

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420 ISIN DE0005034201

am 26.06.2006 in Düsseldorf

*Überschuss im ersten Halbjahr 2006 bereits
höher als im gesamten Geschäftsjahr 2005*

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2005
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Ausschüttung von 0,25 EUR je Aktie,
Vortrag des Restbetrags auf neue Rechnung)
3. Entlastung des Vorstandes
4. Entlastung des Aufsichtsrates
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2006
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
6. Satzungsänderung (UMAG)

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Wie bereits in den Vorjahren lud die Allerthal-Werke AG ihre Aktionäre auch zur 105. ordentlichen Hauptversammlung in den Industrie-Club in Düsseldorf ein. So versammelten sich am 26. Juni 2006 dort etwa 50 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, die der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt aufs herzlichste begrüßte. Nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise erteilte dieser den beiden Vorstandsmitgliedern Alfred Schneider und Dr. Georg Issels das Wort.

Bericht des Vorstands

Einleitend zeigte sich Herr Schneider sehr erfreut darüber, dass es dem Unternehmen möglich ist, anlässlich der 105. ordentlichen Hauptversammlung mit einem Jahresüberschuss von 1,3 Mio. EUR das beste Ergebnis in der über 100-jährigen Unternehmensgeschichte präsentieren zu können. Ebenfalls erfreulich hat sich der Kurs der Aktie seit der letzten Hauptversammlung entwickelt. So kletterte dieser in 2005 von einem Niveau zwischen 7 und 8 EUR bis zum Hochsommer auf 14 EUR und nach einem Abflauen im weiteren Jahresverlauf zum Jahreswechsel wieder auf die Marke von 14 EUR, und am 23. März 2006 markierte der Kurs mit 15,50 EUR einen vorläufigen Höchststand. Durch die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung über das gegen die Gesellschaft gerichtete erstinstanzliche Urteil in Sachen AWG elastomer erzeuge ag musste in der Spitze ein Rückgang der Marktkapitalisierung um fast 4,5 Mio. EUR hingenommen werden, seither konnte sich der Kurs jedoch wieder etwas erholen und liegt aktuell bei etwa 13 EUR.

Auch für das Geschäftsjahr 2005 schlägt die Verwaltung der Hauptversammlung die Ausschüttung einer im Jahresvergleich unveränderten Dividende von 0,25 EUR je Anteilsschein vor, ein vor dem Hintergrund der deutlichen Ergebnisverbesserung am unteren Rand der Erwartungen liegender Vorschlag. In diesem Zusammenhang ging Herr Schneider auch auf den Gegenantrag von Aktionär John ein, welcher eine Absenkung der Dividende auf null vor dem Hintergrund des zuvor genannten Prozessrisikos vorschlägt, um die Ausschüttung bei einem positiven Ausgang des Verfahrens in der Zukunft deutlich anzuheben.

Grundsätzlich stimmte der Vorstand diesem Antrag dahingehend zu, "in der Zeit zu sparen, um in der Not zu haben", bilanztechnisch werde dies jedoch über die Rückstellungen erreicht, ein Punkt, in dem der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr entsprechende Aufstockungen ankündigte. Vor diesem Hintergrund hält die Verwaltung laut Herrn Schneider an dem Dividendenvorschlag fest, da das Geld hierfür vorhanden sei. Ergänzend wies er darauf hin, dass auch im Falle eines rechtskräftigen Urteils in der ersten Instanz das erforderliche Geld für die Ausschüttung der Dividende zur Verfügung stehen würde, wenngleich diese Vorstellung nicht sonderlich schön sei.

Im Berichtsjahr 2005 wurden Wertpapierverkäufe im Umfang von 6,736 Mio. EUR getätigt, denen ein Einstandswert von 4,746 Mio. EUR gegenüberstand, woraus sich ein Rohergebnis von 1,99 Mio. EUR ergibt. Herausragende Einzelpositionen waren laut Herrn Schneider Gewinne bei Celanese in der Größenordnung von 526 TEUR, Leica mit 275 TEUR, STRABAG mit 179 TEUR und VBH mit 159 TEUR. Darüber hinaus waren Abschreibungen in einer Größenordnung von 201 TEUR zu verkraften, die vornehmlich aus Telekom-Optionen mit 75 TEUR und WET Automotive Systems AG mit 63,6 TEUR resultierten, bei letzterer konnte jedoch eine erhebliche Sonderausschüttung vereinnahmt werden, welche den Abschreibungsbeitrag deutlich übersteigt. Mit Verlust abgeschlossene Wertpapiergeschäfte lagen bei 40 TEUR, wovon der Löwenanteil mit 32 TEUR auf die Harpen AG entfiel, bei der inzwischen ein Squeeze-out erfolgt ist.

Die Erhöhung des Personalaufwands resultiert nach Vorstandsangabe im Wesentlichen aus der erstmaligen Gewährung einer erfolgsabhängigen Tantieme an die beiden Vorstandsmitglieder in der Größenordnung von jeweils 50 TEUR. Eine zusätzliche Belastung ergab sich beim Immobilienbestand in Grasleben. Aufgrund des technischen und wirtschaftlichen Verbrauchs der beiden letzten Nutzer des Betriebsgeländes war neben den normalen Abschreibungen von rund 29 TEUR ein weiterer Aufwand von 118 TEUR zu verkraften. Infolge verminderter Ausgaben für Rechtsberatung sanken die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 113 TEUR, und sehr erfreulich entwickelten sich auch die Dividendenerträge, welche auf 164 TEUR zulegen konnten. Hierin enthalten ist auch die Sonderausschüttung bei WET in Höhe von 93 TEUR.

In der Position sonstige Zinsen und ähnliche Erträge ist nach Aussage von Herrn Schneider ein Betrag von 93 TEUR an aufgelaufenen Zinsen für den mit der Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG vereinbarten Besserungsschein enthalten, wobei neben den Zinsen auch eine Tilgung in der Größenordnung von 103 TEUR vereinnahmt wurde. Insgesamt belief sich der im Jahre 2000 vereinbarte Besserungsschein auf eine Größenordnung von 750 TDM, der vereinnahmte Tilgungsanteil wurde nicht erfolgswirksam verbucht, sondern von den Anschaffungskosten der Position "Rheiner Moden" abgesetzt. Gemäß Verlautbarung der Tochtergesellschaft ist mit der Tilgung der restlichen 280 TEUR noch im laufenden Geschäftsjahr zu rechnen.

Nach wie vor sehr solide stellt sich laut Herrn Schneider auch die Bilanzstruktur der Allerthal-Werke AG dar, das bilanzielle Eigenkapital beträgt 5,112 Mio. EUR, die Eigenkapitalquote liegt bei 52,81 Prozent. Mit Blick auf den Wertpapierbestand des Unternehmens laut Bilanz wies der Vorstand darauf hin, dass diese zu Anschaffungskosten bzw. dem niedrigeren Teilwert bewertet wurden, die Veränderungen ergaben sich neben der Bedienung des Besserungsscheins auch aus der Umbuchung der Anteile an der Scherzer & Co. AG in die Position "Wertpapiere des Anlagevermögens". Zusammenfassend betrachtet verbesserten sich neben dem Jahresergebnis auch die ausgewiesenen Vermögenswertverhältnisse des Unternehmens grundlegend. So war nach der Ankündigung der französischen AXA, die Aktien der AXA Konzern AG zu einem Preis von 129,30 EUR übernehmen zu wollen, die AXA der größte Einzelposten zum Jahresende mit einer Größenordnung von 2,5 Mio. EUR, gefolgt von Scherzer mit 1,78 Mio. EUR, der Maschinenfabrik Esterer mit 1,12 Mio. EUR, Biotest mit 953 TEUR sowie Vattenfall Europe mit 645 TEUR.

Auch der Start in das laufende Geschäftsjahr verlief den Angaben von Herrn Schneider zufolge sehr erfreulich. Das Volumen der bislang realisierten Gewinne beläuft sich auf 2,7 Mio. EUR und liegt damit bereits jetzt um 0,7 Mio. EUR über dem Wert des Gesamtjahres 2005. Ebenfalls positiv entwickelten sich die Dividendeneinnahmen, während die Kostenpositionen weiter im Plan liegen. Mit Blick auf den laufenden Prozess hat der Vorstand des Unternehmens entschieden, die Rückstellung von 0,2 auf 1,2 Mio. EUR anzuheben. Unabhängig von dieser Maßnahme ist die Unternehmensleitung weiterhin von der Richtigkeit der getroffenen Entscheidungen in der Vergangenheit überzeugt und damit einhergehend der Unbegründetheit der geltend gemachten Ansprüche. Ergänzend teilte Herr Schneider noch mit, dass sich das Andienungsvolumen der Gesellschaft auf 10 Mio. EUR beläuft.

Die im Bereich der Nachbesserungsrechte aktive 80-prozentige Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG hält zum Stichtag 31. Januar 2006 ein Nachbesserungsvolumen auf eigene und anteilig treuhänderische Rechnung von 10,9 Mio. EUR und erzielt darüber hinaus auch aus ihrer beratenden Tätigkeit, wie z.B. im Fall der Scherzer & Co. AG, zusätzliche Erträge. Im ersten Halbjahr erreichte die Gesellschaft ein Ergebnis vor Steuern und Bedienung des Besserungsscheins von 1,13 Mio. EUR. Aktuell finden im Vorstand und Aufsichtsrat der Allerthal-Werke AG Überlegungen statt, sämtliche bei der Allerthal aufgelaufenen Nachbesserungsrechte an die Tochtergesellschaft zu veräußern, um dort das gesamte Volumen von über 20 Mio. EUR zu konzentrieren. Die Tochtergesellschaft Allerthal-Wohnungsbau GmbH konnte im Berichtsjahr ihr Ergebnis nochmals auf nun 44,8 TEUR steigern.

Zum Abschluss seiner Ausführungen informierte Herr Schneider noch über im März 2006 gemeldete Veränderungen im Aktionärskreis des Unternehmens. Insbesondere mit Blick auf die Diskussionen über den hierbei veröffentlichten Kaufpreis je Aktie informierte der Vorstand mit Zustimmung der betroffenen Personen darüber, dass die Geschäftsabwicklung aus der Ausübung eines seitens der Eheleute Veit und Julia Paas eingeräumten Rechts resultierte. Zum Zeitpunkt von dessen Gewährung bewegte sich der Börsenkurs auf dem vereinbarten Niveau, größere Bestände waren jedoch an der Börse zu diesen Konditionen nicht handelbar.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete Dr. Issels über die wesentlichen Portfoliositionen der Allerthal-Werke AG. Zunächst wies er jedoch darauf hin, dass die Gesellschaft die Kursgewitter der vergangenen Wochen gut überstanden hat und dass sich die Fokussierung auf Abfindungs- und Squeeze-out-Werte auch im aktuellen Börsenumfeld bewährt hat. Nach der Rheiner Moden AG, über welche bereits berichtet wurde, ist die Scherzer & Co. AG zur Zeit das zweitgrößte Engagement. Im Berichtsjahr konnte die Umgestaltung von der illiquiden ehemaligen Porzellanfabrik hin zu einer wesentlich größeren Beteiligungsgesellschaft mit fokussierter Investmentstrategie vollzogen werden.

Mit den zwischenzeitlich durchgeführten drei Kapitalerhöhungen erhöhte sich das Grundkapital des Unternehmens von 883.750 auf 18.146.333 EUR. Die bisherige Ergebnis- und Kursentwicklung der Beteiligung

ist nach Ansicht von Dr. Issels überzeugend, und die Allerthal-Werke AG profitiert von dieser Entwicklung gleich dreifach, und zwar neben direkten Kursgewinnen aus der Beteiligung auch aus der fixen und variablen Beratungsgebühr, welche die Scherzer & Co. AG an die 80-prozentige Tochter Rheiner Moden AG entrichtet, sowie aus den Chancen aus der insgesamt deutlich gestiegenen Investitionskraft der Unternehmen aus der Friesenstraße.

Drittgrößte Position ist die AMB Generali Holding AG, bei der sich die in den vergangenen Monaten zu beobachtende Entwicklung fortsetzt, dass international operierende Versicherer den Anteil an ihren ausländischen Tochtergesellschaften in Richtung 100 Prozent erhöhen. Mit einem ersten und aus Sicht des Allerthal-Vorstands völlig unzureichenden freiwilligen Angebot von 98 EUR hat die Generali als Großaktionärin ihren Anteil von 71 auf 85,15 Prozent aufgestockt, ist damit jedoch noch deutlich von der für einen Squeeze-out erforderlichen 95-Prozent-Schwelle entfernt. Nach Berechnungen des Allerthal-Vorstands ist eine deutliche Aufstockung des Angebotspreises erforderlich, um eine adäquate Bewertung zu erreichen. Dass auf Sicht ein Squeeze-out vorgesehen ist, belegt eine kürzlich in New York abgehaltene Investorenpräsentation der Generali, bei der von einem Buy-out der Minorities im Zeitraum von 2006 bis 2008 ausgegangen wird.

Als überaus spannend und vielversprechend wertete Dr. Issels das Engagement in Aktien der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG. Nach dem Umtauschangebot der Unicredit halten die Italiener 93,9 Prozent der Anteile und machen dort in massiver Weise ihren Einfluss geltend. Bezeichnend sind in diesem Kontext laut Dr. Issels die hohe Wechselquote bei Vorständen und leitenden Mitarbeitern in den vergangenen Monaten sowie der Umstand, dass sich die HVB in Osteuropa/Polen und Österreich vollständig den Interessen des Großaktionärs unterordnet und ihren originären Interessen und Verpflichtungen gegenüber den anderen Anteilseignern nicht nachkommt, und all das ohne einen Beherrschungsvertrag. Dass man bei der Allerthal-Werke AG auch von der Bewertungsseite nicht so falsch liegt, belegt laut Dr. Issels auch eine Analyse von Dresdner Kleinwort Wasserstein, die bei einem aktuellen Kursniveau von rund 28 EUR ein Kursziel von 40,20 EUR sieht.

Weitere aussichtsreiche Beteiligungen sind die Biotest AG, die in erheblichem Umfang von den Chancen in der weiteren Entwicklung der monoklonalen Antikörper profitieren kann, die noch nicht im Kurs eingepreist sind, sowie die Vattenfall Europe AG. Wenngleich bei letzterer Gesellschaft im März 2006 die freien Aktionäre im Wege eines Squeeze-outs ausgeschlossen wurden, entspricht der festgelegte Abfindungspreis nach Verwaltungseinschätzung nicht dem, was für den viertgrößten Energieversorger in Deutschland angemessen ist.

Abschließend führte Dr. Issels aus, dass drei der sechs größten Beteiligungen Engagements darstellen, bei denen eine Barabfindung seitens des Mehrheitsaktionärs zu erwarten oder schon angekündigt ist. Insbesondere diese Titel haben sich im schwierigen Marktumfeld der vergangenen Wochen als außerordentlich stabil erwiesen und konnten teilweise sogar gegen den Trend zulegen. Auch wenn der Vorstand des Unternehmens nicht voraussagen kann, ob und falls ja, mit wie viel Ungemach noch an den Finanzmärkten zu rechnen ist, so glaubt dieser doch daran, das Notwendige unternommen zu haben, um bei vertretbarem Risiko mit einem Bündel interessanter Beteiligungstitel die Chancen des Unternehmens für die Zukunft zu wahren.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und zeigte sich mit der Tendenz des operativen Geschäfts wie auch des Aktienkurses grundsätzlich zufrieden. Leider wird die Entwicklung jedoch nach Ansicht des Aktionärsschützers vom in der ersten Instanz verlorenen Rechtsstreit mit dem Insolvenzverwalter der ehemaligen Tochtergesellschaft AWG elastomer erzeugnisse ag belastet. Positiv wertete Herr Hechtfisher in diesem Kontext die Aussage der Verwaltung, dass "wir Geld haben" und dass sowohl die Zahlung der vorgeschlagenen Dividende von 0,25 EUR als auch die geplante Höherdotierung aus dem bisher aufgelaufenen Ergebnis des Jahres 2006 in der Größenordnung von 2,74 Mio. EUR bestritten werden kann.

Zum Themenfeld Rechtsstreit führte das hierfür laut Geschäftsverteilungsplan im Vorstand zuständige Vorstandsmitglied Alfred Schneider aus, dass der ursprüngliche Streitwert des Verfahrens 2,8 Mio. EUR be-

tragen hat, dass dieser jedoch durch eine teilweise Rücknahme auf 2,7 Mio. EUR gesunken ist. In der ersten Instanz ist die Gesellschaft zu einer Zahlung von 2,33 Mio. EUR verurteilt worden. Zur Erläuterung des Gesamtkontextes berichtete Herr Schneider über die historischen Verflechtungen zwischen der Allerthal-Werke AG und der ehemaligen Tochtergesellschaft AWG elastomer erzeugnisse ag.

Demnach erfolgte im Jahre 1994 eine Realteilung, in deren Folge die AWG elastomer erzeugnisse ag als 100-prozentige Tochtergesellschaft entstanden ist, und bis zum Jahre 1997 bestand neben der personellen Übereinstimmung im Vorstand auch ein Ergebnisabführungsvertrag mit der Allerthal-Werke AG. Ende 1997 erfolgte eine Absenkung der Beteiligungsquote der Allerthal-Werke AG auf 50 Prozent minus 1 Aktie infolge einer zuvor durchgeführten Barkapitalerhöhung, zeitgleich endete auch der Ergebnisabführungsvertrag. Hinter diesem Schritt stand die Überlegung der Verwaltung, dass sich die beiden Gesellschaften in der Zukunft eigenständig entwickeln sollten, wobei sich die Allerthal-Werke auf das Beteiligungsgeschäft und die AWG elastomer erzeugnisse ag auf die klassischen Unternehmensaktivitäten im Gummi-Bereich fokussiert haben.

or dem Hintergrund der ab diesem Zeitpunkt nicht mehr identischen Aktionärskreise und Organe wurden sämtliche Verträge und dort festgesetzten Konditionen wie unter fremden Dritten nach dem sogenannten "at arms length"-Prinzip ermittelt. Da die AWG elastomer erzeugnisse ag weiterhin Pächter der Werksimmobilien der Allerthal-Werke AG in Grasleben war, wurde extra ein öffentlich vereidigter Prüfer bestellt, um die Konditionen für den Pachtvertrag der Immobilie in Grasleben auf Angemessenheit und Marktüblichkeit zu überprüfen. In der weiteren Folge wurde dann der noch aus Zeiten des Ergebnisabführungsvertrags stammende Pachtvertrag entsprechend angepasst.

Dieser Vertrag wurde nach Angabe von Herrn Schneider in der Folgezeit auch gelebt und ist auch auf Ebene der AWG elastomer erzeugnisse ag geprüft worden, nicht zuletzt im Rahmen der erstellten Abhängigkeitsberichte, die nicht beanstandet wurden. Ebenso existierte eine positive Fortführungsperspektive. Der Insolvenzverwalter wirft der Allerthal-Werke im laufenden Rechtsstreit nun vor, dass es sich bei den Pachtzahlungen um eine verbotene Einlagenrückgewähr handelt. Leider ist in einer derartigen Konstellation keine Verrechnung einer etwaigen Differenz möglich, und vor diesem Hintergrund wird die Verwaltung nach Aussage von Herrn Schneider weiterhin alles unternehmen, um die Forderung des Insolvenzverwalters abzuwehren.

Neben der Frage der Pachtzahlungen geht es auch um die Frage, inwieweit bestehende Darlehen eigenkapitalersetzenden Charakter besitzen. In den Jahren 1992 bis 1994 wurden drei Darlehen bei der NORD/LB aufgenommen. Im Rahmen der Realteilung wurden entsprechende Abgrenzungen vorgenommen und die jeweiligen Verbindlichkeiten dem betroffenen Geschäft zugeordnet. Laut Herrn Schneider behauptet der Insolvenzverwalter in der laufenden juristischen Auseinandersetzung nunmehr, dass die AWG elastomer erzeugnisse ag bereits zum 1.1.1998 in eine Krise geraten und das Unternehmen durch die Mietzahlungen für die Immobilie in Grasleben weiter ausgehöhlt worden ist. Der Vorstand der Allerthal-Werke AG vertritt hingegen nachhaltig die Auffassung, dass die AWG elastomer erzeugnisse ag lebensfähig war, als ein wichtiges Indiz hierfür nannte Herr Schneider auch die im Jahre 1999 beim Unternehmen durchgeführte Barkapitalerhöhung, über welche der Gesellschaft frische Mittel zugeflossen sind.

Auf entsprechende weitere Nachfragen zu diesem Themenkomplex erklärte Herr Schneider, dass der entsprechende Schriftsatz an das Gericht zwecks Berufung dort fristgerecht eingehen soll, den entsprechenden Textentwurf werde man noch in der laufenden Woche vom Anwalt erhalten. Die Kosten der bisherigen Rechtsberatung in diesem Verfahren wurden auf 72 TEUR in den Jahren 2004 und 2005 beziffert, vertreten wird die Allerthal-Werke AG durch die auf Insolvenzrecht spezialisierte Kanzlei Dr. Görg. Angesprochen auf die zu erwartende weitere Dauer des Rechtsstreits erklärte Aufsichtsratschef Dr. Marquardt, dass man keine Erfahrungen mit dem hierfür zuständigen OLG besitzt, ein Zeithorizont von einem dreiviertel Jahr sei jedoch mindestens anzusetzen.

Ferner erkundigte sich Herr Hechtfisher nach möglichen Vergleichsgesprächen in der Vergangenheit sowie nach Erkenntnissen aus der schriftlichen Urteilsbegründung für den weiteren Verfahrensverlauf. Entsprechende Gespräche wurden nicht geführt, da der Vorstand der Allerthal-Werke weiterhin von der Unbegründetheit der Ansprüche überzeugt ist. Hinsichtlich der Urteilsbegründung brachte Herr Schneider sein Verwundern darüber zum Ausdruck, dass darin wesentliche Punkte, wie zum Beispiel die Einholung eines Gutachtens zur Beurteilung der Angemessenheit der Pachtzahlungen, überhaupt keine Würdigung gefunden haben.

Des Weiteren erkundigte sich Herr Hechtfischer nach dem aktuellen Status der Aktivitäten im Bereich der sogenannten Börsenmäntel. Nach Angabe von Herrn Schneider wurden die beiden mehrheitlich im eigenen Bestand befindlichen früheren Mantelgesellschaften Rheiner Moden AG und die frühere Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. nicht wie ursprünglich geplant veräußert, sondern selbst verwertet und mit einem neuen und zukunftsfähigen Konzept versehen. Darüber hinaus werde der Markt sehr genau beobachtet. Wie erfolgreich ein Engagement im Bereich von Mantelgesellschaften sein kann, belegt nach Meinung von Herrn Schneider das Beispiel der DIC Asset AG, an welcher die Allerthal-Werke AG über ihren früheren Anteil an der Dortmunder Stiftsbrauerei AG beteiligt ist. Die Quote belief sich in der Spitze auf 1,25 Prozent und der daraus resultierende Ertrag auf bisher über 700 TEUR.

Etwas zwiespältig bewertete der DSW-Geschäftsführer den im Berichtsjahr vollzogenen Ausstieg bei der Celanese AG mit der Annahme des Angebots zu 51 EUR. Dr. Issels stimmte der Einschätzung des Redners zu, dass hier in der Tat mehr herauszuholen gewesen wäre, unter Abwägung des Chance/Risikoverhältnisses und der zum damaligen Zeitpunkt noch strittigen Frage in Bezug auf die Zulässigkeit eines Spruchstellenverfahrens habe man sich aber zur Abgabe der Beteiligung zum Kurs von 51 EUR entschieden. Die freigewordenen Mittel wurden überwiegend bei der AXA Konzern AG investiert, so dass die getätigte Alternativanlage auch nicht so schlecht gewesen sei, wie Dr. Issels weiter ausführte.

Befragt nach den Gründen für die Veräußerung der Anteile an der Hirsch AG sowie der Deutschen Hypotheken Bank Actien-Gesellschaft erklärte Herr Schneider, er sei mit der Entwicklung von Hirsch unzufrieden, und diese Gesellschaft sollte, wie von ihm auf einer der letzten Hauptversammlungen des Unternehmens vorgeschlagen, ihren Namen besser in "Andresen Versorgungswerk" umbenennen, da hier offenkundig eine Reihe von Familienmitgliedern des Mehrheitsaktionärs mit Posten versorgt werden. Der Kursverlauf der Hirsch-Aktie bestätigt nach Meinung von Herrn Schneider die getroffene Entscheidung. Hinsichtlich der Deutschen Hypo erwiderte der Vorstand, dass man hier bei der Allerthal-Werke AG ursprünglich mit einer strategischen Maßnahme des Großaktionärs ING gerechnet hat, dass diese aber nach wie vor auf sich warten lässt. Durch den faktischen Wegfall des Hypothekenbankprivilegs haben sich jedoch auch hier die Rahmenbedingungen nicht unbedingt zum Positiven in Bezug auf den erzielbaren Veräußerungspreis geändert, so dass sich die Gesellschaft aus beiden Positionen mit einem realisierten Gewinn verabschieden konnte.

Des Weiteren erkundigte sich der Aktionärsschützer nach dem aktuellen Stand bei den Beteiligungen an ComBOTS (früher WEB.DE), Maschinenfabrik Esterer, mobilcom und VBH. In Bezug auf die im TecDAX notierte ComBOTS AG zeigte sich Herr Schneider zuversichtlich, dass diese mit ihrem neuen Geschäftskonzept rund um das Thema Internettelephonie, welches in wenigen Wochen vorgestellt werden soll, einiges bewegen kann. Die aktuelle Marktkapitalisierung des Unternehmens wird durch den Bargeldbestand sowie das 10-Prozent-Aktienpaket an der United Internet abgedeckt, welches die Gesellschaft für den Verkauf des operativen Geschäfts unter dem Namen WEB.DE erhalten hat.

In Bezug auf die Maschinenfabrik Esterer erwartet Herr Schneider nunmehr die Vorlage des ersten konsolidierten Jahresabschlusses der Unternehmensgruppe, der aktuelle Aktienkurs spiegelt nach seiner Einschätzung eine angemessene Bewertung des Unternehmens wider, mögliche Ergebnisverbesserungen schlagen angesichts der geringen Aktienzahl von gerade einmal 16.500 Stück jedoch in erheblichem Maße auf das Ergebnis je Aktie durch. Insgesamt liegt die Allerthal-Werke bei dieser Position "ordentlich vorne". Die in der Vergangenheit noch gehaltenen Anteile bei VBH wurden laut Vorstand zwischenzeitlich allesamt veräußert.

Bezugnehmend auf die Beteiligung an der mobilcom berichtete Dr. Issels, dass die Anfechtungsklagen gegen die im Vorjahr beschlossene Fusion mit freenet.de weiterhin anhängig sind. Aktuell sieht es nach seiner Einschätzung jedoch recht gut aus, dass es hier bald zu einer Entscheidung kommt. Ferner wird freenet.de ebenfalls in den Genuss eines 20-prozentigen Rabatts im Bereich der vertriebenen DSL-Anschlüsse durch die Deutsche Telekom kommen, woraus sich ein Betrag von gut 4 Mio. EUR im Quartal ergibt. Auf die ergänzende Frage zu den Gründen des realisierten Verlusts bei der Beteiligung an der Harpen AG antwortete Herr Schneider, dass es sich dabei um einen Aufwand zur Gewinnung von Nachbesserungsrechten handelte. Alle in den Büchern stehenden Nachbesserungsrechte werden mit einem Wertansatz von 1 EUR je Position angesetzt, die möglichen Belastungen zu deren Gewinnung gehen in vollem Umfang in die Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Verschiedene Redner der Generaldebatte erkundigten sich nach dem aktuellen Status bei den gehaltenen Beteiligungen an der C. Grossmann AG i.L. sowie der Wohnbau Schwarzwald. Zu diesen Beteiligungen gibt es laut Vorstandsangabe derzeit nicht viel zu berichten. Neben diesen beiden potenziellen Mäntel wurde auch eine Beteiligung an zwei weiteren Kandidaten knapp unterhalb der Meldeschwelle aufgebaut. Auf ergänzende Frage, inwieweit die Nennung des Firmensitzes der Wohnbau Schwarzwald im Geschäftsbericht mit Freiburg und dem tatsächlichen Sitz in Zell am Hammersbach ein Indiz für eine Mantelnutzung darstellt, antwortete Dr. Issels, dass man sich hinsichtlich der Angaben über den Unternehmenssitz auf den Hoppenstedt verlassen hat, dass man jedoch in regelmäßigem Kontakt zum Insolvenzverwalter steht so wie auch andere Aktionäre des Unternehmens. Grundsätzlich wies er im Zusammenhang mit einer Mantelnutzung darauf hin, dass es hierbei nicht immer erforderlich sei, den Fahrersitz zu belegen.

Nicht ganz nachvollziehen konnte Herr Hechtfisher den vergleichsweise verhaltenen Ausblick im Geschäftsbericht für das Jahr 2006. Herr Schneider verwies auf die tendenziell immer konservative und zurückhaltende Prognosepolitik bei der Allerthal-Werke AG und erinnerte daran, dass mit Blick auf die Entwicklung am Kapitalmarkt "der Herr stündlich kommen kann". Vor dem Hintergrund der genannten aktuellen Ergebniszahl zeigte er sich jedoch zuversichtlich, dass sofern keine außergewöhnlichen Entwicklungen zu verzeichnen sind, im ersten Halbjahr 2006 ein Ergebnis erzielt werden wird, das sich über dem Gesamtergebnis des Jahres 2005 bewegt und bereits die angekündigte Aufstockung der Rückstellungen um 1 Mio. EUR berücksichtigt. Mit Blick auf das Gesamtjahr charakterisierte er den Zustand des Unternehmens als "in guter WM-Form" befindlich.

Bezugnehmend auf die Hauptversammlung der Scherzer & Co. AG am 22. Mai 2006 (siehe hierzu auch den [HV-Bericht von GSC Research](#)) bat der DSW-Sprecher die Verwaltung um nähere Erläuterungen zur Frage möglicher Interessenskonflikte bei anstehenden Investitionsentscheidungen zwischen den verschiedenen Gesellschaften. Herr Schneider bekräftigte in diesem Kontext die Äußerungen von Dr. Issels auf der Hauptversammlung der Scherzer & Co. AG und führte ergänzend aus, dass die Allerthal-Werke sich auf Investments insbesondere bei kleineren Unternehmen fokussiert. Als ein typisches Beispiel hierfür nannte er die Maschinenfabrik Esterer AG.

Die 80-prozentige Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG konzentriert sich auf das Themengebiet der sogenannten Nachbesserungsrechte und erwirbt diese entweder im Sekundärmarkt durch öffentliche Angebote oder direkt durch Investitionen in Abfindungskandidaten. Aktuelle Positionen bei der Rheiner Moden AG sind nach Angabe des Vorstands Schering, AMB Generali sowie Bayrische Hypo- und Vereinsbank AG, daneben generiert die Gesellschaft Erträge aus Beratungen wie z.B. im Fall der Beratung der Scherzer & Co. AG bei einzelnen Engagements. Die Scherzer & Co. AG wiederum, an welcher die Allerthal-Werke mit unter 10 Prozent beteiligt ist, fokussiert sich bei ihrer Anlagepolitik mehr auf die mittleren und großen Werte. Eine Interessenkollision insbesondere im Bereich der großen Abfindungskandidaten besteht nach Einschätzung von Herrn Schneider nicht, da man hier mit den vorhandenen verwalteten Mitteln aller drei Gesellschaften sehr weit davon entfernt ist, sich beim Erwerb der noch im Umlauf befindlichen Stücke ernsthaft Konkurrenz zu machen.

Zum Abschluss seiner Ausführungen lobte Herr Hechtfisher auch die getroffene Entscheidung, einen Teil der STRABAG-Position zu veräußern, und hierzu erbat er eine Angabe über die noch verbliebene Restbeteiligung. Nach Aussage von Dr. Issels wurde zwischenzeitlich etwa die Hälfte der ursprünglichen Beteiligung veräußert, und es ist beabsichtigt, sich an der Hauptversammlung des Unternehmens am 14. Juli 2006 aktiv zu beteiligen und die dortige Opposition zu unterstützen.

Herr Sühling, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), beschäftigte sich im Rahmen seiner Ausführungen unter anderem mit der Fragestellung nach den Hintergründen für die Verwendung eines Zinssatzes von 6 Prozent bei den Pensionsrückstellungen, und er regte an, hier den nach IFRS üblichen Satz von 4 Prozent anzusetzen. Vor dem Hintergrund der Bilanzierung nach HGB hält die Verwaltung an dem gewählten Zinssatz fest, da zumindest unter steuerlichen Gesichtspunkten der entstehende zusätzliche Aufwand nicht mindernd in Ansatz gebracht werden kann.

Mit Blick auf die möglichen Gefahren aus dem laufenden Rechtsstreit mit dem Insolvenzverwalter der AWG elastomer erzeugnisse ag und etwaigen Zahlungsverpflichtungen erkundigte sich der SdK-Vertreter nach dem aktuellen Liquiditätsbestand bzw. der Veräußerbarkeit der gehaltenen Wertpapiere. Dr. Issels führte hierzu aus, dass die Gesellschaft vor drei Jahren in deutlich weniger liquide Unternehmen investiert hat, als

dies heute der Fall ist. Bei den nun gehaltenen Positionen von HVB Group oder AMB Generali ist der eigene Bestand problemlos im Verlauf von wenigen Stunden über die Börse veräußerbar. Insgesamt betrachtet sind insbesondere Investments in diese Abfindungskandidaten als Festgeldersatz zu werten, wenngleich durch die bestehende Nachbesserungschance eine erhebliche zusätzliche Ertragschance gegeben ist.

Befragt nach den Gründen für die Nichterstellung eines Konzernabschlusses verwies Herr Schneider nochmals auf die Verfügbarkeit des Geschäftsabschlusses der Rheiner Moden AG. Zudem liefern nach seiner Einschätzung auch die Anschaffungskosten der Beteiligung Rheiner Moden einen zuverlässigeren Wertansatz als der anteilige EK zum letzten Bilanzstichtag. Von den beiden Beteiligungen C. Grossmann und Wohnbau Schwarzwald liegen keine aktuellen Zahlen vor, und die Allerthal Wohnungsbau GmbH ist vom dort getätigten Geschäftsvolumen von eher untergeordneter Bedeutung für die Entwicklung der Unternehmensgruppe. Noch nicht gewidmet hat sich der Vorstand auch der Fragestellung, inwieweit die Ermittlung einer Kennzahl wie des Cashflows bei einer Beteiligungsgesellschaft wie der Allerthal-Werke AG Sinn macht.

Angesprochen auf mögliche Kapitalmaßnahmen erklärte Dr. Issels, dass diese Frage immer wieder ein Thema in den Beratungen von Vorstand und Aufsichtsrat darstellt, dass bisher hiervon jedoch noch Abstand genommen wurde. Ein tendenziell nachteiliger Umstand ist die vorhandene Börsennotierung im Amtlichen Markt und die Erforderlichkeit eines Börsenprospekts für eine solche Maßnahme. Diese Frage steht aber weiterhin auf der Agenda der Verwaltung. Wenig Sinn macht nach Vorstandsangabe vor dem Hintergrund des insgesamt überschaubaren Free Floats die Mandatierung eines Designated Sponsors zur Steigerung der Handelsliquidität der Allerthal-Aktie, eine solche Maßnahme ist eventuell nach einer Kapitalmaßnahme einmal ein Thema.

Aktionär Bernd John begründete im Rahmen seines Wortbeitrags unter anderem seinen Gegenantrag, welcher abweichend vom Vorschlag der Dividendenzahlung von 0,25 EUR vor dem Hintergrund des negativen Prozessausgangs eine Thesaurierung des Jahresergebnisses und für das Folgejahr bei entsprechend positivem Verlauf der juristischen Auseinandersetzung eine deutliche Erhöhung vorsah. Herr Schneider bekräftigte in diesem Kontext nochmals seine Aussage aus den Vorstandsausführungen, dass die Gesellschaft das erforderliche Geld für eine Dividendenzahlung zu Verfügung hat und dass dem Thema Prozessrisiken im laufenden Geschäftsjahr mit einer entsprechenden Erhöhung der Rückstellung Rechnung getragen wird.

Ebenfalls sehr zufrieden mit dem vorliegenden Zahlenwerk zeigte sich Aktionär Hans Völler, der sich nach möglichen stillen Lasten in der Position "Wertpapiere des Anlagevermögens" (8 Mio. EUR) erkundigte. Nach Aussage von Dr. Issels bestehen keinerlei stille Lasten, die Bilanzierung erfolgt streng nach den Vorgaben des Niederstwertprinzips. Die Bilanzierung im Anlagevermögen erfolgte ursprünglich vor dem Hintergrund, Positionen, die sich nicht so leicht am Markt veräußern lassen, in das Anlagevermögen zu nehmen. Im Nachhinein hat sich diese Entscheidung auch unter steuerlichen Gesichtspunkten und der nun gegebenen Möglichkeit der steuerfreien Veräußerung als genau richtig erwiesen.

Ferner regte der Redner an, sich zur Konzentration auf das Kerngeschäft von der Allerthal Wohnungsbau zu trennen. Gemäß Antwort von Dr. Issels ist dies ein Thema, und sobald hier ein attraktiver Preis realisiert werden kann, steht die Verwaltung einer solchen Überlegung sehr offen gegenüber. Auf der anderen Seite ist die operative Lage der Tochter derzeit sehr gut, so dass auch kein Verkaufsdruck besteht. Auf weitere Nachfrage wurde der Buchwert dieser Beteiligung mit 26 TEUR angegeben.

Breiteren Raum in der Diskussion nahm wie bereits im Vorjahr der Wunsch verschiedener Anteilseigner nach der Veröffentlichung des Net Asset Values (NAV) der Allerthal-Aktie ein. Dr. Issels antwortete hierzu, dass die Frage hiernach in der Tat ein beliebtes Thema in den Gesprächen zwischen Verwaltung und Anteilseignern darstellt, er bat jedoch um Verständnis dafür, dass von einer Nennung abgesehen wird, da man es mit dem Vehikel einer Aktiengesellschaft und keines Investmentfonds zu tun hat. Überdies würden sich bei der Ermittlung des NAV spätestens bei der Bewertung der Nachbesserungsrechte, die mit insgesamt lediglich 19 EUR in der Bilanz stehen, erhebliche Schwierigkeiten und möglicherweise auch Meinungsverschiedenheiten ergeben. Auf entsprechende Nachfrage von Aktionär Schwarz wurden die fünf größten Positionen aus dem Andienungsvolumen von gut 10 Mio. EUR genannt. Dies sind die Dresdner Bank mit rund 2,5 Mio. EUR, FAG Kugelfischer mit etwa 2 Mio. EUR, Vodafone AG (früher Mannesmann AG) mit 1,6 Mio. EUR, Hoechst mit 0,765 Mio. EUR und Phoenix mit 0,561 Mio. EUR. Das Mittel der Restpositionen bewegt sich laut Vorstand in einem Bereich zwischen 300 und 350 TEUR.

Des Weiteren erkundigte sich Herr John nach dem aktuellen Status des Engagements bei der AXA Konzern AG und ob man auch bei der feedback AG investiert sei. Laut Dr. Issels hat sich die Allerthal-Werke nicht vollständig von der Beteiligung an der AXA getrennt, nähere Einzelheiten hierzu sollen jedoch erst genannt werden, wenn das Projekt abgeschlossen ist. Hinsichtlich der feedback AG erklärt er, dass die Gesellschaft hier ebenfalls investiert war, nähere Informationen über den Ertrag stellte er für den Geschäftsbericht 2006 in Aussicht.

Mit Blick auf die aktuell von Seiten der Politik geplante Änderung des Übernahmegesetzes und der dort vorgesehenen Möglichkeit eines Wegfalls der Notwendigkeit, für einen Squeeze-out einen HV-Beschluss herbeizuführen, und einem möglichen Wegfall der Spruchstellenverfahren bat Herr John um eine Einschätzung der Verwaltung zu möglichen künftigen Handlungsalternativen. Laut Dr. Issels verfolgt die Verwaltung der Allerthal-Werke die aktuell laufende Diskussion natürlich sehr aufmerksam, konkret können mögliche Auswirkungen jedoch erst beurteilt werden, wenn die geplante Gesetzesnovelle denn auch tatsächlich verabschiedet worden ist. Hinsichtlich der im Gesetzentwurf genannten Schwelle von 90 Prozent, die mindestens vom Mehrheitsaktionär erreicht werden muss, um einen solchen Squeeze-out ohne HV-Beschluss durchführen zu können, erinnerte er daran, dass beispielsweise im Fall Celanese die Blackstone-Gruppe lange Zeit deutlich unter diesem Zielwert lag.

Auf die Frage von Aktionär Schwarz, ob die Gesellschaft aktuell noch Optionen auf die Deutsche Telekom AG hält, antwortete Dr. Issels mit Nein, es erfolgte zwischenzeitlich eine Umschichtung der Position in Aktien der T-Online International AG, um hier von der sich bietenden Nachbesserungschance im Nachgang zur aktuell laufenden Verschmelzung mit der Deutschen Telekom AG profitieren zu können.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:55 Uhr wurde die Präsenz mit 654.658 Aktien oder 59,70 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Mit Ausnahme von 29.950 Neinstimmen bei der Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns, zu diesem Tagesordnungspunkt lag ein entsprechender Gegenantrag des Aktionärs Bernd John vor, wurden alle übrigen Punkte einstimmig verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende von 0,25 EUR 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 2006 (TOP 5) sowie die Anpassung der Satzung an das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) (TOP 6).

Fazit

Mit einem Jahresüberschuss von 1,3 (Vj.: 0,36) Mio. EUR hat die Allerthal-Werke AG das bislang beste Ergebnis der über 100-jährigen Firmengeschichte erzielt. Bezogen auf die Aktienzahl ergibt sich daraus ein Gewinn je Aktie (Earnings per Share, EpS) von 1,26 EUR nach 0,32 EUR im Vorjahr. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses von 12,50 EUR entspricht dies einem KGV von knapp unter 10, die Dividendenrendite beläuft sich auf immerhin 2 Prozent und bewegt sich damit deutlich über dem Sparzinsniveau. Einziger Wermutstropfen ist der noch laufende und in der ersten Instanz entgegen der Verwaltungseinschätzung verlorengegangene Rechtsstreit mit dem Insolvenzverwalter der früheren Tochtergesellschaft AWG elastomer erzeugnisse ag, der dazu führt, dass die bestehende Rückstellung hierfür im laufenden Jahr von 0,2 auf 1,2 Mio. EUR erhöht wird. Unabhängig von dieser Maßnahme geht der Vorstand weiterhin davon aus, in der Folgeinstanz beim OLG zu obsiegen.

Für die erste Jahreshälfte des laufenden Geschäftsjahres hat der Vorstand auch unter Berücksichtigung einer Rückstellungsdotierung von 1 Mio. EUR ein Ergebnis für das gesamte Jahr über dem Wert von 2005 in Aussicht gestellt. Bereits in den ersten Monaten des laufenden Jahres konnten Kursgewinne von etwas über 2,7 Mio. EUR realisiert werden, so dass sich das KGV in 2006 weiter verbilligen wird. Zusätzliche Phantasie für den Aktienkurs sollte sich aus dem bestehenden Portfolio an aussichtsreichen Investments in Abfindungskandidaten sowie Gesellschaften in Sondersituationen ergeben, ferner verfügt die Gesellschaft nach

eigenen Angaben über ein Andienungsvolumen im Bereich der Nachbesserungsrechte in der Größenordnung von über 10 Mio. EUR sowie weiteren etwa 11 Mio. EUR bei der knapp 80-prozentigen Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG.

Überdies wird noch in 2006 auch mit einer vollständigen Bedienung des Besserungsscheins gegenüber der Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG gerechnet, die sich operativ und ertragsseitig ebenfalls sehr gut entwickelt. 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
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30

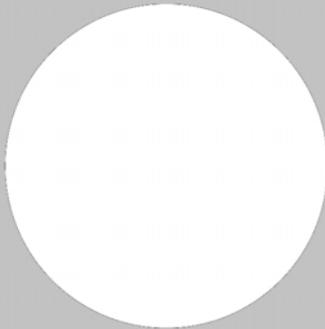
E-Mail: info@allerthal.de
Internet: <http://www.allerthal.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 15
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30
E-Mail: 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