

Allerthal-Werke AG

Verlustvortrag durch Rücklagenauflösung eliminiert – Andienungsvolumen von € 14 Mio. als „Sparkästchen“ – Reserven im Kurs nicht voll berücksichtigt

In harmonischer Atmosphäre fand die diesjährige Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG am 28. Juni 2004, nun schon zum dritten Mal im Industrie Club Düsseldorf, bei einer Präsenz von 59.44 (45.47) % statt. Wie gewohnt informierten die Vorstände Alfred Schneider und Dr. Georg Issels ausführlich sowohl über das Geschehen im Geschäftsjahr 2003 als auch über die aktuelle Entwicklung des Unternehmens, das fast ausschließlich im Wertpapierbereich engagiert ist.

*Der Vorstand der
Allerthal Werke AG
mit (v.l.) Dr. Georg
Issels und Alfred
Schneider hofft auf
Nachbesserungen
aus einem Andie-
nungsvolumen von
€ 14 Mio.*



Wieder Jahresüberschuss

Vorstand Schneider erläuterte detailliert das Zahlenwerk 2003. Die GuV-Position „Sonstige betriebliche Erträge“ von € 0.82 (1.53) Mio. enthält die mit Gewinn abgeschlossenen Wertpapiergeschäfte. Wesentliche Ergebnisbeiträge lieferten Transaktionen in Arques AG (früher AG Bad Salzschlirf) mit € 196 000, CNV Vermögensverwaltungs AG (früher Dino Entertainment AG) mit € 94 000, infogenie europe AG mit € 185 000 und Vattenfall AG mit € 75 000. In den mit € 0.33 (0.35) Mio. leicht reduzierten „Sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ sind € 115 000 an realisierten Verlusten enthalten. Durch die erfreuliche Börsenentwicklung reduzierten sich die Abschreibungen auf Wertpapiere auf nur noch € 0.12 (1.03) Mio. Nach nur geringen Steuern ergab sich ein Jahresüberschuss von € 131 887 (-4691).

Um den Verlustvortrag aus den Vorjahren von € -1.24 Mio. auszugleichen, entschloss sich die Verwaltung zur Entnahme von € 0.90 Mio. aus der Kapitalrücklage und von € 0.21 Mio. aus den Gewinnrücklagen, so dass sich das Bilanzergebnis auf Null stellte. „Ein entsprechendes Ergebnis im laufenden Jahr vorausgesetzt, wären wir damit wieder dividendenfähig,“ so Alfred Schneider.

6 % Zinsen für Nachbesserungen

Das ausgewiesene Jahresergebnis zeigt aber nur die eine Seite des Erfolgs. Eine weitere Komponente entfällt auf Nachbesserungsansprüche bei Gesellschaften mit einem gerichtlichen Spruchstellenverfahren. Das angeordnete Volumen bezifferte Schneider mit € 14 Mio., wobei Zinsen von 6 % p. a. für Nachbesserungen vereinnahmt werden können. Im HGB-Abschluss sind zwar sämtliche Kosten für derartige Geschäfte verarbeitet, die möglichen Gewinne erscheinen aber erst nach Realisation. Daher sieht Schneider den Kurs der Allerthal-Aktie auch als unterbewertet an. Der Aufbau von Positionen möglicher Squeeze-out-Kandidaten mindert naturgemäß den laufenden Gewinn, so dass die Suche nach unterbewerteten Titeln parallel läuft, um aus realisierten Kursgewinnen Erträge zu generieren.

Gleichzeitig wies Vorstand Schneider auf das vorhandene Eigenkapital von € 3.72 (3.59) Mio. und die hohe EK-Quote von 70.8 (63) % bei einer Bilanzsumme von € 5.3 (5.7) Mio. hin. Der Abbau der Bankkredite auf nur noch € 0.88 (1.49) Mio. setzte sich fort.

Rheiner Moden AG gerettet

Bei der 78.8%igen Beteiligung an der Rheiner Moden AG gab es im letzten Jahr zwei besonders erfreuliche Ereignisse: Aus der abgeschlossenen Liquidation der belgischen Tochter konnte Schneider einen Scheck in Höhe von € 0.34 Mio. dem Konto der Rheiner Moden AG gutschreiben lassen, und in der außerordentlichen Hauptversammlung am 16.12.2003 (s. NJ 1/04) wurde die Fortsetzung der Gesellschaft beschlossen; das Aktienkapital ist wieder intakt.

Als ein besonders gelungenes Beispiel für das Aufspüren von Sondersituationen nannte der Vorstand die Arques AG. An der Gesellschaft, die Ende der neunziger Jahre in Insolvenz ging, konnten 4 % des Aktienkapitals erworben werden. Der Buchwert betrug nach dem Aktiensplit € 0.51 je Aktie, als Höchstpreis seien € 26 erzielt worden. Mit einem Aufwand von € 29 000 erlöste der Vorstand auf zwei Jahre verteilt durch sukzessive Verkäufe beachtliche € 245 000. Dieses Beispiel zeige, so Schneider, dass durch kleinere Positionen „an potenziellen Börsenmänteln“ beachtliche Gewinne zu erzielen sind.

Vorstand Dr. Issels berichtete über ein „erstmalig seit langer Zeit“ wieder positives Jahresergebnis bei der 72.7%igen Tochter Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co AG, deren Aktien seit dem 12.02.2004 im Freiverkehr der Berliner Börse gehandelt werden. In diesem Zusammenhang wies Dr. Issels auf ein vermehrtes Interesse an Manteltransaktionen hin. Der Weg für klassische Börsengänge sei vielen Unternehmen „noch lange versperrt“. Gera-

UNTERNEHMENS DATEN

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 28.06.2004

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

Kurs am 23.07.2004:

€ 6.55 (Ffm), 7.30 H / 5.60 T

Börsenwert: € 7.2 Mio.

Aktionäre:

C.E. Veit Paas 42.71 %,

Julia Paas 7.51 %, Streubesitz 49.78 %



Das Geschäftsmodell und die geringe Liquidität der Allerthal-Aktie erfordern geduldige Engagements.

de der mühevollen Börsengang der Postbank und die diversen Absagen von IPO's würden dies deutlich belegen.

Größere Engagements erläutert

Für die seinerzeit durch Abspaltung von der Hoechst AG entstandene Celanese AG wurden dem Finanzinvestor The Blackstone Group nach einem ersten freiwilligen Übernahmeangebot 83.6 % zum Kurs von € 32.50 je Aktie angedient. Kein halbes Jahr später erhöhte sich die Offerte im Rahmen eines Beherrschungsvertrages auf € 41.92 je Aktie. Dieser Preis deckt laut Dr. Issels „gerade den Buchwert der Gesellschaft ab“. Folgerichtig werde ein Spruchstellenverfahren betrieben, den fairen Preis sieht der Vorstand „oberhalb von € 50“.

Auch bei der Depfa Deutsche Pfandbriefbank AG wird der „Rauswurfpreis von € 71.61“ allgemein als unzureichend angesehen. Darüber hinaus sind bei der Gesellschaft Klagen eingegangen, die Mängel beim Squeeze-out-Verfahren betreffen.

Fortsetzung der Strategie

Im laufenden Geschäftsjahr wurden im Verlauf des Übernahmeverfahrens Sanofi/Aventis Aktien der als Zwischenholding

fungierenden Hoechst AG „mit gutem Gewinn veräußert“. Im Wege einer Umplatzierung bei der Silicon Sensor International AG wurden von der Allerthal-Werke AG aus einer Privatplatzierung Anteile übernommen. Die positive geschäftliche Entwicklung des Chipentwicklers wurde von der Börse mit einem Kursanstieg von € 4.- auf € 11 in diesem Jahr honoriert. Dr. Hanno Marquardt, AR-Vorsitzender der Allerthal-Werke AG, übt diese Funktion inzwischen auch bei Silicon Sensor aus.

Einen weiteren Erfolg konnte der Vorstand auch im Rahmen des Squeeze-out-Verfahrens bei der Thüga AG verbuchen. Der ursprünglich vorgesehene Abfindungskurs von € 63.36 durch E.on ist durch einen gerichtlichen Vergleich, an dem der Allerthal-Vorstand mitwirkte, auf € 74.36 angehoben worden. Eine nochmalige Verbesserung ist im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens durchaus möglich.

„Am Ball bleiben“ will Dr. Issels bei der W.E.T. Automotive Systems AG, bei der das Übernahmeangebot von € 52.70 zwar auf € 54.45 angehoben wurde, das angesichts eines DVFA-Ergebnisses von € 5.21 je Aktie jedoch als „lächerlich gering“ einzustufen sei.

Nachdem Großaktionär Procter & Gamble noch im Februar 2004 einen Beherrschungsvertrag mit der Wella AG abgelehnt hatte, kam es wenige Wochen später zu einer radikalen Wende. In der Hauptversammlung am 08.06.2004 wurde ein Beherrschungsvertrag mit einem Abfindungsangebot von € 72.86 je Aktie durchgesetzt. Ein von institutionellen Investoren in Auftrag gegebenes Gutachten geht von einer angemessenen Bewertung erst oberhalb von € 90 aus. Dr. Issels sieht auch hier noch erheblichen Klärungsbedarf, der „wohl erst in einem Spruchstellenverfahren abschließend behandelt werden kann“.

Es fehlt also nicht an Einsatzmöglichkeiten für den Vorstand und das Kapital der Allerthal-Werke AG, die ihre erfolgreiche Strategie für das Unternehmen, aber auch für deren Aktionäre fortsetzen wird. Nach zwei Stunden wurden die Regularien mit sehr großen Mehrheiten verabschiedet.

Peter Wolf Schreiber

FAZIT

Der Kurs der **Allerthal-Werke AG** setzte seine seit zwei Jahren anhaltende Seitwärtsbewegung fort (s. NJ 8/03). Der Börsenwert liegt fast doppelt so hoch wie der Buchwert und zeigt, dass die Börse durchaus die Reserven im Andienungsvolumen beachtet. Nach Meinung des Vorstands könnte die Prämie aber noch höher ausfallen, zumal aus laufenden Geschäften ebenfalls Gewinne generiert werden. Nach der Eliminierung des Verlustvortrages stellt sich die Bilanz optisch ansprechender dar. Gleichzeitig wird deutlich, dass Vorstand und Aufsichtsrat bei entsprechenden Zuflüssen auch an Dividenden denken. Vermutlich wird dann der Kurs positiv reagieren. Engagements bei Allerthal sind auch eine Beteiligung am Know-how der als Nebenwerte-Experten bekannten Vorstände.

K. H.