

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420 **ISIN DE0005034201**

am 10.07.2019 in Köln

Ausgefallene Jahresendrallye ermöglicht nur kleinen Jahresüberschuss

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2018
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2018
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2019
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Zur diesjährigen Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG hat die Gesellschaft ihre Aktionäre am 10. Juli 2019 in die Residenz am Dom in Köln eingeladen. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats Dr. Markus Linnerz begrüßte die rund 80 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand der Gesellschaft, Herrn Alfred Schneider, das Wort.

Bericht des Vorstands

Der Vorstand begrüßte die Erschienenen und brachte seine Freude über das bekundete Interesse und das Wiedersehen mit vielen bekannten Gesichtern auch am abweichenden Versammlungsort zum Ausdruck. Hintergrund des Wechsels der HV-Lokation sind nach seiner Aussage Umbauarbeiten am Steigenberger Hotel in Düsseldorf in diesem Sommer, weshalb der Industriecenter als Veranstalter bereits im Vorfeld darauf hingewiesen hat, dass es zu Lärm- und Staubbeeinträchtigungen kommen könnte und sich die Räumlichkeit in diesem Jahr daher wohl eher nicht zur Abhaltung der Hauptversammlung eignen würde. Aus diesem Grund habe man sich in diesem Jahr für die Residenz am Dom in Köln entschieden. Im kommenden Jahr geht Schneider davon aus, dass die Hauptversammlung wieder am gewohnten Ort in Düsseldorf abgehalten werden wird.

Mit Blick auf die Entwicklung im Geschäftsjahr 2018 verwies Schneider auf das im Gegensatz zum bisherigen Rekordgeschäftsjahr 2017 deutlich schwierigere Marktumfeld. Insbesondere im zweiten Halbjahr 2018 und zum Ende des Jahres sind die Notierungen an den Börsen unter Druck geraten. Auch ist erstmals seit langer Zeit die im vierten Quartal normalerweise übliche Jahresendrallye ausgeblieben, sodass eine ganze Reihe von Werten per Ultimo auch auf den Tiefstkursen oder zumindest in der Nähe ihrer jeweiligen Tiefstkurse notierten. Hierdurch haben sich dann auch in einigen Fällen zusätzliche Abschreibungserfordernisse ergeben.

Die geschilderte Entwicklung zeigt sich auch im Ergebnisspiegel des Jahres 2018, wie der Allerthal-Chef weiter ausführte. Das Jahresergebnis reduzierte sich deutlich gegenüber dem Vorjahr auf nunmehr 100 TEUR nach einem Überschuss von noch 4,12 Mio. Euro im Vorjahr. Die Bilanzsumme der Gesellschaft erhöhte sich im Berichtsjahr auf 23,54 (22,78) Mio. Euro, die Finanzanlagen betragen 23,09 (21,26) Mio. Euro. Die Eigenkapitalposition verringerte sich leicht auf 19,37 (20,89) Mio. Euro, was im Wesentlichen auf die im Vorjahr ausgeschüttete Dividende zurückzuführen ist. Die Nettofinanzposition bei Kreditinstituten erhöhte sich auf minus 3,86 Mio. Euro nach minus 0,755 Mio. Euro im Vorjahr. Als Gründe für den Anstieg nannte Herr Schneider zum einen den Aufbau einer Position in der Linde AG mit Blick auf den dort erfolgten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out sowie zum anderen den Erwerb von weiteren Wertpapieren im Verlauf des vierten Quartals 2018. Durch die im April 2019 erfolgte Eintragung des Squeeze-out bei der Linde AG hat sich die Inanspruchnahme bereits wieder deutlich reduziert, der Kurswert der gehaltenen Linde-Aktien lag laut Auskunft von Herrn Schneider bei rund 2,3 Mio. Euro. Mit einer Eigenkapitalquote von 82,3 (91,7) Prozent ist das Unternehmen weiterhin ausgesprochen solide aufgestellt. Der ausgewiesene Jahresüberschuss von 99,64 TEUR entspricht einem Ergebnis je Aktie der Allerthal-Werke AG von 0,08 Euro.

Auch wenn das Geschäftsjahr 2018 nicht sonderlich erfreulich verlaufen ist, zeigt der Blick auf die Entwicklung seit 2014, dass das Eigenkapital der Gesellschaft in den vergangenen Jahren im Schnitt um jeweils 10 Prozent p.a. gesteigert worden ist. Zudem ist für die Geschäftsjahre 2014 bis 2017 auch stets eine Dividende ausgezahlt worden. Für das Jahr 2018 muss allerdings erstmals seit nunmehr 14 Jahren auf die Ausschüttung einer Dividende an die Anteilseigner verzichtet werden. Ausschlaggebend für diese Entscheidung ist laut Schneider das von Vorstand und Aufsichtsrat am 09. Dezember 2013 verabschiedete Dividendenkonzept bei der Allerthal-Werke AG. Demnach werden Ergebnisse zwischen null und 300 TEUR komplett thesauriert. Jahresergebnisse zwischen 300 und 600 TEUR werden komplett an die Anteilseigner ausgeschüttet. Weitere Jahresergebnisse von über 2 Mio. Euro werden dann zusätzlich hälftig an die Aktionäre ausgeschüttet. Die Ergebnisbestandteile zwischen 601 TEUR und 2 Mio. Euro werden ebenfalls in der Gesellschaft thesauriert. Herr Schneider bat die Anteilseigner diesbezüglich um Verständnis, dass man sich auch für 2018 weiterhin an diesem Konzept orientiert und daher keine Dividendenzahlung vorgeschlagen wird.

Die operative Entwicklung und die Entwicklung des Kapitalmarktes insgesamt spiegelt sich auch in der Entwicklung des Aktienkurses der Allerthal-Werke AG wider. Von Kursen um die 25 Euro zum Zeitpunkt der

letztjährigen Hauptversammlung bewegt sich das Kursniveau nach einem Tief im Bereich von 17,50 Euro per Ultimo 2018 aktuell im Bereich von 19 Euro.

Das Andienungsvolumen in Strukturmaßnahmen wie Squeeze-outs oder Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, deren Konditionen im weiteren Verlauf im Rahmen eines sog. Spruchstellenverfahrens überprüft werden können, hat sich im Berichtsjahr von 40,241 Mio. Euro zu Jahresanfang auf 37,49 Mio. Euro zum Jahresultimo verringert. Neben Zugängen von 1,92 Mio. Euro waren in 2018 auch Abgänge im Volumen von 4,67 Mio. Euro zu verzeichnen. Hier wirkte sich insbesondere das im vergangenen Jahr ohne Nachbesserung beim OLG Düsseldorf beendete Verfahren zum Unternehmensvertrag sowie dem Squeeze-out bei der Vodafone Deutschland AG aus. Hier übte der Allerthal-Chef deutliche Kritik am Verfahrensverlauf, da hier nachträglich die Bewertungsmethodik auf den zu den jeweiligen Bewertungsstichtagen noch nicht vorhandenen neueren IDW-Standard umgestellt worden ist. Diese dem Stichtagsprinzip deutlich widersprechende Vorgehensweise führt im Ergebnis zu einer deutlichen Schlechterstellung der außenstehenden Anteilseigner, die hier letztlich sogar komplett leer ausgehen. Im Geschäftsjahr 2018 waren insgesamt keine sonderlich erfreulichen Ergebnisse aus Spruchverfahren zu verzeichnen, immerhin konnte aus dem Andienungsvolumen von 258 TEUR bei der W.E.T. AG eine Nachbesserung von 19 TEUR vereinbart werden, dies entspricht einer erzielten Rendite von 7 Prozent auf das eingereichte Volumen. Hinzu kommt noch eine Nachzahlung aus dem erfolgreich beendeten Spruchverfahren bei der MAN SE. Hier sind der Allerthal-Werke AG 193 TEUR aus der vom Gericht angehobenen Garantiedividende zugeflossen, diese Position ist allerdings in den erhaltenen Dividenden des Jahres 2018 enthalten.

Per Ultimo 2018 beinhaltet das Nachbesserungsvolumen folgende große Positionen: Auf AXA Konzern AG (Stämme) entfallen 58.528 Stück (8,468 Mio. Euro), hinzu kommen noch weitere 19.150 AXA Konzern AG (Vorzugsaktien) mit einem Volumen von weiteren 2,8 Mio. Euro. Auf HVB entfallen 150.200 Stück oder 5,74 Mio. Euro und auf BA-CA 26.650 Aktien, die einem Einreichungsvolumen von 3,44 Mio. Euro entsprechen. Weitere Positionen sind Dresdner Bank AG mit 48.847 Aktien (2,51) Mio. Euro und Sky Deutschland AG mit 200.000 Stück bzw. einem Andienungsvolumen von 1,33 Mio. Euro. Inzwischen ist auch das Spruchverfahren bei der Dresdner Bank AG nach einer Dauer von gut 18 Jahren beim OLG Frankfurt rechtskräftig beendet worden. Auch in diesem Fall kommt es unter dem Strich zu keiner Nachzahlung, da der vom Gericht festgestellte geringfügig höhere Abfindungsbetrag dort als Bagatelle eingestuft und daher nicht ausgezahlt wird. Dies bewertete der Allerthal-Chef ebenfalls ausgesprochen kritisch und meinte, dass es ja wohl nicht sein kann, dass die Gerichte erst 18 Jahre benötigen, um überhaupt die Höhe der Abfindung zu ermitteln, um dann das festgestellte leichte Erhöhungspotenzial als Bagatelle zu klassifizieren. Zu diesem Sachverhalt kündigte Schneider an, eine entsprechende Verfassungsbeschwerde zu erheben.

Sodann erläuterte der Firmenchef das Zahlenwerk des abgelaufenen Geschäftsjahres. In der Gewinn- und Verlustrechnung belaufen sich die Erträge und Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen auf 2,780 (4,419) Mio. Euro. Erträgen in Höhe von 11,22 Mio. Euro stehen dabei Einstandskosten im Volumen von 8,45 Mio. Euro gegenüber. Hinzu kommen Erlöse aus Nachbesserungen von 18 (58) TEUR aus dem bereits berichteten Verfahren bei der W.E.T. AG. Größte realisierte Kursgewinner des Jahres 2018 waren nach Vorstandsangabe NorCom mit 355 TEUR, First Sensor mit 336 TEUR, Diebold Nixdorf mit 232 TEUR, Muehlhan mit 201 TEUR sowie Fortec mit 200 TEUR. Die Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen lagen bei 158 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 0,189 (1,056) Mio. Euro. Die Abschreibungen auf Wertpapiere erhöhten sich vor dem Hintergrund der schwachen Börsenentwicklung im zweiten Halbjahr 2018 auf insgesamt 3,13 (0,77) Mio. Euro und lagen damit deutlich über dem Niveau der beiden Vorjahre. Herr Schneider betonte mit Blick auf diese Positionen, dass „der Krieg letztlich in dieser Position“ zum Ende des Jahres gewonnen oder verloren wird. Auf Wertpapiere des Anlagevermögens wurden Abschreibungen in Höhe von 3,09 Mio. Euro erforderlich und auf solche des Umlaufvermögens in Höhe von 32 TEUR. Größte Abschreibungspositionen waren dabei die Esterer AG mit 515 TEUR, KSB mit 213 TEUR, Softing mit 163 TEUR, Schweizer Electronic mit 161 TEUR und Delticom mit 151 TEUR. Allein diese fünf Positionen umfassen bereits ein Volumen von 1,2 Mio. Euro, so der Vorstand weiter.

Der Rückgang des Personalaufwandes auf 313 (558) TEUR resultiert im Wesentlichen aus dem ergebnisbedingt weitgehenden Wegfall der erfolgsbezogenen Vergütungskomponenten. An dieser Stelle dankte Herr Schneider auch insbesondere Herrn Moritz als einzigem operativem Mitarbeiter neben dem Vorstand sowie den Damen, die zeitweilig im Büro in der Friesenstraße für die Gesellschaft tätig sind. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 341 (251) TEUR. Die Zuflüsse aus Dividenden lagen mit 683 (423) TEUR abermals deutlich über dem Vorjahr, allerdings ist beim Vergleich zu berücksichtigen, dass in

dieser Position auch der Zufluss von 193 TEUR aus der Nachzahlung der gerichtlich angehobenen Garantiedividenden von MAN für die Jahre ab 2013 enthalten ist. Erträge aus Beteiligungen konnten in Höhe von 454 TEUR aus der Esterer AG und der dort ausgeschütteten Dividende vereinnahmt werden. Damit stellt die Esterer AG unter Beweis, dass diese auch Erträge erwirtschaften und ausschütten kann. Ein kleiner Schönheitsfehler ergibt sich allerdings laut Herrn Schneider dadurch, dass infolge dieser Ausschüttung auch eine entsprechende Abschreibung auf den Beteiligungsansatz erforderlich geworden ist. Auf den Dividendeneffekt entfielen 454 TEUR der insgesamt 515 TEUR umfassenden Abschreibung auf die Esterer-Anteile. Sonstige Zinsen und Erträge erreichten eine Größenordnung von 9 (28) TEUR, die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen lagen bei 29 (19) TEUR und damit weiterhin auf einem sehr geringen Niveau.

Unter dem Strich ergibt sich bei der Allerthal-Werke AG ein Jahresüberschuss von 0,09 (4,12) Mio. Euro. Trotz des deutlich unter Vorjahr liegenden Ergebnisses steht die Gesellschaft bilanziell weiterhin ausgesprochen solide da. Das bilanzielle Eigenkapital beträgt 19,373 (20,893) Mio. Euro, die Eigenkapitalquote liegt bei weiterhin soliden 82,3 (91,7) Prozent. Die Finanzverbindlichkeiten betragen 3,98 (1,19) Mio. Euro. Der Anstieg ist insbesondere dem Aufbau der Position in Aktien der Linde AG mit Blick auf den dort im Dezember 2018 von der außerordentlichen Hauptversammlung beschlossenen Squeeze-out sowie weitere Zukäufe von Wertpapieren im vierten Quartal zurückzuführen. Die (Nach-) Käufe auf dem seinerzeit günstigen Kursniveau haben sich nach Vorstandsangabe im ersten Halbjahr 2019 bereits positiv auf der Ergebnisseite ausgewirkt.

Insgesamt beläuft sich der Kurswert der Wertpapiere des Anlagevermögens auf 19,197 Mio. Euro. Die größten Posten nach Kurswert waren per Ende 2018 die Linde AG, innogy SE, Audi AG, Alexanderwerk AG, Stada AG sowie die österreichische BUWOG AG. Ferner werden unter der Position „Anteile an verbundenen Unternehmen“ die Aktien der Esterer AG ausgewiesen. An dieser Gesellschaft wird eine Beteiligung von 85,9 Prozent gehalten. Ausweislich der dortigen Bilanz verfügt die Esterer AG über ein Eigenkapital von 4,53 Mio. Euro und hat in 2018 einen Jahresüberschuss von 31 TEUR erwirtschaftet. Allerdings wird bei der Esterer AG nach der Ausschüttung von 32 Euro je Anteilsschein im vergangenen Jahr der Hauptversammlung am 18. Juli 2019 in Waren an der Müritz ebenfalls vorgeschlagen, keine Dividende an die Aktionäre auszuschütten.

Deutlich positiver als das zweite Halbjahr 2018 gestaltete sich der Geschäftsverlauf in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres 2019. Ausweislich der am 08. Juli 2019 gemeldeten vorläufigen Zahlen konnte die Allerthal-Werke AG einen Halbjahresüberschuss von 1,3 (1,1) Mio. Euro erzielen. Der Halbjahresbericht mit den endgültigen Zahlen soll am 31. Juli 2019 veröffentlicht werden.

Zum Abschluss seiner Ausführungen berichtete der Vorstand noch über die Entwicklung des inneren Wertes der Allerthal-Aktie sowie der Wertentwicklung in den vergangenen Jahren. So stieg der Nettoinventarwert (NAV) von 15,56 Euro zu Beginn des Jahres 2015 über 16,31 Euro per Jahresultimo 2015 und 16,60 Euro per Ende 2016 auf 19,20 Euro per Ende März 2017 und überschritt per 30. Juni 2017 mit 20,34 Euro erstmals die 20-Euro-Marke. Per Ultimo 2017 lag der NAV bei 21,92 Euro. Per Ende März 2018 nannte Herr Schneider einen Wert von 21,52 Euro und für Ende Juni 2018 einen solchen von 21,71 Euro. Nach 17,68 Euro per Ende 2018 kletterte dieser auf 18,29 Euro per Ende März 2019 und 19,27 Euro per Ende Juni 2019. Bei Beurteilung der Entwicklung sind die im Juli 2015 gezahlte Dividende von 0,50 Euro, die im Juli 2016 gezahlte Dividende von 1,15 Euro, die Dividende von 0,50 Euro im Juli 2017 sowie die Ausschüttung von 1,35 Euro im Jahr 2018 zu berücksichtigen.

Um den Aktionären ein Gefühl für die möglichen Effekte aus den Nachbesserungen zu geben, zeigte der Vorstand wie bereits in den Vorjahren auch noch eine Projektion verschiedener Szenarien. Ohne Berücksichtigung des Nachbesserungsvolumens im NAV liegt dieser zum Jahresultimo 2018 bei 17,68 Euro. Setzt man das Nachbesserungsvolumen mit 10 Prozent an, was einer entsprechenden Rendite von 10 Prozent auf das Volumen gleichkommt, beträgt der NAV 20,81 Euro je Aktie. Bei einem Wertansatz von 20 Prozent steigt der NAV auf 23,93 Euro je Anteilsschein und bei einer Rendite von 30 Prozent ergibt sich ein Wert von 27,06 Euro je Allerthal-Werke-Aktie.

Auch im Vergleich zu anderen Beteiligungsgesellschaften konnte die Allerthal-Werke in den vergangenen Jahren nach Vorstandsangabe eine vorzeigbare Rendite erwirtschaften. So erzielte man im Schnitt seit 2014 einen ROE von 15,6 Prozent und liegt damit nach einer Auswertung von Solventis Research auf Platz 3. Noch besser schnitten lediglich Shareholder Value mit einem ROE von 22,7 Prozent und SPARTA mit 16,3 Prozent ab. Herr Schneider gab allerdings zu bedenken, dass die beiden besser platzierten Gesellschaften

ein deutlich größeres Anlagevolumen verwalten und damit gegenüber Allerthal bei der Kostenquote deutlich besser abschneiden. Auch im Vergleich zu den inländischen Indizes kann sich die Entwicklung durchaus sehen lassen. So liegt die durchschnittliche Jahresperformance im DAX zwischen 2014 und 2018 bei 2,7 Prozent, beim MDAX bei 6,4 Prozent und beim SDAX bei 8,4 Prozent. Betrachtet man einen Zeitraum seit 2005, ergibt sich für Allerthal ein durchschnittlicher ROE von 20,2 Prozent, womit man nur minimal hinter SPARTA mit 20,3 Prozent liegt. Verglichen damit legte der DAX um 8,9 Prozent, der MDAX um 13,5 Prozent und der SDAX um 11,5 Prozent p.a. zu.

Zum Abschluss seiner Ausführungen bekräftigte der Allerthal-Chef, dass es die erklärte Zielsetzung ist, Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen, und dass man daran weiter intensiv arbeitet. Ferner teilte er noch mit, dass man im Nachgang zur diesjährigen Hauptversammlung bei der Audi AG, an der unter anderem er selbst und auch sein Kollege Moritz teilgenommen haben, eine Auskunftsklage angestrengt hat, und Audi dazu gerichtlich veranlassen will, dass verschiedene Auskünfte rund um den Dieselskandal erteilt werden. Hier bemängelte Herr Schneider eine sehr „mauernde Informationspolitik“ in der Aktionärsversammlung. Auch der Umstand, dass diese gesamten Vorkommnisse dort unter „Dieselthematik“ abgehandelt werden, zeigt deutlich, dass an einer wirklichen Aufklärung und der Schaffung von Transparenz wohl kein Interesse besteht, weshalb man hier nun den Gerichtsweg beschritten hat.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Andreas Massek als Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) zu Wort und erbat von der Verwaltung eine genauere Erläuterung der verfolgten Anlagestrategie, da er selber keine Struktur im Portfolio zu erkennen vermochte. Nach Aussage von Herrn Schneider ist es beim Anlageschwerpunkt in Deutschland und den angrenzenden deutschsprachigen Ländern wenig sinnvoll, eine Anlagestrategie nach der Portfoliostrategie vorzunehmen. Vielmehr agiert die Allerthal-Werke AG bei ihren Engagements opportunistisch. Hierbei hilft die fortlaufende Beobachtung einer größeren Zahl an Unternehmen, die sowohl nach der Papierform beobachtet werden als auch im Rahmen von Kapitalmarktkonferenzen oder Hauptversammlungen. Herr Schneider erklärte, dass insbesondere Hauptversammlungen die Möglichkeit eröffnen durch gezielte Fragestellungen zusätzliche und spannende Informationen zu erlangen. Neben einem Gefühl für die handelnden Personen und die Art und Weise der Beantwortung der Fragen liefern diese meistens auch ein noch besseres Verständnis des jeweiligen Geschäftsmodells.

Zudem favorisiert man bei den Investments solche Anlagen, die sich in einer besonderen Situation befinden oder eine Art Realloption beinhalten. Als Beispiel nannte Herr Schneider hier die polnische AMBRA S.A. Die Tochtergesellschaft der Sektkellerei Schloss Wachenheim wurde vor etwa 15 Jahren in Polen an die Börse gebracht und überzeugt trotz des seither zu verzeichnenden Kursanstieges mit ihrer recht günstigen Bewertung. Hier hält es der Allerthal-Chef für durchaus realistisch, dass ein Rückzug von der Börse und eine Abfindung der verbliebenen Aktionäre kommen könnten. Gleiches gilt auch für Investments in Übernahme-situationen wie etwa Metro oder OSRAM. Auch hier wird auf Chancen aus einer folgenden Strukturmaßnahme und weniger auf das rein operative Geschäft gesetzt. Bei den Anlageentscheidungen greift man zudem auf die langjährige Kapitalmarkterfahrung im Unternehmen und dort auch insbesondere bei den Aufsichtsratsmitgliedern zurück und ist mit dieser Strategie über die vergangenen Jahre nach Einschätzung von Herrn Schneider durchaus gut gefahren. Zusammenfassend stellte er fest, dass das „Gesamtbild“ bei einem Wert stimmen muss, damit Allerthal dort investiert. Dabei kann es auch durchaus vorkommen, dass man über die Jahre wiederholt in einzelnen Werten aktiv wird. Als eines dieser Beispiele nannte Herr Schneider etwa Fortec, bei der man in den vergangenen Jahren mehrfach und mit Erfolg investiert gewesen ist.

Etwas kritisch bewertete der SdK-Redner den Informationsgehalt des Geschäftsberichtes und die dort nicht veröffentlichte Vergütung des Vorstandes sowie des Aufsichtsrates. Hierzu antwortete der Versammlungsleiter, dass man auf die Angabe der Aufsichtsratsvergütung dort verzichtet habe, da diese eindeutig und bekanntermaßen in der Satzung der Gesellschaft im dortigen Paragraphen 11 geregelt ist. Ergänzend hierzu führte Herr Schneider aus, dass seine Fixvergütung bei 180 TEUR pro Jahr liegt und er eine zusätzliche variable Tantieme in Höhe von 5 Prozent des Jahresüberschusses erhält. Angesichts der Ergebnislage in 2018 sei diese verglichen mit dem Jahr 2017 entsprechend überschaubar ausgefallen und habe ausgereicht, die Mitarbeiter der Gesellschaft zu einem Abendessen einzuladen.

Positiv bewertete der SdK-Sprecher den Rückgang der Verbindlichkeiten gegenüber dem Bilanzstichtag von seinerzeit 3 Mio. Euro, konnte jedoch nicht so ganz nachvollziehen, wie dies technisch funktioniert hat.

Hierzu erläuterte Herr Schneider, dass die in Anspruch genommenen Fremdmittel zum Erwerb von Aktien, insbesondere solchen der Linde AG, verwendet worden sind. Nach Eintragung des Squeeze-out und Erhalt der entsprechenden Barabfindung im April 2019 hat sich der Saldo der Inanspruchnahmen entsprechend reduziert. Allein auf die Linde-Position entfiel seiner Angabe nach ein Kurswert von 2,3 Mio. Euro. Nach Erhalt der Barabfindung lag die Inanspruchnahme bei rund 1,6 Mio. Euro, hat sich jedoch inzwischen durch weitere Zuflüsse und Veräußerungen von Aktien auf aktuell unter 1 Mio. Euro reduziert. Neben Linde hatte man im vierten Quartal 2018 weitere Aktien zu zum Teil aus heutiger Sicht günstigen Kursen erwerben können, was sich rückblickend als sehr sinnvoll erwiesen hat.

Kritisch bewerteten sowohl Herr Masek als auch sein Sprecherkollege Erlebach von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) die bereits seit 1998 andauernde Prüfung durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Formhals. Hierzu wies Herr Schneider darauf hin, dass die Prüfung der Gesellschaft auf freiwilliger Basis erfolgt und keine Verpflichtung zur Abschlussprüfung besteht. Er selbst habe auch nicht den Eindruck, dass die Intensität der Prüfung zu gering ausfällt, oft sei eher das Gegenteil der Fall. Ergänzend hierzu wies Aufsichtsratschef Dr. Linnerz darauf hin, dass es sich bei dem von Allerthal betriebenen Geschäft um einen sehr speziellen Bereich handelt und hierzu bei den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften auch entsprechende Expertise vorhanden sein muss, damit die Prüfungen nicht ineffizient oder zu kostenintensiv ausfallen. Vor diesem Hintergrund ist auch der Aufsichtsrat davon überzeugt, dass der Abschlussprüfer einen guten Job macht und sieht daher keinen Anlass für einen Wechsel.

Sowohl Herr Erlebach als auch Herr Masek befassten sich mit der Dividendenpolitik der Gesellschaft und regten hier eine im Grundsatz hälftige Ausschüttung an die Aktionäre an. Insbesondere mit Blick auf die im Vorjahr gezahlte Ausschüttung zeigten sie sich etwas betrübt über die geschäftliche Entwicklung in 2018 und den Ausfall einer Dividendenzahlung. In seiner Antwort verwies Herr Schneider darauf, dass seitens Vorstand und Aufsichtsrat im Jahre 2013 ein Dividendenkonzept erarbeitet und beschlossen worden ist, welches sowohl den berechtigten Interessen der Anteilseigner nach einer Ausschüttung als auch der Stärkung der Innenfinanzierungskraft durch eine entsprechende Thesaurierungskomponente Rechnung trägt. Wenn man nun ein solches Konzept besitzt und viel Arbeit in die Erstellung investiert hat, wolle man sich an dieses nunmehr auch halten und dieses nicht bei sich bietender Gelegenheit direkt wieder über Bord werfen.

Auf die Frage, was die Hintergründe für die unbefriedigende Entwicklung im Geschäftsjahr 2018 waren und ob in 2019 mit einer Verbesserung zu rechnen ist, wies Herr Schneider darauf hin, dass die Entwicklung des inneren Wertes der Allerthal-Aktie mit einem Minus von 13,2 Prozent weniger schlecht ausgefallen ist als dies etwa beim DAX mit einem Rückgang um 18 Prozent oder beim SDAX mit 20 Prozent der Fall gewesen ist. Angesichts der Fokussierung auf eher kleinere Werte erscheint Schneider hier der SDAX die geeignetere Benchmark zu sein. Natürlich hätte man sich erneut steigende Kurse gewünscht, allerdings ist angesichts des negativen Kapitalmarktumfelds die erzielte Performance durchaus noch vorzeigbar, insbesondere da darin die unabwiesbaren Kosten der Gesellschaft bereits enthalten sind, während die genannten Indizes keine Kostenquoten aufweisen. Der bisherige Verlauf in 2019 ist erfreulich gewesen, hierzu verwies Herr Schneider auch auf die kurz vor der Hauptversammlung gemeldeten Zahlen zum ersten Halbjahr und den dort berichteten Periodenüberschuss von rund 1,3 Mio. Euro. Wie sich das Jahresergebnis 2019 jedoch letztlich gestalten wird, bleibt abzuwarten und hängt auch von der allgemeinen Marktentwicklung ab.

Ebenso wie der SdK-Sprecher regte auch Herr Erlebach an, darüber nachzudenken, ob nicht eine Erweiterung des Anlagespektrums auf Märkte auch außerhalb des deutschsprachigen Raums sinnvoll sein könnte. Hierzu verwies der Vorstand auf seine Ausführungen zum Themenfeld der Portfoliotheorie und den verfolgten opportunistischen Investmentansatz. Selbst in den bearbeiteten Märkten orientiert man sich nicht an irgendwelchen Indizes, sondern an sich bietenden Chancen bei Einzelwerten. Ein solcher Fall ist nach Darstellung von Herrn Schneider etwa das Investment bei Zapf Creation, bei der man zu einem Kurs im Bereich von einem Euro eingestiegen ist und inzwischen liegt der Kurswert bei über 20 Euro. Ein ähnlich gelagerter Fall ist auch die Beteiligung von etwas über 3 Prozent an der SCHUMAG. Natürlich sind solche Investments auch immer mit Risiken verbunden, im Erfolgsfall ist dabei aber ein Vielfaches drin. Neben Zapf Creation hat man eine ähnlich erfreuliche Entwicklung auch bei der Alexanderwerk AG zu verzeichnen. Dort hat man sich auch rechtzeitig engagiert und freut sich über einen sehr ordentlichen Kursanstieg. Mit der dort zuletzt beschlossenen Dividende von 0,83 Euro beträgt die Dividendenrendite bezogen auf den eigenen Einstandskurs gut 20 Prozent, wie der Allerthal-Chef zufrieden feststellte. Engagements außerhalb des deutschsprachigen Raums kommen für Schneider im Regelfall nicht in Frage, selbst in der Schweiz habe er schon erhebliche Verständnisprobleme und schicke zu den dortigen Hauptversammlungen

inzwischen lieber seinen Kollegen Patric Moritz, der dem alemannischen Sprachraum viel mehr verbunden ist und dort daher auch nicht mit solchen Verständnisproblemen zu kämpfen hat. Hinsichtlich der Engagements im Ausland weiß der Vorstand auch den Aufsichtsrat hinter sich.

Angesprochen auf die Risikoüberwachung und etwaige Maßnahmen in Bezug auf die an den Märkten immer mehr zunehmende Volatilität erläuterte Aufsichtsratschef Dr. Linnerz, dass der Aufsichtsrat regelmäßig ein Reporting mit den gehaltenen Positionen erhält und aus diesem auch hervorgeht, welche Kursgewinne oder Kursverluste auf den jeweiligen Positionen liegen, sodass man sich hier gut und zeitnah informiert fühlt. Zudem ist der Aufsichtsrat mit dem Vorstand diesbezüglich in einem regelmäßigen Austausch.

Befragt nach der aktuellen Entwicklung bei der Beteiligung Esterer AG, auf deren Beteiligungsansatz im Berichtsjahr eine Abschreibung vorgenommen worden ist, erläuterte Herr Schneider, dass diese im Wesentlichen aufgrund der bei der Esterer AG gezahlten Dividende vorzunehmen war. Insoweit war die Ausschüttung einer Dividende zumindest bilanziell eher kontraproduktiv. Nähere Details wollte Herr Schneider aus Respekt gegenüber den Aktionären der Esterer AG, die erst am 18. Juli 2019 ihre Hauptversammlung abhalten wird, nicht machen. Er erinnerte allerdings daran, dass die Gesellschaft über nicht unerhebliche Pensionsverpflichtungen aus der Vergangenheit verfügt und diese aus dem vorhandenen Kapital zusätzlich mit erwirtschaftet werden müssen. Die bilanziellen Mittel belaufen sich auf rund 5 Mio. Euro und bei unabwiesbaren Kosten von rund 250 TEUR muss schon eine fünf prozentige Rendite erzielt werden, damit überhaupt ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt werden kann. Ein solcher Wert könnte sich bei jeder Lebensversicherung ohne Probleme sehen lassen, da kaum ein Versicherer auch nur eine annähernd ähnlich gute Performance erreicht.

Sowohl der DSW-Sprecher als auch weitere Debattenredner interessierten sich für den aktuellen Stand der Bemühungen zum Verkauf der im Besitz der Esterer AG befindlichen Grundstücke. Hierzu führte Herr Schneider aus, dass man sich in Bezug auf die Grundstücke immer mal wieder in Gesprächen befindet, hier aber aus seiner Sicht keinerlei Zeit und/oder Handlungsdruck besteht. Das im vergangenen Jahr in Aussicht gestellte Projekt mit einem Immobilienentwickler hat sich leider nicht realisiert, sodass man die hierfür vorgesehene Fläche ebenfalls weiterhin im Bestand hat. Letztlich gestalten sich Gespräche über mögliche Grundstücksverkäufe laut Schneider allerdings ähnlich herausfordernd wie in der Vergangenheit die Bemühungen, die Esterer AG als Börsenmantel zu verwerten.

Zweifel äußerte Herr Erlebach in Bezug auf die Anlagestrategie und die Investitionen im Bereich von Abfindungen und Nachbesserungen. Mit Blick auf die im Berichtsjahr ebenfalls überschaubaren Zuflüsse sorgte sich der Aktionärsschützer wie auch Aktionär Dr. Landrock darüber, ob dieses Geschäftsmodell noch aktuell und zukunftsweisend ist oder ob man hier nicht „ein totes Pferd reite“, wie es Dr. Landrock noch etwas überspitzt formulierte. Herr Schneider räumte ein, dass er selbst auch nicht weiß, wo sich dieser Bereich und insbesondere auch die Rechtssprechung hin entwickelt. Wie bereits ausgeführt, war der Ausgang des Vodafone-Verfahrens sehr enttäuschend, und nach seiner Aussage ist es auch ein Ünding, dass im Verfahrensverlauf trotz Stichtagsprinzips dann plötzlich neue Regelungen angewendet werden, die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Strukturmaßnahme und Stellung der Spruchanträge noch gar nicht erwartbar gewesen sind und eindeutig und allein zu Lasten der zwangsenteigneten Aktionäre gehen. Andererseits gibt es auch immer wieder positive Überraschungen in den Verfahren, wie etwa seinerzeit in der Spruchstelle bei Bayer Schering. Vor diesem Hintergrund will man an diesem Betätigungsfeld auch weiterhin festhalten, da dieses doch immer wieder auch ein schönes Zubrot beschert.

Da im Regelfall die Nachbesserungsrechte nur mit einem buchhalterischen Erinnerungswert von einem Euro in der Bilanz stehen, ist das Ausfallrisiko hier überschaubar. Im aktuellen Fall bei der Linde AG hat man bereits im Rahmen des Verlusts der Stücke im Squeeze-out einen kleinen Gewinn realisiert. Allein in Bezug auf den in der Bewertung gewählten Drei-Monats-Durchschnittskurs – hier hätte nach Auffassung von Herrn Schneider jener der Linde plc und nicht der Linde AG herangezogen werden müssen – sieht er ein Nachbesserungspotenzial. Zu Realisierung desselben hat die Allerthal-Werke AG auch einen entsprechenden Antrag im Spruchstellenverfahren gestellt. Aktionär Dr. Landrock interessierte sich im Rahmen seiner Wortmeldung auch noch für etwaige Veränderungen in der Aktionärsstruktur der Allerthal-Werke AG. Nach Auskunft von Herrn Schneider sind dem Vorstand keine entsprechenden Meldungen über Veränderungen nach dem Aktiengesetz zugegangen. Ausweislich der Meldelage ist die A & B Vermögensverwaltung GmbH weiterhin mit über 25 Prozent an der Gesellschaft beteiligt. Gemäß aktuellem Geschäftsbericht der Scherzer & Co. AG wird dort die Allerthal-Werke Position im Anhang nicht mehr unter Beteiligungen ausgewiesen, woraus Herr Schneider schloss, dass der dort gehaltene Anteil demnach unter 20 Prozent beträgt.

Ferner interessierte sich der Redner dafür, welche Nachbesserungen denn im laufenden Jahr 2019 aus Sicht der Gesellschaft zu erwarten sein werden. Bereits zugeflossen sind nach Vorstandsangabe eine freiwillige Nachzahlung der STRABAG AG sowie eine Zahlung aus dem Vergleich zur Beendigung des Spruchverfahrens bei der ECO Business in Österreich. Das zugeflossene Volumen bezifferte Schneider auf gut 60 TEUR. Ein weiterer Zufluss wird aus der Abwicklung der Regensburger Vermögensverwaltung AG erwartet, dabei handelt es sich um die frühere Scheu & Wirth AG, bei der nach Abschluss des über 15 Jahre dauernden Insolvenzverfahrens noch eine Ausschüttung an die Anteilseigner übrig geblieben ist. Naturgemäß ist eine Prognose über etwaige Zuflüsse aus Nachbesserungen bzw. Urteile aus Spruchverfahren nur schwer möglich. Wie allerdings im Markt zu hören ist, wird im Fall des laufenden Spruchstellenverfahrens bei der AXA Konzern AG im weiteren Jahresverlauf mit einem erstinstanzlichen Urteil des Landgerichtes in Köln gerechnet. Eine Prognose zum Ausgang und zur Höhe einer etwaigen gerichtlich für angemessen erachteten Abfindung ist jedoch seriös nicht möglich, so der Allerthal-Chef weiter.

Auf entsprechende Nachfrage von Dr. Landrock und Aktionär Paul Roth im weiteren Debattenverlauf bezifferte Herr Schneider die bei der Allerthal-Werke AG bestehenden steuerlichen Verlustvorträge auf 7,7 Mio. Euro bei der Körperschaftsteuer und 3,8 Mio. Euro bei der Gewerbesteuer. Die letzte steuerliche Betriebsprüfung umfasste dabei die Jahre bis 2013. Aktuell steht eine weitere Betriebsprüfung für den Zeitraum 2014 bis 2017 an, dieser sieht der Vorstand gelassen entgegen.

Befragt nach den Kosten der Hauptversammlung in den Vorjahren und dem zu erwartenden Aufwand am neuen HV-Standort nannte Herr Schneider für 2016 einen Wert von 10,7 TEUR, in 2017 lag der Betrag bei 13,7 TEUR und auch für die aktuelle Veranstaltung, die natürlich noch nicht abgerechnet ist, geht man von einem etwa ähnlichen Kostenrahmen aus.

Aktionär Volker Graf zeigte sich mit dem vorgelegten Zahlenwerk entgegen den zum Teil kritischen Wortbeiträgen zuvor angesichts des sehr schwierigen Börsenumfeldes in 2018 durchaus ganz zufrieden und stellte fest, dass der deutliche Ergebnisrückgang im Vergleich zum Jahr 2017 natürlich dem Börsenumfeld geschuldet ist. Der aktuelle Aktienkurs der Allerthal-Aktie bewegt sich nach seiner Aussage in etwa auf dem Niveau des genannten inneren Wertes und spiegelt damit noch nicht einmal die möglichen Chancen aus den laufenden Spruchverfahren wider. Mit Blick auf die geographische Verteilung der Investments interessierte sich Herr Graf dafür, ob Allerthal noch in den Aktien von BUWOG und Weleda investiert ist. Beide Werte befinden sich nach Vorstandsangabe nicht mehr im Bestand, bei der BUWOG AG ist zwischenzeitlich der Squeeze-out umgesetzt worden, die Weleda-Anteile wurden veräußert. Ferner bekräftigte Herr Schneider nochmals seinen Fokus auf den deutschsprachigen Raum, selbst Anlagen in Südtirol seien ihm schon zu riskant.

Auf die Frage nach dem aktuellen Bestand an Aktien von Sektkellerei Schloss Wachenheim bzw. deren polnischer Tochtergesellschaft AMBRA antwortete der Vorstand, dass man bei Schloss Wachenheim in der Tat nochmal etwas gemacht habe. Bei AMBRA wurden hingegen Teilverkäufe vorgenommen und damit Teile der erzielten Gewinne auch realisiert. Die dortige Kursentwicklung ist nach seiner Auskunft sehr erfreulich gewesen, der Kurs hat sich seit dem Einstieg annähernd verdoppelt. Des Weiteren interessierte sich Herr Graf für eine Einschätzung von Herrn Schneider zur Metro-Aktie und dem dort vorgelegten Übernahmeangebot. Hierauf antwortete der Allerthal-Chef, dass man etwas in den Vorzugsaktien von Metro investiert ist. Diese bieten seiner Angabe nach die interessanteren Chancen, da im Zweifelsfall am Ende bei einer Strukturmaßnahme wie einem Squeeze-out hier der gleiche Abfindungspreis kommen wird wie für die Stammaktien.

Eine Nachfrage hatte Herr Graf auch zum laufenden Spruchverfahren bei der AXA Konzern AG, hier interessierte ihn ebenfalls der aktuelle Verfahrensstand und was aus den vom Gericht beauftragten weiteren Gutachten für eine Tendenz bei der Abfindung zu erwarten ist. Laut Herrn Schneider hat das erste vorgelegte Gutachten, das im Auftrag des Gerichtes erstellt wurde, eine recht hohe Nachbesserung in Aussicht gestellt, dies wurde ja in der Vergangenheit auch bereits gemeldet. Zwischenzeitlich wurden hier jedoch weitere Berechnungen angestellt, die auch zu geringeren Aufschlägen führen würden. Insofern ist eine Prognose nicht in seriöser Weise möglich und es ist eine größere Bandbreite zwischen sehr ordentlicher oder eher geringerer Nachbesserung vorstellbar. Zudem muss im Auge behalten werden, dass das Verfahren natürlich auch noch in eine zweite Instanz gehen kann. Die Zuständigkeit hierfür liegt im Land NRW beim OLG Düsseldorf und dort hat man ja zuletzt, wie etwa bei der Vodafone Deutschland AG, wenig gute Erfahrungen gemacht.

Aktionär Thomas Zürn interessierte sich im Rahmen seiner Wortmeldung für eine Einschätzung von Herrn Schneider zum Thema MAN-Aktie und wollte wissen, wie die Allerthal-Werke hier mit ihrem Investment verfahren sind. Nach Auskunft von Herrn Schneider wurden die gehaltenen MAN-Aktien im Herbst 2018 über die Börse veräußert, als seitens VW die Kündigung des BuG-Vertrages gemeldet worden war. Diesen Vorgang bezeichnete er schon als bemerkenswert, da die Kündigung ja offenbar erfolgt ist, weil dem VW-Konzern das Urteil des OLG München und die dort beschiedene Erhöhung der jährlichen Garantiedividende nicht passte und schlicht zu teuer gewesen ist. Nach Auslaufen des Unternehmensvertrages per Ende 2018 ist die MAN SE nun eine Konzerngesellschaft ohne einen solchen Vertrag, was natürlich angesichts der bestehenden erheblichen wirtschaftlichen Verflechtungen im Konzern schon „recht mutig“ erscheint und zukünftig sicherlich zu einigen Nachfragen führen wird. Daher rechnet Schneider hier in der Zukunft durchaus mit einer Strukturmaßnahme, nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des jüngst erfolgten IPOs der LKW-Sparte unter der Firmierung TRATON SE.

Aktionär Paul Roth befasste sich im Rahmen seines Wortbeitrages unter anderem mit dem wenig erfreulichen Ausgang des Spruchverfahrens bei der Dresdner Bank und warf die Frage auf, ob es hier nicht zu einer „Diskriminierung“ der Aktionäre gekommen ist. Herr Schneider bewertete den Gedankenansatz als durchaus interessant und wies darauf hin, dass man zu dem dort aufgeworfenen Thema der Bagatellgrenze, die letztlich dazu führt, dass es keinerlei Nachbesserung gibt, eine Verfassungsbeschwerde anstrengen wird.

Ferner wollte Herr Roth wissen, inwieweit die Gesellschaft weiter bei der Linde plc engagiert ist, da man dort über aussichtsreiche Aktivitäten im Bereich des Wasserstoffs verfügt. Ein Investment bei der Linde plc besteht nach Auskunft von Herrn Schneider nicht mehr, die vom Redner aufgeworfene Frage wird aber sicherlich auch im Rahmen des jetzt laufenden Spruchstellenverfahrens bei der Linde AG zu klären sein.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:27 Uhr wurde die Präsenz mit 834.498 Aktien oder 69,54 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden einstimmig (TOP 2 und TOP 3) oder bei nur vereinzelt Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2019 (TOP 5). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von etwas über zweieinhalb Stunden um 13:35 Uhr schließen.

Fazit

Im Geschäftsjahr 2018 haben auch bei der Allerthal-Werke AG das schwierige Kapitalmarkt- und Börsenumfeld im vierten Quartal sowie die erstmals seit Jahrzehnten ausgebliebene Jahresendrallye ihre Spuren hinterlassen und zu einem deutlich unter dem Vorjahreswert liegenden, aber noch leicht positiven Jahresergebnis geführt. Schon im vergangenen Jahr hatte der Verfasser im Fazit darauf hingewiesen, dass sich das 2017er Rekordergebnis nicht so einfach wiederholen lassen werde, der noch siebenstellige Halbjahresüberschuss ist allerdings im zweiten Halbjahr durch entsprechende Kursrückgänge weitgehend dahingeschmolzen. Trotz dieses Rückschlags, der 2018 jedoch auch alle anderen Beteiligungsgesellschaften an der Börse ereilte und dort zum größeren Teil sogar zu negativen Jahresergebnissen führte, ist das Geschäftsmodell weiterhin intakt. Dies zeigt sich auch an den jüngst vorgelegten vorläufigen Zahlen zum ersten Halbjahr, die einen Überschuss von 1,3 Mio. Euro beinhalten.

Hinsichtlich der Börsenbewertung der Allerthal-Aktie liefert die vom Vorstand gegebene Einschätzung des NAV zuzüglich der Chancen aus den Nachbesserungsrechten einen guten Überblick über den möglichen Wert. Die Bandbreite des NAV per Ende 2018 bewegt sich somit zwischen 17,68 Euro ohne jede weitere Nachbesserung bis hin zu 27,06 Euro für den Fall einer durchschnittlichen Rendite von 30 Prozent. Per 30. Juni 2019 liegt der NAV bei 19,27 Euro und damit noch leicht über dem aktuellen Kursniveau von 18,90 Euro, sodass

an der Börse keinerlei Ertragsfantasie aus dem bestehenden Nachbesserungsportfolio eingepreist ist. Je nach weiterem Geschäftsverlauf ist für 2019 auch durchaus eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung denkbar, aus Sicht des Verfassers erscheint hier ein Wert im Bereich der „Sockeldividende“ aus den Vorjahren im Bereich zwischen 0,25 und 0,50 Euro denkbar. Investoren sollten bei etwaigen Dispositionen das teilweise geringe Handelsvolumen der Aktie im Auge behalten und stets nur limitiert agieren.

Kontaktadresse

Allerthal-Werke AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 8 20 32-0
Fax: +49 (0)2 21 / 8 20 32-30

Internet: www.allerthal.de
E-Mail: info@allerthal.de

Investor Relations

E-Mail: investor.relations@allerthal.de



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
Internet: www.gsc-research.de