

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420

am 28.06.2004 in Düsseldorf

Rückkehr in die Gewinnzone vollzogen

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2003
2. Entlastung des Vorstandes
3. Entlastung des Aufsichtsrates
4. Aufhebung und Neufassung des Genehmigten Kapitals
5. Nachwahl zum Aufsichtsrat
(Vorschlag: Rolf Hauschildt)
6. Satzungsänderung zur Ermöglichung von Sachausschüttungen
7. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2004
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Zu ihrer 103. ordentlichen Hauptversammlung lud die Allerthal-Werke AG ihre Aktionäre am 28. Juni 2004 in den alterwürdigen Industrie-Club e.V. in Düsseldorf ein. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 60 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien sowie dem Hinweis hinsichtlich der personellen Veränderung im Aufsichtsrat – für den ausgeschiedenen Graf Benedikt von und zu Hoensbroech wurde der Düsseldorfer Vermögensverwalter Rolf Hauschildt gerichtlich zum Nachfolger bestellt – dem Vorstand das Wort.

Bericht des Vorstands

Als erster Vorstand ergriff Herr Alfred Schneider das Wort und dankte den Teilnehmern für das bekundete Interesse an der Gesellschaft. Einleitend stellte Herr Schneider fest, dass der Kursverlauf der Allerthal-Aktie bei aller entgegengebrachten Wertschätzung einzelner Aktionäre insgesamt nicht als befriedigend bezeichnet werden kann. Gründe hierfür sind neben dem erklärungsbedürftigen Geschäftsmodell des Unternehmens vor allem die Bilanzierungsvorschriften des HGB, die nur den Ausweis bereits realisierter Gewinne zulässt und andererseits die Abschreibung gemäß dem Niederstwertprinzip vorsieht.



Mit lediglich 11 EUR ist im vorliegenden Rechenwerk eine weitere wichtige Erfolgskomponente verbucht, dabei handelt es sich um Nachbesserungsansprüche bei Gesellschaften, bei denen ein gerichtliches Spruchstellenverfahren bereits eingeleitet wurde. Im Rahmen dieser Verfahren wurden seitens der Gesellschaft Aktien in einem Gesamtvolumen von 14 Mio. EUR angedient. Wann mit einem Ergebnis dieser Verfahren gerechnet werden kann, ist laut Vorstand nicht abschließend zu beurteilen, da Verfahren dieser Art in der Vergangenheit oftmals zehn Jahre und länger andauerten. Bis auf mögliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Teilnahme an den Spruchstellenverfahren sind sämtliche Belastungen komplett in der Bilanz berücksichtigt, der möglicherweise in der Zukunft gerichtlich festgesetzte Nachbesserungsanspruch wird mit 6 Prozent p.a. verzinst.

Im laufenden Geschäftsjahr soll das Volumen in diesem Bereich weiter erhöht werden, was allerdings nach Angabe von Herrn Schneider mit möglichen Belastungen der unterjährigen Gewinn- und Verlustrechnung verbunden ist. Ebenfalls erfolgreich ist das Management darüber hinaus auch beim Aufspüren unterbewerteter Gesellschaften, die bei Gewinnrealisation einen entsprechend positiven Beitrag zum Ergebnis liefern. Das bilanzielle Eigenkapital der Allerthal-Werke AG erreichte zum Jahresende einen Anteil an der Bilanzsumme von 70,8 Prozent, was nicht zuletzt auf die Rückführung der Kreditmittelaufnahme bedingt ist. Herr Schneider wies jedoch darauf hin, dass bei entsprechenden Gelegenheiten die bestehenden Banklinien in erforderlicher und zu rechtfertigender Höhe genutzt werden sollen.

Im Zusammenhang mit dem Zahlenwerk des abgelaufenen Geschäftsjahres beschränkte sich der Vorstand auf die Erläuterung wesentlicher Veränderungen gegenüber den Vorjahreswerten. (*Anm. des Verfassers: In diesem Zusammenhang erlaubt sich der Verfasser die Empfehlung des Geschäftsberichts, der neben dem Zahlenwerk auch einige Portfoliowerte näher vorstellt. Dieser Bericht steht unter www.allerthal.de zum Download bereit oder kann bei der Gesellschaft angefordert werden.*) So haben sich auf der Aktivseite der Bilanz laut Vorstand keine wesentlichen Änderungen ergeben. Änderungen ergaben sich hingegen bei dem bislang aus fünf Einzelpositionen bestehenden Eigenkapital, welche auf drei reduziert wurden. Daneben erfolgte die Verrechnung des bestehenden Jahresüberschusses mit dem bestehenden Verlustvortrag, zu dessen vollständiger Tilgung ebenfalls Entnahmen aus der Kapital- und Gewinnrücklage erfolgt sind. Bei einem entsprechenden Jahresergebnis ist das Unternehmen damit wieder dividendenfähig.

Die Position der sonstigen betrieblichen Erträge in der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens ist laut Schneider gekennzeichnet durch die mit Gewinn abgeschlossenen Wertpapiertransaktionen. Wesentliche Beiträge lieferten im Berichtsjahr die ARQUES AG (196 TEUR), CNV Vermögensverwaltungs AG (94 TEUR), InfoGenie AG (185 TEUR) sowie Vattenfall Europe AG (75 TEUR). Hinter den sonstigen betrieblichen Auf-

wendungen verbergen sich nach Verwaltungsangabe die mit Verlust abgeschlossenen Transaktionen, die in 2003 ein Volumen von 115 TEUR erreichten und damit in etwa auf Vorjahresniveau lagen.

Inklusive der unabweisbaren Kosten für die Verwaltung sowie das Personal konnte der Aufwand im Berichtsjahr um 62 TEUR auf 433 TEUR gesenkt werden. Eine gegenüber dem Vorjahr deutliche Entlastung der Gewinn- und Verlustrechnung im Volumen von 910 TEUR ergab sich im Berichtszeitraum durch die gesunkenen Abschreibungserfordernisse. Unter dem Strich konnte ein Jahresüberschuss von 131,8 TEUR nach einem Vorjahresfehlbetrag von 4,1 TEUR im Vorjahr erwirtschaftet werden.

Im zweiten Teil seiner Ausführungen berichtete Vorstand Alfred Schneider über die Entwicklung einzelner Beteiligungen. Besondere Highlights bei der Rheiner Moden AG i.L. waren im vergangenen Geschäftsjahr die Vereinnahmung eines Auseinandersetzungsguthabens aus der in Abwicklung befindlichen Tochtergesellschaft Bel Air i.L. in Belgien im Volumen von 341 TEUR sowie der gefasste Fortsetzungsbeschluss der Gesellschaft auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 16. Dezember 2003 (siehe hierzu auch den [HV-Bericht von GSC Research](#)), die über insgesamt neun Rechenwerke abzustimmen hatte. Nach Eintragung dieser Hauptversammlungsbeschlüsse beim zuständigen Amtsgericht am 17. März 2004 verfügt die Gesellschaft wieder über ein intaktes Grundkapital und führt nicht mehr den Zusatz "i.L.". Bezüglich eines Verkaufs des Aktienmantels werden derzeit Gespräche geführt, so der Vorstand weiter.

Von der Allerthal-Wohnungsbau GmbH wurde im Berichtszeitraum ein Gewinn von 22 (31) TEUR an die AG abgeführt, Grund für den Rückgang war neben der schlechteren Zahlungsmoral der Mieter auch ein etwas gestiegener Instandhaltungsaufwand. Bezüglich der bereits im vergangenen Jahr bestrittenen Forderung des Insolvenzverwalters der früheren Beteiligungsgesellschaft AWG elastomer erzeugnisse ag informierte der Vorstand darüber, dass in der Zwischenzeit Klage erhoben wurde, wobei sich der Streitwert des Verfahrens auf 2,8 Mio. EUR beläuft.

Als schönes Beispiel für die Vorgehensweise der Allerthal bezeichnete Herr Schneider die ARQUES AG, bei der er im Jahre 1997 zum ersten Mal eine Hauptversammlung der Vorgängergesellschaft, die später in Insolvenz geriet, besucht hat. Die Bemühungen, den Mantel aus der Insolvenz heraus zu erwerben, sind zwar fehlgeschlagen, dennoch konnte ein Anteil von gut 4 Prozent des Grundkapitals erworben werden, Der durchschnittliche Buchwert lag bei 0,51 EUR nach dem Aktiensplit, die teuersten Stücke wurden zu Kursen von 26 EUR veräußert. Dem Aufwand zum Erwerb von 29 TEUR standen somit insgesamt Veräußerungserlöse von 245 TEUR gegenüber, inzwischen besitzt die Gesellschaft keine ARQUES-Aktien mehr.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete Vorstandsmitglied Dr. Issels über weitere wesentliche Beteiligungen und Depotwerte. Bei der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG ist am 12. Februar 2004 die Einbeziehung der Aktien in den Handel des Freiverkehrs der Börse Berlin-Bremen erfolgt. Insgesamt gibt es 883.750 Aktien, die Kurse pendelten seit Aufnahme der Notierung in einer Range zwischen 1,15 und 1,90 EUR, und beim aktuellen Kurs von 1,33 EUR wird die Gesellschaft an der Börse mit 1,2 Mio. EUR bewertet.

Die Allerthal-Werke AG als Mehrheitsaktionär ist nun laut Vorstand darum bemüht, die mehrheitlich gehaltene Beteiligung ganz oder teilweise an einen Investor zu veräußern und damit die Wiederbelebung zu ermöglichen. Die von einem potenziellen Käufer durchgeführte Due Dilligence-Prüfung bescheinigte die hohe Qualität dieses Mantels. Vor dem Hintergrund des nach wie vor schwierigen Umfelds für Börsengänge, wie zuletzt bei der Postbank zu beobachten, erwartet die Verwaltung steigende Nachfrage nach alternativen Wegen zur Aufnahme einer Börsennotierung, die über eine Manteltransaktion vergleichsweise unabhängig vom Umfeld herbeizuführen ist.



Eine neue Beteiligung im Portfolio sind die Aktien der Celanese AG, die im Jahre 1999 aus der Abspaltung von der Hoechst AG entstanden ist und die in den Segmenten Acetylprodukte, Acetatprodukte, chemische Zwischenprodukte, technische Kunststoffe sowie der Herstellung von Süßstoffen und Konservierungsmitteln tätig ist. Bei Umsatzerlösen von gut 4 Mrd. EUR konnte in 2003 ein Jahresüberschuss von 131 Mio. EUR erzielt werden. Im Dezember 2003 hat der international bekannte Finanzinvestor The

Black Stone Group ein Übernahmeangebot zu 32,50 EUR unterbreitet und rund 86 Prozent der Anteile übernommen. Am 22. Juni 2004 wurde der Abschluss eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags bekannt gegeben und die angebotene Barabfindung auf 41,92 EUR je Aktie festgesetzt. Der Vorstand der Allerthal-Werke sieht sich in dem Wert gut positioniert und taxiert den fairen Preis bei deutlich über 50 EUR je Aktie.

Die Aktien der Hoechst AG wurden im Zuge des Übernahmeverfahrens Sanofi/Aventis im laufenden Jahr mit Gewinn veräußert. Die weitere Entwicklung wird aufmerksam beobachtet, um gegebenenfalls auf niedrigerem Niveau erneut zu kaufen.

Ebenfalls Potenzial besteht bei der Deutschen Pfandbriefbank AG, der früheren Führungsholding der Depfa-Gruppe. Am 15. Oktober 2001 wurde die Aufspaltung in die DEPFA plc. mit dem Geschäftsbereich Staatsfinanzierung und die AREAL Bank mit dem Immobilienfinanzierungsgeschäft beschlossen, heute ist die Deutsche Pfandbriefbank eine 98,25-prozentige Tochter der DEPFA plc., die am 13. Mai 2004 einen Squeeze-out zu 71,61 EUR je Aktie durchgeführt hat. Der Preis wird allgemein als zu gering angesehen und liegt zudem unter dem von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) veröffentlichten 3-Monats-Durchschnittskurs.

Sehr erfreulich hat sich die Beteiligung an der Silicon Sensor International AG entwickelt, einer Gesellschaft, die in der Entwicklung und Herstellung von Bauteilen für Anwendungen im sensortechnischen Bereich tätig ist. Im vergangenen Geschäftsjahr wurde etwa die Hälfte des Grundkapitals umplatziert, das Engagement fällt unter die Rubrik Beteiligung an unterbewerteten Aktiengesellschaften. Die Allerthal-Werke AG hat im Rahmen einer Privatplatzierung einen Anteil übernommen. Dank eines Jahresergebnisses von 720 TEUR hat der Kurs von 4 EUR zum Jahresanfang auf inzwischen 11 EUR zugelegt, auf der [Hauptversammlung des Unternehmens](#) wurde der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt in den Aufsichtsrat der Gesellschaft gewählt und wird diesem Gremium in Zukunft vorsitzen.

Während bei der Thüga AG im Rahmen eines Vergleichs der Abfindungskurs von 63,36 EUR auf 74,36 EUR aufge bessert werden konnte und durch ein bevorstehendes Spruchstellenverfahren noch weiteres Potenzial besteht, hat der "Krimi" um die W.E.T. nach Einschätzung von Dr. Issels seinen Höhepunkt noch nicht erreicht. Dieser hochprofitable Hersteller von Sitzheizungen gehört zu 76,9 Prozent dem Investor HG Capital, der sein ursprüngliches Übernahmeangebot von 52,70 auf 54,45 EUR je Aktie erhöht hat. Nach Einschätzung von Dr. Issels ist das Angebot bei einem Ergebnis nach DVFA von 5,21 EUR je Aktie deutlich zu niedrig. Die geplante Verschmelzung auf eine GmbH wurde vom Registergericht bisher nicht eingetragen, der Aktienkurs kletterte inzwischen auf 70 EUR.

Ähnlich verhält es sich laut Verwaltungsangabe auch mit dem Engagement bei der Wella AG. Nachdem Mehrheitsaktionär Procter & Gamble sich auf einer außerordentlichen Hauptversammlung im Februar 2004 noch strikt geweigert hat, einen Beherrschungsvertrag abzuschließen, wurde inzwischen eine 180-Grad-Wendung vollzogen und auf der spektakulären Hauptversammlung am 8. Juni 2004 ein solcher beschlossen. Der gebotene Abfindungskurs von 72,86 EUR ist nicht nur nach Einschätzung von Allerthal deutlich zu niedrig, auch ein unabhängiges Gutachten institutioneller Anleger kommt auf einen angemessenen Wert von rund 90 EUR. Die endgültige Klärung wird auch hier, so Dr. Issels weiter, wohl erst in einem Spruchstellenverfahren erfolgen.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Herr Kalenberg, Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und zeigte sich mit dem vorliegenden Zahlenwerk sowie der Rückkehr in die Gewinnzone zufrieden. Nähere Detailangaben erbat der Aktionärsvertreter hinsichtlich der wesentlichen Gewinnpositionen aus Wertpapierverkäufen im vergangenen Geschäftsjahr. Laut Angabe von Herrn Schneider wurden durch die erfolgreiche Veräußerung der ARQUES-Anteile 196 TEUR, durch die CNV Vermögensverwaltung AG (vormals: Dino Entertainment AG) 94 TEUR, durch die InfoGenie 185 TEUR sowie die Vattenfall Europe AG 75 TEUR vereinnahmt.



Mit Blick auf die nicht erfolgreichen Investments, Herr Kalenberg nannte hier die Media! AG sowie die Dyckerhoff AG, erkundigte er sich nach den Belastungen des Zahlenwerks durch diese Transaktionen. Die Aktien der Dyckerhoff AG konnten nach Aussage von Herrn Schneider nach den Abschreibungen des Geschäftsjahres 2002 im vergangenen Jahr mit einem Gewinn veräußert werden, die Verluste aus der Veräußerung der Media! AG Aktien belief sich laut Dr. Issels auf 95.474 EUR im Berichtsjahr. Berücksichtigt man die in 2002 mit dieser Aktie erzielten Gewinne in Höhe von rund 54 TEUR verbleibt bei dieser Position nach Vorstandsangabe ein Verlust von etwa 41 TEUR.

Breiteren Raum nahm in der Generaldebatte die Frage nach einer möglichen Wiederaufnahme der Dividendenzahlung an die Aktionäre und des hierfür nötigen Zeithorizonts in Anspruch. Vorstand Alfred Schneider erklärte hierzu, dass es sich bei der Dividende um ein Dauerthema auch der Gespräche mit dem Aufsichtsrat handelt. Eine Ausschüttung an die Aktionäre ist nach seiner Einschätzung dann möglich, wenn der Jahresüberschuss nach dem vorherigen Abzug der unabweisbaren Kosten ein spürbares Niveau erreicht, welches eine Auszahlung rechtfertigt und sinnvoll erscheinen lässt. Durch die vorgenommene Verrechnung des bestehenden Bilanzverlusts mit der Kapitalrücklage wurden die bilanztechnischen Voraussetzungen geschaffen, um überhaupt wieder eine Dividende zahlen zu können, ohne zuvor den bestehenden Verlustvortrag ausgleichen zu müssen.

Nicht sonderlich glücklich zeigte sich Herr Kalenberg hinsichtlich des fehlenden Konzernabschlusses, und er wollte wissen, auf welcher Grundlage die Verwaltung von einer Aufstellung desselben abgesehen hat. Diesbezüglich führte Herr Schneider aus, dass sich die Verwaltung dabei auf §96 HGB beruft, der die Aufstellung eines Konzernabschlusses nicht erfordert, wenn die zu konsolidierenden Gesellschaften, gemeint sind hier die Mehrheitsbeteiligungen an der Rheiner Moden AG sowie der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG, zum Verkauf stehen. Durch die jeweiligen Publizitätspflichten der beiden Tochtergesellschaften sieht Herr Schneider zudem eine bessere Transparenz gegeben als im Falle eines Konzernabschlusses.

Auf einen Hinweis im AG-Anhang, warum auf die Erstellung eines Konzernabschlusses verzichtet wird, ist im Geschäftsbericht nach Diskussion mit dem Wirtschaftsprüfer wegen formaler Bedenken verzichtet worden. Laut Herrn Schneider ist ein solcher Hinweis nach den Erstellungsrichtlinien nicht vorgesehen, der Vorstand sagte jedoch zu, dass mit Blick auf den kommenden Bericht geprüft wird, inwieweit dieses Thema dort behandelt werden wird.

Abschließend erkundigte sich Herr Kalenberg nach dem laufenden Rechtsstreit des Insolvenzverwalters der AWG elastomer erzeugnisse ag mit der Gesellschaft. Laut Aufsichtsratschef Dr. Marquardt will die Gegenseite Ansprüche gegen das Unternehmen geltend machen, da der Insolvenzverwalter hier einen möglichen Tatbestand der Einlagenrückgewähr sieht und versucht, diesen geltend zu machen. Die Allerthal-Werke AG werden nach Aussage des Aufsichtsratsvorsitzenden vom bekannten Insolvenzrechtsspezialisten Dr. Görg vertreten.

Herr Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), bezeichnete die Allerthal-Werke als eine "kleine, aber feine" Vermögensverwaltungsgesellschaft, die in den vier Bereichen unterbewertete Aktiengesellschaften, Börsenmäntel, Squeeze-out und Unternehmensverträge sowie sogenannten "Losen" tätig ist. Insbesondere interessierte den DSW-Geschäftsführer der aktuelle Stand bei den beiden Börsenmänteln der Gesellschaft, von dem laut Verwaltung "entflammten Geschäft" in diesem Bereich habe er noch nicht sonderlich viel mitbekommen.

Hierauf erwiderte Herr Schneider, dass er im laufenden Jahr bereits vier Präsentationstermine für den Mantel der Rheiner Moden AG sowie der Porzellanfabrik wahrgenommen hat, ebenso sein Kollege Dr. Issels. Leider habe sich hieraus bislang noch keine erfolgreiche Transaktion ergeben, so dass weiter abgewartet werden muss. Angesichts der guten Qualität der Mäntel habe man schließlich nichts zu verschenken. Dr. Issels ergänzte diese Ausführungen dahingehend, dass sich die Anfragen im Nachgang zur guten Performance der Aktienmärkte in den letzten Monaten sowie den anhaltenden Schwierigkeiten bei der Durchführung eines klassischen IPO deutlich verbessert haben. Immerhin habe man im laufenden Jahr für die mehrwöchige Reservierung eines Mantels eine fünfstellige Optionsprämie vereinnahmen können.

Als Grund für die Beteiligungsreduzierung an der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG von zuvor knapp über 89 Prozent auf aktuell 72,69 Prozent nannte Dr. Issels auf Nachfrage das erfolgte Freiverkehrslisting des Unternehmens, welches einen Free Float von mindestens 25 Prozent erforderte. Die Aktien wurden bei institutionellen Investoren untergebracht, die sich überdies bereit erklärt haben, die Aktien im Falle einer Mantelverwertung wieder zur Verfügung zu stellen.

Hinsichtlich der Beteiligung an der Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft) wollte der DSW-Geschäftsführer Auskünfte über die von der Gesellschaft gehaltene Stückzahl. Durch die aktuellen Verkaufsrüchte der ING BHF-Bank durch die niederländische Muttergesellschaft ergibt sich für die Aktie, welche ursprünglich mit Blick auf einen möglicherweise bevorstehenden Squeeze-out erworben wurden, zusätzliches Potenzial durch ein möglicherweise erforderlich werdendes Angebot. Mit der bisherigen Kursentwicklung zeigte sich die Verwaltung sehr zufrieden, ebenfalls erfreulich ist laut Dr. Issels die attraktive Dividendenzahlung. Die Benennung der genauen Stückzahl gehaltener Aktien widerspricht nach Einschätzung des Vorstands dem Geschäftsmodell einer Beteiligungs-AG wie dem der Allerthal-Werke AG und ihrer Aktie, die ja schließlich von einer gewissen Fantasie lebt.

Vermisst hat Herr Hechtfisher in den Vorstandsausführungen Angaben zu den sogenannten "Losen", also Beteiligungen an Unternehmen wie der C. Grossmann Eisen und Stahlwerke AG i.K. und anderen. Laut Dr. Issels gehörte dazu bis vor wenigen Jahren auch noch die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG, die inzwischen erfolgreich in einen sauberen Mantel verwandelt werden konnte. Einen Zeithorizont zur Lösung der nach Verwaltungsangabe erheblichen Probleme bei diesen insolventen Unternehmen zu nennen ist nicht in seriöser Weise möglich.

Näheren Erläuterungsbedarf konstatierte Herr Hechtfisher hinsichtlich des möglichen Potenzials aus Nachbesserungsansprüchen sowie der aus Verwaltungssicht aussichtsreichsten Positionen. Die größten Positionen aus dem insgesamt vorhandenen "Andienungsvolumens" in einer Größenordnung von rund 14 Mio. EUR sind laut Herrn Schneider die Mannesmann AG, FAG Kugelfischer sowie die Dresdner Bank. Die größten Hoffnungen bestehen nach seinen Angaben bei Mannesmann und FAG Kugelfischer, der Zeitpunkt möglicher Erträge aus Nachzahlungen ist jedoch nicht vorhersehbar.

Nach Aussage von Herrn Schneider dauern die gerichtlichen Überprüfungen im Rahmen sogenannter Spruchstellenverfahren meist mehrere Jahre. Vorteilhaft für die Gesellschaft ist die 6-prozentige Verzinsung der Ansprüche, so dass unter finanzmathematischen Gesichtspunkten eine lange Verfahrensdauer durchaus einen gewissen Reiz besitzt. Aktuelle Werte im Bereich der Squeeze-out-Spekulation sind laut Verwaltung die Aktien der Vereins- und Westbank AG sowie die Harpen AG, bei der ein solcher Schritt für den Herbst diesen Jahres angekündigt wurde.

Hinsichtlich der Beteiligung an der STRABAG erkundigte sich der DSW-Sprecher, inwieweit die Gesellschaft nach dem jüngsten Kursanstieg der Aktie weiter an dieser Beteiligung festhält und inwieweit sich Belastungen aus den aktuellen Diskussionen über einen möglichen Schuldenerlass für die STRABAG und deren Werthaltigkeit ergeben könnten. Laut Dr. Issels fühlt sich Allerthal mit der bestehenden Beteiligung weiterhin recht wohl. Inwieweit sich die aktuellen Bemühungen der US-Regierung um einen Schuldenerlass bzw. ein mehrjähriges Moratorium auch direkt auf die STRABAG auswirkt, wird abzuwarten bleiben. Die jüngste erfreuliche operative Entwicklung der Gesellschaft eröffnet dem Unternehmen nach Einschätzung von Dr.

Issels auch Fantasie im operativen Bereich und würde bei einem Anziehen der Konjunktur auch ohne die Berücksichtigung von Forderungen gegenüber dem Irak ein Kursniveau von 70 bis 80 EUR rechtfertigen.

Befragt nach dem weiteren Ausblick erklärte Herr Schneider in Anlehnung an einen ehemaligen Chef aus einem Bankhaus, für welches er in früheren Zeiten tätig war, dass der "Herr stündlich kommen kann", was besagt, dass ein plötzlich auftretendes Ereignis sämtliche bisherigen Planungen zunichte machen kann. Relativ ähnlich verhält es sich nach seiner Einschätzung mit der Kursentwicklung wichtiger Portfoliowerte zum Jahresresultato. Den vermutlichen Abschreibungsbedarf zum 30. Juni 2004 bezifferte die Verwaltung auf rund 100 TEUR und charakterisierte diesen Betrag als vergleichsweise überschaubar. Die Stimmungslage hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Anlagen ist laut Herrn Schneider derzeit gut.

Herr Völler, Privataktionär aus Köln beglückwünschte den Vorstand zur Rückkehr in die Gewinnzone und regte eine Überprüfung des Namensbestandteils "Werke" im Unternehmensnamen an, der seiner Meinung nach nicht mehr angemessen ist. Herr Schneider sieht keine Notwendigkeit, den Namen der Gesellschaft zu verändern oder einen geschichtslosen Kunstbegriff zu kreieren. Beim Namen "Allerthal-Werke AG" handelt es sich schließlich um einen eingeführten Namen an der Börse.

Bei den angefallenen Kosten für Beratungen handelt es sich nach Verwaltungsangabe um Anwalts- und Steuerberatungskosten im Volumen von 31 TEUR, die Kosten des Jahresabschlusses wurden mit 9.200 EUR angegeben. Ebenfalls auf Nachfrage wurde die Zahl der pensionsberechtigten Rentner auf 70 beziffert, Angaben zum Durchschnittsalter konnte Herr Schneider nicht machen, insgesamt seien diese jedoch im Schnitt "relativ alt".

Zur Vorsicht mahnte Herr Völler mit Blick auf die eingegangene Beteiligung an der Silicon Sensor AG in Berlin, bei der das Kurspotenzial nach dem jüngsten Anstieg seiner Ansicht nach weitgehend ausgereizt ist. Zudem stimme ihn bedenklich, so Herr Völler weiter, dass die ehemaligen Organe der Gesellschaft bereits bei einem niedrigeren Kursniveau Kasse gemacht haben. Herr Schneider wies in seiner Antwort darauf hin, dass die Gesellschaft durchaus werthaltig ist, da der Wiederbeschaffungswert der Anlagen usw. einem deutlich zweistelligen Millionen-Euro-Betrag entspricht.

Neben der KDV (Kapitalbeteiligungsgesellschaft der Deutschen Versicherungswirtschaft) mit etwas über 6 Prozent befinden sich die Aktien der Silicon Sensor komplett im Streubesitz. An der insgesamt positiven Einschätzung bezüglich der Gesellschaft ändere auch nicht die in der Tat unschöne Sache mit dem Verkauf durch die ehemaligen Vorstände. Die Zahl der gehaltenen Aktien wollte die Verwaltung auch auf Nachfrage nicht näher beziffern, Herr Schneider führte aber aus, dass die Beteiligung über 1 Prozent des Grundkapitals beträgt, und auf der [Hauptversammlung der Silicon Sensor](#) in der letzten Woche habe er knapp 2 Prozent des Grundkapitals vertreten.



Nähere Informationen wurden seitens der Redner auch bezüglich der Beteiligung an der Webac Holding erbeten. Laut Dr. Issels handelt es sich dabei um ein sehr trauriges Thema, insbesondere wegen der bereits seit längerem andauernden gerichtlichen Auseinandersetzungen. Die für einen Neuanfang der Webac erforderliche Aufklärung wird derzeit vor dem Bundesgerichtshof betrieben, auf der taggleich mit der Allerthal-Werke stattfindenden [Hauptversammlung der Webac](#) sei diese vertreten, um die eigenen Interessen zu wahren.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:08 Uhr wurde die Präsenz mit 651.874 Aktien oder 59,44 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei jeweils 7.950 Gegenstimmen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde neben der Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3) die Aufhebung und anschließende Neufassung des genehmigten Kapitals (TOP 4), die Nachwahl des bereits gerichtlich bestellten Aufsichtsratsmitglieds Rolf Hauschildt (TOP 5), eine Satzungsänderung zur Ermöglichung von Sachausschüttungen (TOP 6) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2004 (TOP 7).

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die Allerthal-Werke AG vom insgesamt wieder positiveren Börsenumfeld sowie der Bereinigung der "bilanziellen Altlasten" im vorangegangenen Jahresabschluss profitieren und wieder ein positives Jahresergebnis ausweisen. Ebenfalls positiv zu werten ist aus Sicht des Verfassers die Verrechnung des bestehenden Verlustvortrags mit der Kapitalrücklage, die zumindest bilanztechnisch die Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen ermöglichen würde.

Entscheidend für die Bewertung der Allerthal-Aktie ist neben der Fortune des Managements bei den laufenden Dispositionen nicht zuletzt die Frage, inwieweit sich die erhofften Nachbesserungsansprüche aus den Squeeze-out-Verfahren in der Zukunft in Cash-Zuflüsse verwandeln und damit das vorhandene Upside-Potenzial realisiert werden kann. Um sich eine ungefähre Vorstellung vom Volumen zu machen, sei daran erinnert, dass seitens der Gesellschaft insgesamt Nachbesserungsansprüche auf ein eingereichtes Volumen von rund 14 Mio. EUR bestehen. Ein erfolgreicher Ausgang des Spruchstellenverfahrens im Falle Mannesmann oder FAG könnte somit zu erheblichen Mittelzuflüssen an das Unternehmen führen, die insgesamt das Volumen der aktuellen Marktkapitalisierung schnell übersteigen könnten und damit auch erhebliches Kurspotenzial für die Aktie beinhalten.

Interessierte Investoren sollten bei etwaigen Dispositionen das relativ geringe Handelsvolumen an der Börse beachten und Aufträge möglichst limitiert erteilen.

Kontaktadresse

Allerthal-Werke AG
Friesenstraße 50
50670 Köln

Tel.: 0221 / 82032 - 0
Fax: 0221 / 82032 - 30

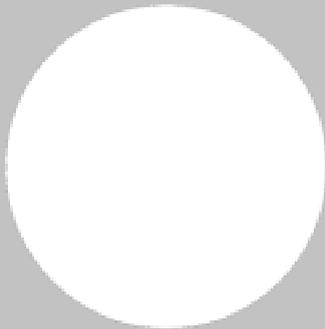
Email: info@allerthal.de
Internet: www.allerthal.de

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels

Tel.: 0221 / 82032 - 15
Fax: 0221 / 82032 - 30
Email: georg.issels@allerthal.de

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien der Allerthal-Werke AG.



Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de