konto zu halten. Das Investment in solide Unternehmen stellt hier auf Sicht auch künftig wohl die aussichtsreichste Herangehensweise dar. Insgesamt zeigte er sich überzeugt davon, mit dieser Strategie auch durch das aktuell schwierige Umfeld hindurchzukommen. Er stellte jedoch heraus, dass letztlich nur das an Ergebnissen und Erträgen erwirtschaftet werden kann, was das Marktumfeld ermöglicht. Eine Absicherung auf der Währungsseite ergibt sich auch durch die Investments in ausgesuchte schweizerische Werte und die dort zumeist zum Euro gegenläufigen Währungsentwicklungen.

Mit Blick auf die Kursentwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr und dem Höchstkurs bei rund 31 Euro interessierte sich der DSW-Sprecher für eine Einschätzung des Vorstands zum „fairen Wert“ der Aktie. In seiner Antwort wies der Allerthal-Chef auf den per 30. Juni 2022 genannten NAV von 26,95 Euro hin, der natürlich eine gewisse Indikation ermöglicht. Die Frage, wo der faire Wert der Aktie liegt, ist aber nicht zu beantworten, da es Investoren gibt, die grundsätzlich nicht bereit sind, mehr als den aktuellen NAV zu

zahlen und andere könnten in Anbetracht der positiven Entwicklung in den vergangenen Jahren und der gezahlten Dividenden zu dem Ergebnis kommen, dass ein gewisser Aufschlag auf den inneren Wert aus ihrer Sicht akzeptabel ist.

Des Weiteren interessierte sich Herr Hechtfisher dafür, ob Vorstand und Aufsichtsrat die Überlegung zur Ausgabe von sog. „Berichtigungsaktien“, wie von ihm im vergangenen Jahr erfragt und angeregt, geprüft haben. Herr Schneider bejahte dies und antwortete, dass darüber direkt in der Aufsichtsratssitzung im Nachgang zur letztjährigen Hauptversammlung gesprochen worden ist. Da der rechnerische Nominalwert der Aktie bei 1,00 Euro liegt müsste zur Darstellung von Berichtigungsaktien zunächst eine Umwandlung von Rücklagen in gezeichnetes Kapital beschlossen werden. Dies wäre bilanziell laut seiner Angabe natürlich problemlos darstellbar, allerdings auf der steuerlichen Ebene weitaus weniger trivial als man auf den ersten Blick erwarten würde. Auch ist nach Einschätzung von Herrn Schneider nicht davon auszugehen, dass etwa bei einer Verdoppelung der Aktienzahl von 1,2 auf dann etwa 2,4 Mio. Aktien eine signifikante Erhöhung des Handels an der Börse eintreten würde. Aus diesen Gründen hat man sich im Ergebnis dann dazu entschlossen, keine Berichtigungsaktien auszugeben.

Ferner interessierte sich der Aktionärsschützer noch dafür, welche Effekte sich aus der steuerlichen Außenprüfung durch die Finanzbehörden auf Ebene der Allerthal-Werke AG ergeben. Nach Angabe von Herrn Schneider wurde der Veranlagungszeitraum von 2014 bis 2017 geprüft. Im Ergebnis ist hier eine Nachzahlung bei der Gewerbesteuer in Höhe von rund 43 TEUR zu leisten. Die Bescheide für den Zeitraum liegen bisher noch nicht vor. Im Rahmen der Betriebsprüfung hat man sich ferner darauf geeinigt, dass für den genannten Zeitraum 2014 bis 2017 und auch den Folgezeitraum bis 2020 insgesamt jeweils 500 TEUR, in Summe also jeweils 1 Mio. Euro, von den steuerlichen Verlustvorträgen bei der Gewerbe- und Körperschaftsteuer aufgebraucht werden. Dieses Ergebnis ist aus Vorstandssicht jedoch positiv zu bewerten, zumal auch danach noch immer Verlustvorträge in beiden Steuerarten in Millionenhöhe bestehen und künftig genutzt werden können.

Im Zusammenhang mit dem Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der MAN SE interessierte sich Herr Hechtfisher ebenfalls für eine Einschätzung von Herrn Schneider zum weiteren Verfahrensverlauf und den Chancen auf eine Nachbesserung. Nicht zuletzt mit Blick auf den Ausgang des HVB-Verfahrens in der ersten Instanz wollte er hierzu keine Einschätzung abgeben außer der, dass er den Ausgang des Verfahrens nicht mehr im Amt des Allerthal-Vorstands erleben wird. Insgesamt ist eine Einschätzung hier nicht in seriöser Weise möglich, zumal mit einem doch eher längeren Verfahrensverlauf zu rechnen sein dürfte. Er brachte jedoch seine Hoffnung zum Ausdruck, dass es hier einen Betrag gibt, der über der „Bagatellgrenze“ von rund 4 Prozent liegt, wie zuletzt im Fall der HVB vom Landgericht München I festgestellt. Zudem erinnerte Herr Schneider daran, dass die Erfahrung der vergangenen Jahre gezeigt hat, dass Verfahren, in denen man mit signifikanten Nachzahlungen rechnet, am Ende doch eher enttäuschend ausgegangen sind, deshalb gelte hier nach wie vor die alte Weisheit – „vor Gericht und auf hoher See ist man in Gottes Hand“.

Abschließend stellte Herr Hechtfisher in seiner letzten Frage nochmals fest, dass das „virtuelle HV-Format“ auch deshalb „Mist ist“, um die Ausführungen von Herrn Schneider im Vorjahr zu bemühen, da es für die Aktionäre nicht möglich ist, sich in angemessener Weise für die Arbeit von Herrn Schneider in den vergangenen knapp 25 Jahren zu bedanken. Daher wählte Herr Hechtfisher die Formulierung „Danke für alles“. Herr Schneider bedankte sich für dieses aus seiner Sicht große Lob zum Abschluss seiner Fragenbeantwortung.

## Abstimmungen

Nach Beantwortung aller im Vorfeld eingereichten Fragen stellte der Aufsichtsratsvorsitzende um 12:40 Uhr die Präsenz mit 53.508 Aktien oder 4,45 Prozent, die durch die Stimmrechtsvertreterin vor Ort vertreten werden. Darüber hinaus wurde für 820.330 Aktien von der Möglichkeit der Briefwahl Gebrauch gemacht, dies entspricht 68,36 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals. Insgesamt ergibt sich daraus eine stimmberechtigte Präsenz von 873.838 Aktien oder 72,82 Prozent.

Mit Ausnahme von TOP 9 (Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals) erhielten alle Beschlussvorschläge eine Zustimmungsquote von 96,9 Prozent oder mehr. Die vorgeschlagene Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals erhielt mit 59,28 Prozent zwar auch eine Mehrheit in der Hauptversammlung, allerdings wurde bei 40,7 Prozent Neinstimmen die erforderliche Dreiviertelmehrheit verfehlt, so dass dieser Beschluss nicht die erforderliche Mehrheit erhalten hat und damit von der Hauptversammlung abgelehnt wurde.



Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 1,10 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2022 (TOP 5), die Erweiterung des Aufsichtsrats auf vier Mitglieder nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 6) und die Wahl von Hans Rudi Kufner in den Aufsichtsrat nach Wirksamwerden der Erweiterung auf vier Personen (TOP 7). Ferner erfolgte unter TOP 8 die Änderung der Satzung in Bezug auf die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats.

Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von etwas über zwei Stunden gegen 13:15 Uhr schließen.

## Fazit

Die diesjährige Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG stand ganz im Zeichen des anstehenden Generationenwechsels im Vorstand des Unternehmens. Der langjährige Alleinvorstand Alfred Schneider geht nach nunmehr rund 25 Jahren in den wohlverdienten Ruhestand und hat das Unternehmen seit den späten 1990ern erfolgreich in die heutige Beteiligungsgesellschaft verwandelt. Durchaus beeindruckend sind hier die vorgelegten Zahlen seit dem Jahr 2005 und die erzielte durchschnittliche Performance von 19,6 Prozent seither. Das von verschiedenen Fragestellern ausgesprochene hohe Lob und der Dank für seine Leistungen ist aus Sicht des Verfassers absolut gerechtfertigt.

Mit dem Wechsel im Vorstand zu Thorsten Grimm steht zu erwarten, dass sich der erfolgreiche Kurs auch in der Zukunft weiter fortsetzen wird. Der neue Allerthal-Vorstand hat bereits in der Vergangenheit sehr erfolgreich im Bereich der schweizerischen Werte mit dem Unternehmen zusammengearbeitet und verfügt über sehr viel Expertise auch im Bereich der inländischen Nebenwerte.

Für das laufende Jahr ist es Allerthal nach dem guten Vorjahresergebnis trotz der Verwerfungen an den Märkten gelungen, ein leicht positives Halbjahresergebnis zu erzielen. Sehr positiv ist zu vermerken, dass es zu Jahresbeginn noch gelungen ist, die große Uniper-Position zu Kursen um die 40 Euro mit Gewinn zu veräußern. Wie sich das Gesamtjahr 2022 entwickeln wird, hängt natürlich von der weiteren Entwicklung an den Kapitalmärkten ab. Davon wird auch abhängen, ob für 2022 eine Dividende ausgeschüttet werden wird. Gewisse Fantasie könnte sich die für die Allerthal-Werke-Aktie auch noch aus dem vorhandenen Andienungsvolumen bei Spruchverfahren ergeben. Dieses ist aktuell nur mit einem sehr geringen Betrag im NAV je Aktie berücksichtigt, könnte aber im Fall erfolgreicher Verfahrensausgänge in der Zukunft noch für positive Überraschungen auf der Ergebnisseite sorgen. Investoren sollten angesichts des meist recht geringen Handelsvolumens mit Limits im Markt agieren.

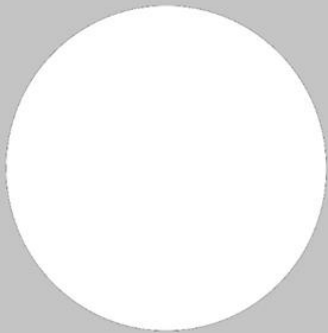
## Kontaktadresse

Allerthal Werke AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 820 32-0  
Fax: +49 (0) 221 820 32-30

Internet: [www.allerthal.de](http://www.allerthal.de)  
E-Mail: [info@allerthal.de](mailto:info@allerthal.de)

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)