Geschäftsbericht 2024

Allerthal-Werke AG

Allerthal-Werke AG

ERGEBNISSPIEGEL:		2020	2021	2022	2023	2024
Bilanz:						
Bilanzsumme	TEUR	27.004	30.819	28.069	28.241	25.425
Finanzanlagen	TEUR	26.550	30.048	27.662	27.511	24.827
Eigenkapital	TEUR	26.147	27.327	26.950	27.802	25.098
davon gez. Kapital	TEUR	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
Eigenkapitalquote	%	96,8	88,7	96,0	98,4	98,7
Nettofinanzposition bei Kreditinstituten	TEUR	38	./. 2.732	./. 590	422	96
Ergebnis:						
Jahresüberschuss	TEUR	5.445	3.460	943	1.453	-1.504
Aktie:						
Anzahl der Aktien		1.200.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000
Ergebnis je Aktie	EURO	4,54	2,88	0,79	1,21	-1,25
Dividende je Aktie	EURO	1,90	1,10	0,50	1,00	0,00
Schlusskurs	EURO	21,80	31,00	24,80	20,80	18,10
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	26.781	27.339	26.638	27.556	27.727

Geschäftsbericht 2024

Allerthal-Werke AG

Allerthal-Werke AG – Friesenstraße 50 – 50670 Köln

www.allerthal.de

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Thorsten Grimm, Kaufmann

Aufsichtsrat

Dr. Markus Linnerz, Rechtsanwalt
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Karl-Heinz Berchter, Unternehmensberater
(Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Rolf Hauschildt, Kaufmann
(Mitglied des Aufsichtsrats)

Hans Rudi Küfner, Kaufmann
(Mitglied des Aufsichtsrats)

Brief an die Aktionäre

„Das Merkwürdige an der Zukunft ist wohl die Vorstellung,
dass man unsere Zeit einmal die gute alte Zeit nennen wird.“

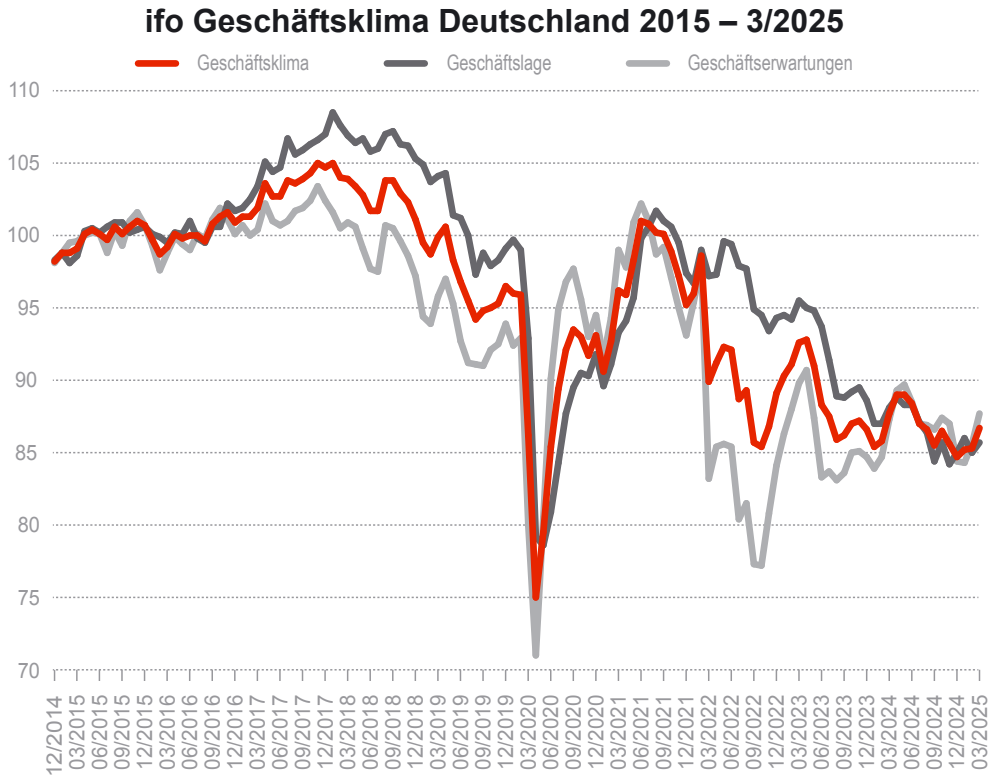
Ernest Hemingway (1899-1961),
US-amerikanischer Schriftsteller.

Sehr geehrte Aktionärinnen,
sehr geehrte Aktionäre,

mit Blick auf das zurückliegende Geschäftsjahr 2024 – und in das laufende Geschäftsjahr 2025 hinein – lässt sich heute feststellen, dass sich die beherrschenden Themen der Vorjahre nicht wirklich aufgelöst haben. Im Gegenteil: es sind weitere Unsicherheiten neu hinzugekommen bzw. bestehende Verunsicherungen und „Problemfelder“ haben sich nochmals verschärft.

2024: Blick in den Rückspiegel…

Obwohl sich Rohstoff- und Energiepreise abgesehen von Schwankungen mittlerweile wieder normalisiert haben, leiden vielerorts das Konsumentenvertrauen sowie das Geschäftsklima. Dies gilt insbesondere für Deutschland. Der deutsche ifo Geschäftsklimaindex sank zum Jahresende 2024 auf 84,7 Punkte, den niedrigsten Wert seit Mai 2020 in dunkelsten Corona-Zeiten. Der Rückgang war vor allem auf pessimistischere Erwartungen zurückzuführen. Das ifo-Institut diagnostizierte zum Jahresende 2024 eine chronische Schwäche der deutschen Wirtschaft. Die Graphik auf der folgenden Seite veranschaulicht die Entwicklung des ifo Geschäftsklima-Index in den zurückliegenden 10 Jahren.



Quelle: eigene Abbildung, Daten: ifo Institut, www.ifo.de/ifo-Zeitreihen

Weitere bestimmende Themen waren 2024 der US-amerikanische Präsidentschaftswahlkampf mit dem für viele Europäer überraschenden Wahlsieg von Donald Trump im November 2024 oder der Bruch der deutschen „Ampelregierung“ mit der Ankündigung vorgezogener Neuwahlen, die – einzeln und in Kombination – für zusätzliche Unsicherheit im Markt sorgten.

Zu Neuwahlen kam es 2024 auch in den Nachbarländern Frankreich und Österreich. Beide Länder scheinen auch nach den Neuwahlen weit entfernt von stabilen politischen Verhältnissen.

Der Krieg in der Ukraine dauert zum Zeitpunkt dieses Aktionärsbriefs mittlerweile mehr als drei Jahre an. „Aufrüstung“ hat sich zum neuen Zauberwort selbst für Friedensbewegte entwickelt und lässt Anleger von nachhaltig hohen Renditen träumen. Es lässt sich trefflich darüber philosophieren, ob mit dem Aufrüstungs-Trend geopolitische Risiken tatsächlich reduziert oder erst aufgebaut werden.

Daneben kam es während des gesamten Jahres 2024 wiederholt zu geopolitischen Spannungen im Pulverfass Naher Osten, mit entsprechenden Auswirkungen auf Aktienmärkte und Ölpreise.

In Syrien flammte der Bürgerkrieg wieder auf, islamistische Rebellen stürzten zum Jahresende 2024 das Assad-Regime und installierten eine Übergangsregierung.

Ebenfalls zum Jahresende 2024 eskalierte in Südkorea – einem der wichtigsten Standorte der globalen Halbleiter-, Chip- und Displayindustrie – eine Haushaltskrise. Präsident Yoon Suk Yeol rief überraschend das Kriegsrecht aus, Soldaten umstellten kurzzeitig das südkoreanische Parlament. Auch wenn das Kriegsrecht sehr schnell wieder aufgehoben wurde, zog sich die Staatskrise in Südkorea bis ins Jahr 2025. Neben Halbleitern, Chips und Displays ist Südkorea mit Konglomeraten wie Samsung oder Hyundai auch ein bedeutender Hersteller von Mobiltelefonen, Schiffen und Autos.

In Deutschland rückte das Thema einer schleichenden „Deindustrialisierung“ spätestens zum Ende der Ampelregierung immer stärker ins Blickfeld und auch ins Bewusstsein der Öffentlichkeit und dominierte auch den Bundestagswahlkampf bei den wirtschaftspolitischen Themen.

Insbesondere die zweite Jahreshälfte 2024 war geprägt von wachsenden Rezessionsängsten in den USA, aber auch in Teilen Europas, namentlich in Deutschland. Anfang August 2024 stürzten Aktienindizes weltweit teilweise zweistellig ab. Der hierzulande eher wenig beachtete japanische Nikkei 225-Index brach in den Sommermonaten Juli/August etwa innerhalb weniger Wochen von seinem erst am 11. Juli 2024 erreichten Allzeit-Hoch von 42.224 Punkten um mehr als -25% ein, um sich anschließend wieder zu erholen. Auslöser der Verwerfungen im japanischen Aktienmarkt war die im März 2024 eingeleitete und Ende Juli 2024 nochmals forcierte Zinswende in Japan sowie eine schrittweise Reduktion von Anleihekäufen durch die japanische Notenbank. Der historische Kurssturz vom 5. August 2024 mit -12.4% beim Nikkei 225 war dabei der größte Einbruch am japanischen Markt seit 1987! Man könnte vordergründig denken, dass solche Verwerfungen in Asien uns letztlich nicht betreffen. Angesichts der globalen Vernetzung von Kapitalströmen greifen solche Gedanken jedoch zu kurz.

Auf der anderen Seite wertete der japanische Yen innerhalb kurzer Zeit stark auf, was wiederum über die Auflösung von sogenannten „Carry Trades“ zu nachgelagerten Turbulenzen an den Finanzmärkten mit „Abstrahleffekten“ bis nach Europa führte. Bei einem „Carry Trade“ nutzt der „Carry Trader“ die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Währungsräumen aus: der Investor nimmt Kapital in einer Währung mit niedrigen Zinsen auf (z.B. JPY) und investiert das Kapital in Währungen mit höherem Zinssatz (z.B. USD oder EUR). Wertet die Finanzierungswährung zur Anlage-

währung ab, resultiert aus einer solchen Handelsstrategie quasi ein „doppelter Gewinn“: einerseits aus der Zinsdifferenz, andererseits aus der Währung. Eine in der Vergangenheit beliebte Währung für „Carry Trades“ war dabei insbesondere der Yen mit seinen „ewigen“ Nullzinsen und Dauerabwertungsdruck. Wenn jedoch die Finanzierungswährung – wie im Sommer 2024 passiert – gegenüber der Anlagewährung plötzlich stark aufwertet, kann dies beim Anleger zu massiven Verlusten führen und Dominoeffekte in Gang setzen, die weit über die eigentlich betroffenen Währungen hinausreichen. Der (zwangsweise) Verkauf anderer Assetklassen wie etwa Aktien kann ein „Kollateralschaden“ solcher fehlgeschlagener Carry Trade-Strategien sein.

Die vorstehenden Ausführungen machen deutlich, dass es auch 2024 angesichts vieler neuer und insbesondere auch alter Risiken nicht langweilig an den Märkten gewesen ist. Die bereits in den Vorjahren beobachtbare Schwäche industrienaher Nebenwerte in einem unverändert schwierigen Marktumfeld hat sich gerade auch in Deutschland 2024 nahtlos fortgesetzt und in der Konsequenz zu einem für uns unbefriedigenden Anlageergebnis geführt.

Rückblick 2024: Allerthal-Werke AG

Die Allerthal-Werke AG hat das Geschäftsjahr 2024 mit einem Jahresfehlbetrag in Höhe von -1.504 TEUR (Vj. Jahresüberschuss 1.453 TEUR) abgeschlossen. Das Ergebnis je Aktie im Berichtsjahr beträgt -1,25 EUR (Vj. 1,21 EUR).

Aufgrund des Jahresfehlbetrags und des Dividendenkonzepts der Gesellschaft kann für das abgelaufene Geschäftsjahr keine Dividendenausschüttung erfolgen (Vj. 1,00 EUR Dividende/Stückaktie).

Zum 31. Dezember 2024 bestand per Saldo ein Nettofinanzguthaben von 96 TEUR (Vj. 422 TEUR). Die bilanzielle Eigenkapitalquote verbesserte sich zum Jahresende 2024 leicht auf 98,7% (Vj. 98,4%).

Das wirtschaftliche Eigenkapital je Allerthal-Aktie (anteiliges handelsrechtliches Eigenkapital zzgl. Kursreserven im Wertpapierbestand des Anlage- und Umlaufvermögens) verminderte sich im Geschäftsjahr 2024 auf 22,52 EUR (26,69 EUR am 31. Dezember 2023). Unter Berücksichtigung der 2024 erfolgten Dividendenausschüttung von 1,00 EUR/Stückaktie entspricht dies im Jahresvergleich einem Rückgang von rd. -11,9 % (im Vj. Anstieg von +5,3 %).

Deutsche Nebenwerte 2024: Zur falschen Zeit am falschen Ort…

Mit einem dividendenbereinigten Rückgang um -11,9% liegt die Wertentwicklung sowohl hinter dem Dax (+18,8%) wie hinter dem SDAX (-1,8%). Deutlich geringer fällt der Abstand zum industrielastigen MDAX (-5,7%) aus.

Die Kursentwicklung insbesondere im DAX verlief auch 2024 völlig konträr zum gedrückten ifo-Geschäftsklimaindex und vermag deshalb zunächst widersprüchlich erscheinen. Es lohnen deshalb eine Analyse der Kurstreiber im Dax und einige ergänzende Gedanken.

Erneut wurde die beeindruckende Index-Performance im Dax von wenigen Einzeltiteln befeuert. Siemens Energy AG, im Vorjahr 2023 mit -32% noch einer der schwächsten Dax-Werte, kletterte 2024 um sagenhafte +320%. Die Rheinmetall AG, spätestens 2024 zur ESG-konformen „Friedensaktie“ hochstilisiert, profitierte auch 2024 vom globalen Rüstungsboom und bescherte Aktionären einen Kursanstieg um +114%. Für SAP (+69%), die Nummer 3 der besten DAX-Performer, mussten im März 2024 sogar die DAX-Spielregeln geändert werden, weil die Marktkapitalisierung von SAP zu groß für den DAX geworden war. Bis zum 18. März 2024 war die Indexgewichtung einer einzelnen Aktie auf 10% begrenzt. Nach diesem Termin wurde die Kappungsgrenze im Index auf 15% erhöht. Aktuell bewegt sich das Index-Gewicht von SAP in diesem Bereich.

Ein mit durchschnittlich 10% gewichteter Wert, der 70% zulegt, trägt rechnerisch alleine bereits 7% zur Performance bei. Selbst ein mit durchschnittlich 2% niedrig gewichteter Titel, der 300% zulegt, würde 6% zur Index-Performance beitragen.

Auf der anderen Seite gab es auch klangvolle Namen, die ihren Aktionären hohe Kursverluste bescherten. Die „Rote Laterne“ der größten Kapitalvernichter ging 2024 nach Leverkusen zur Bayer AG (-43%), gefolgt vom Labor- und Pharmazulieferer Sartorius AG (-35%, Vorzugsaktie) und dem Chemikalienhändler Brenntag (-30%).

Die Allerthal-Performance von -11,9% bewegt sich im Bereich des MSCI Germany Small Cap (-12,9%), was letztlich nur ein sehr schwacher Trost sein kann. Mit dem Ergebnis des Jahres 2024 sind wir nicht zufrieden.

Für das „Marktverständnis“ lohnt aus einer übergeordneten, fundamentalanalytischen und strukturellen Perspektive unseres Erachtens gleichwohl ein vertiefter Blick auf diesen deutschen Nebenwerte-Index der MSCI-Familie.

Praktisch kein anderer internationaler Markt mit Ausnahme von Brasilien und dem von einer schweren Staatskrise – siehe oben – getroffenen Südkorea hat 2024 im MSCI Small Cap-Segment so schlecht abgeschnitten wie Deutschland.

Seit dem Jahr 2011 bis Ende 2023 haben sich die Small Cap-Indizes „MSCI Germany", „MSCI World" (23 Industrieländer, ohne Schwellenländer) und „MSCI ACWI" (All Countries World Index, mit Schwellenländern) in die gleiche Richtung bewegt, in jedem Jahr mit dem gleichen positiven oder negativen Vorzeichen und – wie die folgenden Abbildungen illustrieren – in etwa „im Gleichklang" mit mehr oder weniger hoher Korrelation.

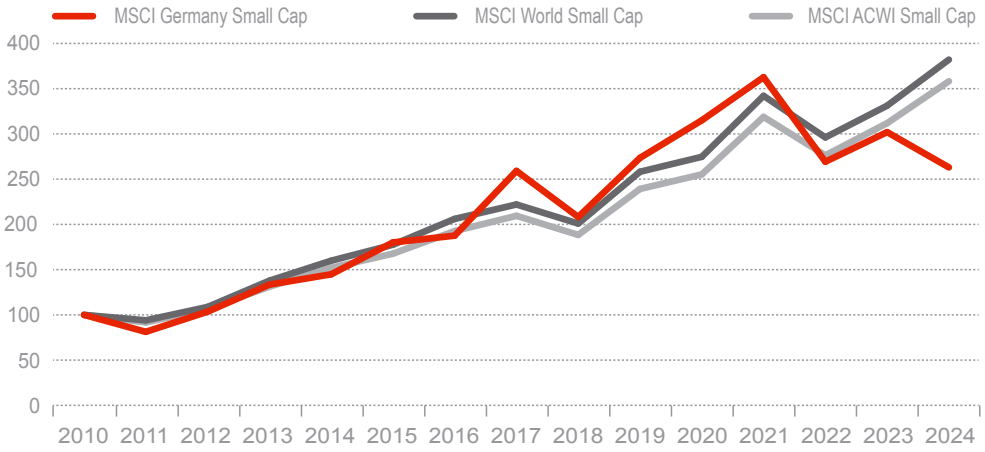
Erst 2024 kam es – mehr oder weniger plötzlich – zu einem massiven Bruch dieser Korrelation und einer Divergenz der Small Cap-Indizes: während der MSCI World Small Cap Index um +15.4% und der MSCI ACWI Small Cap Index um +14.9% zulegen konnte, verlor der aus 96 deutschen „Nebenwerten" bestehende MSCI Germany Small Cap Index um -12.9% an Wert. Die absolute Performancedifferenz zwischen deutschen und globalen Small Caps betrug 2024 demnach rund 28 Prozentpunkte zugunsten internationaler Nebenwerte!

Jährliche Performance in % (EUR)			
Jahr	**MSCI Germany Small Cap**	**MSCI World Small Cap**	**MSCI ACWI Small Cap**
2011	-18,75%	-6,02%	-8,33%
2012	27,40%	15,74%	16,24%
2013	28,86%	26,66%	23,10%
2014	8,57%	16,03%	15,91%
2015	24,33%	11,05%	10,24%
2016	4,16%	16,08%	14,93%
2017	38,16%	7,74%	8,75%
2018	-19,65%	-9,51%	-10,07%
2019	31,37%	28,51%	26,95%
2020	15,17%	6,39%	6,72%
2021	15,13%	24,54%	24,91%
2022	-25,75%	-13,43%	-13,34%
2023	12,14%	11,84%	12,88%
2024	-12,90%	15,37%	14,85%

Quelle: eigene Abbildung, Daten: www.msci.com, Index-Factsheet MSCI Germany Small Cap 12/2024.

MSCI Germany Small Cap vs. MSCI World / ACWI Small Cap

kumulierte, indexierte Performance (2010 = 100)



Quelle: eigene Abbildung, Daten: www.msci.com, Index-Factsheet MSCI Germany Small Cap 12/2024.

Nicht minder interessant ist ein Blick auf die relative Bewertung durch die fundamentalanalytische Brille.

Index-Performance in % (EUR), Stichtag 31.12.2024								**Fundamentaldaten**			
	1M (%)	3M (%)	12M (%)	YTD (%)	3 Jr. (%)	5 Jr. (%)	10 Jr. (%)	Div. Rdt. (%)	KGV	Fwd. KGV	KBV
MSCI Germany Small Cap	0,40	-3,64	-12,90	-12,90	-10,16	-0,78	6,15	2,42	17,42	11,75	1,07
MSCI World Small Cap	-4,09	5,00	15,37	15,37	3,76	8,16	9,11	2,11	24,83	16,53	1,82
MSCI ACWI Small Cap	-3,41	4,27	14,85	14,85	3,96	8,41	8,95	2,15	24,42	16,09	1,77

Quelle: eigene Abbildung, Daten: www.msci.com, Index-Factsheet MSCI Germany Small Cap 12/2024.

Mit 2,42% war die deutsche Dividendenrendite im Germany Small Cap-Index zum Jahresende 2024 nur moderat höher als jene von MSCI World Small Cap Index (2,11%) bzw. MSCI ACWI Small Cap Index (2,15%).

Dagegen fällt die deutlich günstigere KGV/KBV-Bewertung des Germany Small Cap-Index im Vergleich zu den globalen Pendants auf:

2024 lag das durchschnittliche KGV der deutschen Small Caps im Index bei 17.4x gegenüber 24.8x bzw. 24.4x.

Für das laufende Jahr 2025 („Fwd. KGV“) reduzierte sich das deutsche Small Cap-KGV zum Jahresende 2024 demnach auf 11.8x, während das KGV der beiden globalen Nebenwerte-Indizes 16.5x bzw. 16.1x betrug. Anders formuliert: um nur

das Bewertungsniveau des MSCI World Small Cap Index zu erreichen, hätte der Germany Small Cap-Index rund +40% höher notieren müssen.

Nicht anders sah es beim Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) aus: Unternehmen im MSCI Germany Small Cap Index notierten im Durchschnitt Ende 2024 praktisch nur zum Buchwert des Eigenkapitals (KBV 1.07x), während die beiden MSCI-Small Cap-Weltindizes mit einer Prämie um 80% auf den Buchwert des Eigenkapitals handelten.

Deutsche Small Caps waren demnach, relativ betrachtet, also deutlich günstiger als der Rest der Welt. Deutsche Nebenwerte wurden auch im Jahr 2024 abgestraft und konnten nicht von einer globalen Renaissance der Nebenwerte profitieren.

Es gab und gibt sicherlich gute Gründe, warum Deutschland unter globalen Investoren einen schweren Stand genießt und auch 2024 mit Mittelabflüssen konfrontiert gewesen ist.

Ergänzend noch einige Worte zum MSCI Germany Small Cap Index an sich: dieser Index bestand per Ende Dezember 2024 aus 96 „kleinen“ Unternehmen, die 14% der deutschen Marktkapitalisierung abdeckten. Die Marktkapitalisierung des MSCI Germany Small Cap-Index zum Stichtag lag bei 91,8 Mrd. EUR (free-float-adjustiert). Das größte Unternehmen im MSCI Germany Small Cap Index war dabei TUI – aus unserer Sicht wohl eher kein ganz klassischer „Nebenwert“ – mit einer Marktkapitalisierung von 3,8 Mrd. EUR bei einem Indexgewicht von 4,15%. Das kleinste Unternehmen brachte „nur“ 167 Mio. EUR auf die Waage. Unternehmen mit einer noch geringeren Marktkapitalisierung, von denen viele in unserem Universum (und im Portfolio) sind, kommen nicht einmal näherungsweise an den untersten Rand der Indexkomponenten.

Die durchschnittliche Börsenbewertung im MSCI Germany Small Cap-Index lag stichtagsbezogen bei rund 960 Mio. EUR. Mit TUI, Freenet, Gerresheimer, Aurubis oder Kion sind zudem einige Unternehmen mit hoher Gewichtung im Small Cap-Index vertreten, die aus unserer Perspektive eher als Mid Caps oder gar Big Caps durchgehen würden – auch mit entsprechend hoher Liquidität im Aktienhandel.

Da auch 2024 – gegenüber 2023 nochmals verstärkt – der Trend hin zu Liquidität gegangen ist, waren insbesondere weniger liquide bzw. illiquide Nebenwerte mit einem latenten Abgabedruck konfrontiert, dem auf der anderen Seite kaum Käufer – abgesehen von Ausnahmen (siehe Ausführungen zur Koenig & Bauer AG) – gegenüberstanden.

Rückblick 2024: Einzelthemen

Neben den vielen kleinen und großen Themen unserer Zeit beschäftigten uns auch 2024 zahlreiche „Mikro-Themen“ auf Portfolio-Ebene. Stellvertretend zu nennen sind hier etwa weitere Rückkaufangebote bei der Centrotec SE vom März und Dezember 2024 sowie das Übernahmeangebot für Apontis Pharma AG vom Oktober 2024.

- Bereits im Vorjahr 2023 hatte die **Centrotec SE** zwei Aktienrückkaufangebote zu 57,20 EUR (März 2023) bzw. 44,00 EUR (November 2023) lanciert, um den Streubesitz in der Aktie im Sinne des Hauptaktionärs Guido A. Krass weiter auszudünnen. Und auch 2024 ging es weiter voran mit krasser Schlagzahl: Anfang März 2024 veröffentlichte die Centrotec SE ein Aktienrückkaufangebot zu einem Preis von 50,00 EUR je Aktie. Anfang Dezember 2024 kündigte die Gesellschaft schließlich ein aus zwei Komponenten bestehendes weiteres Aktienrückkaufprogramm (ARP) an: einerseits ein freiwilliges öffentliches Angebot zu einem Erwerbspreis von 53,00 EUR je Aktie, andererseits ein ARP über den börslichen Markt. Aufgrund der deutlich negativen Kursentwicklung der italienisch-niederländischen Centrotec SE-Kernbeteiligung Ariston Holding N.V. sowie des erstaunlich geringen Stimmrechts der Centrotec SE von lediglich 3,3% in der Ariston Holding N.V. bei einer Kapitalbeteiligung von mehr als 11% hatten wir uns zu einem weiteren Beteiligungsabbau an der Centrotec SE entschieden. Im 1. Quartal 2025 haben wir unsere verbliebene Centrotec SE-Position – schweren Herzens – zu rund 65 EUR vollständig über die Börse abgebaut.

- Die **Apontis Pharma AG** ist ein auf sogenannte „Single-Pill-Kombinationspräparate“ spezialisiertes Pharmaunternehmen mit Sitz im rheinischen Monheim. Die Allerthal-Werke AG war seit dem Frühjahr 2022 an der Gesellschaft beteiligt und hatte die Aktienposition in rückläufige Börsenkurse hinein Ende 2022 und 2023 ausgebaut. Den CEO-Wechsel zu Bruno Wohlschlegel ab September 2023 erachteten wir – nach verschiedenen Managementgesprächen – als positiv, weshalb wir uns trotz zwischenzeitlich stark bis in den Bereich um 3,00 EUR gefallener Börsenkurse entschieden hatten, an unserer zeitweise auch deutlich „unter Wasser“ liegenden Position festzuhalten. Bruno Wohlschlegel war bis 2021 immerhin Geschäftsführer der Merck Serono GmbH und hatte zuvor das Europageschäft der Merck KGaA verantwortet – er konnte mit diesem Amt in der damals erreichten Phase beinahe nur gewinnen. Gerade dieser Umstand ließ die Konstellation reizvoll erscheinen! Im Oktober 2024 kündigte eine zur tschechi-

schen Zentiva-Gruppe gehörende deutsche Erwerbergesellschaft ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot zum Angebotspreis von 10,00 EUR je Apontis-Aktie an. Das Angebot beinhaltete eine Prämie von 52,9% gegenüber dem Schlusskurs des Vortages vor Ankündigung sowie eine Prämie von 38,3% zum XETRA-Durchschnittskurs der vergangenen drei Monate. Die Allerthal-Werke AG hat das Zentiva-Angebot zum Erwerb ihrer Aktien zum Angebotspreis angenommen. Aus unserer Perspektive zeigt gerade auch das Zentiva-Angebot für Apontis Pharma AG exemplarisch, das die an der Börse in „schwierigen" Marktphasen aufgerufenen Kurse – zumindest im Fall von M&A-Transaktionen – nicht immer die wirtschaftliche Wirklichkeit nachbilden müssen und „gestresste Kurse" auch Chancen für Einstieg oder Positionsausbau bedeuten können.

Portfolio zum 31. Dezember 2024: größte Positionen

Die größten Wertpapierpositionen im Anlagevermögen – ohne Berücksichtigung der Beteiligung von 89,7% an der Tochtergesellschaft Esterer AG – waren nach Kurswert Aktien von **KSB SE & Co. KGaA (Vz), Alexanderwerk AG, Koenig & Bauer AG, Drägerwerk AG & Co. KGaA (StA.)** sowie **Smartbroker Holding AG**:

- Der im pfälzischen Frankenthal unweit von Ludwigshafen/Mannheim beheimatete **KSB-Konzern** (www.ksb.com) konnte den Umsatz 2024 gegenüber dem Vorjahr um über 5% auf fast 3 Mrd. EUR steigern. Das EBIT kletterte überproportional um mehr als 9% auf rund 244 Mio. EUR. KSB zählt zu den weltweit führenden Anbietern von hochwertigen Pumpen, Armaturen und zugehörigen Systemen. Aus der Historie gibt es unverändert zwei Aktiengattungen: Stämme und Vorzüge. Aus Bewertungsüberlegungen ist die Allerthal-Werke AG ausschließlich in den Vorzugsaktien der KSB SE & Co. KGaA investiert. Im Jahr 2024 lag der anteilige Gewinn je KSB-Vorzugsaktie bei 67,55 EUR/Aktie. Auf Basis eines Jahresschlusskurses von 600 EUR bedeutet dies ein attraktives KGV von 8,9x. Der Gewinnrückgang zum Vorjahr (2023: 87,09 EUR/Vz.-Aktie) ergibt sich im Wesentlichen aus steuerlichen Sondereffekten in den Jahren 2023 und 2024. Im Vergleich zum Vorjahr 2023 erhöhte sich die Konzernsteuerquote 2024 von 15,5% auf 36,5% und verhinderte ein noch besseres Ergebnis.

- Die bereits seit 1899 an der Frankfurter Börse gelistete **Alexanderwerk AG** (www.alexanderwerk.com) ist eine weltweit führende Unternehmensgruppe im Bereich der Trockenkompaktierung und -granulierung. Heute handelt es sich bei der Alexanderwerk AG um einen attraktiv bewerteten, spezialisierten Technolo-

giekonzern. Im Jahr 2024 gab es innerhalb des Aktionariats – aus der Außenperspektive undurchsichtige – Auseinandersetzungen zweier Aktionärsgruppen um Ereignisse und Entwicklungen der Vergangenheit sowie um die Gremien-Zusammensetzung. Auf Antrag eines Aktionärs wurde auf der HV vom 6. September 2024 die Dividende für das Geschäftsjahr 2023 von vorgeschlagenen 1,00 EUR/Aktie auf 1,46 EUR/Aktie erhöht. Mittlerweile ist wieder Ruhe eingekehrt. Operativ lief es auch 2024 gut: aus einem Umsatz von knapp 36 Mio. EUR resultierte ein Jahresüberschuss von 4,7 Mio. EUR, entsprechend einem KGV von 10,8x auf Basis des Jahresschlusskurses (14,10 EUR).

- Die **Koenig & Bauer AG** (www.koenig-bauer.com) mit Sitz in Würzburg ist ein Hersteller von Druckmaschinen und nach eigenen Angaben der älteste Druckmaschinenhersteller der Welt mit einer über 200-jährigen Unternehmenstradition. Mit Maschinen und Anlagen von Koenig & Bauer können sowohl Magazine und Zeitungen sowie u.a. Verpackungen für die Lebensmittel-, Getränke-, Pharma- und Kosmetikindustrie in großen Stückzahlen und dazu kundenindividuell produziert werden. Zum Produktportfolio gehört auch der Banknotendruck in der Geschäftseinheit Koenig & Bauer Banknote Solutions. In diesem Bereich gilt Koenig & Bauer als Weltmarktführer: rund 90 Prozent der weltweiten Banknoten werden nach Angaben der Gesellschaft auf Maschinen von Koenig & Bauer Banknote Solutions gedruckt.

  Die im Jahresverlauf zeitweise sehr volatile Aktie hat ihren Platz in den Top 5 erst mit einer beeindruckenden „Jahresendrallye“ zurückerobert. Insbesondere im 3. Quartal 2024 litt die Aktie unter einem massiven Abgabedruck, nach unseren Informationen ausgelöst von Fondsverkäufen. Innerhalb weniger Monate – von Anfang Juni bis Anfang Oktober 2024 – kollabierte die Aktie regelrecht und verlor rund 50% ihres Wertes, mit einem Intraday-Tief bei 6,92 EUR am 7. Oktober 2024. Ab November 2024 setzte eine markante Kurserholung ein, getragen vom sukzessiven Beteiligungsaufbau des Unternehmers Günther Leibinger. Über ein Schweizer Beteiligungsvehikel meldete Leibinger am 6. November 2024 zunächst die Überschreitung der Schwelle von 3%. Mittlerweile ist er indirekt mit mehr als 15% an der Koenig & Bauer AG beteiligt. Leibinger, Jahrgang 1945, ist mit seiner Familie auch einer der Ankeraktionäre der Maschinenfabrik Berthold Hermle AG sowie Mehrheitsaktionär der Industrieholding AdCapital AG. Die unternehmerischen Wurzeln der Familie Leibinger liegen mit der im schwäbischen Tuttlingen beheimateten Paul Leibinger GmbH & Co. KG Nummerier- und Markierungssysteme (https://leibinger-group.com) ebenfalls in der Druckindustrie.

- Am Anfang der heutigen **Drägerwerk AG & Co. KGaA** (www.draeger.com) mit Sitz in Lübeck stand die Unzufriedenheit des Stammvaters Johann Heinrich Dräger mit der Zuverlässigkeit von sogenannten „Bierdruckautomaten“! Diese Automaten ließen Bier nach der Unternehmensgeschichte nur ungleichmäßig in die Gläser fließen und waren zudem häufig funktionsuntüchtig. Dräger, gelernter Uhrmacher, tüftelte so lange, bis er 1889 mit dem sogenannten „Lubeca-Ventil“ den ersten zuverlässigen „Kohlensäure-Druckminderer“ für Bierzapfanlagen geschaffen hatte. Heureka! Es folgten viele weitere Erfindungen und Innovationen in den unterschiedlichsten Anwendungen. Heute ist „Dräger“ mit seinen Produkten in den Bereichen Medizin- und Sicherheitstechnik tätig. Mit weltweit mehr als 16.000 Mitarbeitern und Vertretungen in über 190 Ländern erzielte der Konzern 2024 einen Umsatz von rund 3,4 Mrd. EUR bei einem EBIT von 194 Mio. EUR (EBIT-Marge 5,8%; Vj. 4,9%).

Beatmungsgerät Dräger Evita® V600
(Bild: Drägerwerk AG & Co. KGaA)

Obwohl die Drägerwerk AG & Co. KGaA, damals noch als Drägerwerk AG firmierend, seit 1979 mit ihren Vorzugsaktien an der Börse notiert ist, ist das Unternehmen bis heute im Kern ein Familienunternehmen geblieben – mit allen Vor- und Nachteilen solcher Strukturen. Seit 2010 sind auch die zu mehr als 70% von der Gründerfamilie Dräger gehaltenen Stammaktien an der Börse gelistet. Aus Bewertungsgründen sind wir weiterhin ausschließlich in der Dräger-Stammaktie investiert. Die Dividende für das Jahr 2024 erhöhte sich bei den Stammaktien leicht von 1,97 EUR auf 2,03 EUR. Bei einem anteiligen Jahresüberschuss von 6,61 EUR (2023: 5,86 EUR/Aktie) und einem 2024-Jahresschlusskurs von nur 41,20 EUR blieb das KGV mit 6.2x tief einstellig in einem rational kaum nachvollziehbaren Bereich. Im 1. Quartal 2025 konnte die Dräger-Stammaktie im Sog der Zahlenpräsentation und der Hoffnung auf weiteres Wachstum in den Folgejahren zu unserer Freude immerhin deutlich zulegen…

- Die **Smartbroker Holding AG** (www.smartbroker-holding.de) firmierte bis 2022 noch unter ihrem früheren Namen wallstreet:online AG. Die Umbenennung illustriert gleichzeitig den Wandel des Geschäftsmodells: aus dem früheren Betreiber von Finanzplattformen ist unter der Führung des Gründers und Hauptaktionärs André Kolbinger ein Technologieunternehmen geworden, das als Kernprodukt

den vergleichsweise jungen Online-Broker Smartbroker+ „an den Start“ gebracht hat. Smartbroker sieht sich selbst als „Next Generation Broker“, der das breite Produktspektrum klassischer Broker wie Comdirect oder Consors mit den äußerst günstigen Konditionen der sogenannten „Neobroker“ kombiniert. Nach anfänglichen Startschwierigkeiten und einigen „Kinderkrankheiten“ beim Aufbau des neuen Geschäftsmodells konnten die Kundenprozesse mittlerweile stabilisiert und verbessert werden. Smartbroker ist bei der Neukundengewinnung wieder auf den Wachstumspfad eingeschwenkt. Die letzten Zahlen von Unternehmensseite sind – gerade beim Neukundenwachstum – aus Aktionärssicht ermutigend und signalisieren, dass sich unser Durchhaltevermögen perspektivisch bezahlt machen dürfte.

Neben dem neuen Kerngeschäft des Online-Brokerage betreibt die Smartbroker Holding AG mit wallstreet-online.de, boersenNews.de, FinanzNachrichten.de und ariva.de vier reichweitenstarke Börsenportale. Nach eigenen Angaben ist die Smartbroker Holding AG der mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber im deutschsprachigen Raum und unterhält die größte Finanz-Community.

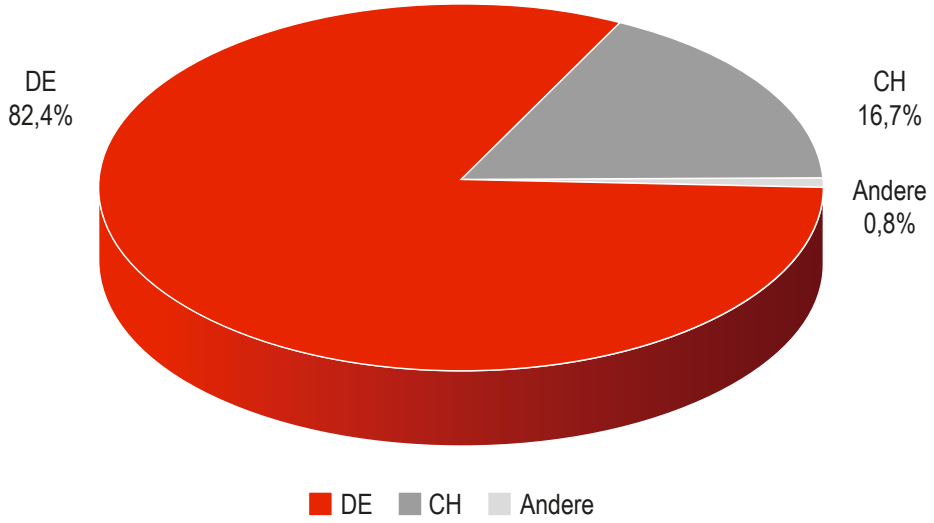
Zum Jahresende 2024 betreute das Unternehmen insgesamt 188.000 Kundendepots mit Vermögenswerten in Höhe von mehr als 10,8 Mrd. EUR. Im April 2025 ist die Anzahl der Kundendepots bereits auf 212.000 Kunden gestiegen, die betreuten Vermögenswerte verbesserten sich in 4 Monaten um 4,7% auf gut 11,3 Mrd. EUR. Wir haben die seit 2021 bestehende Position bei Smartbroker Holding AG in den Jahren 2022 bis 2024 zu in der Retrospektive attraktiven Kursen ausgebaut, da wir das neue Geschäftsmodell und die letztlich erst begonnene Transformation der Gesellschaft unverändert als aussichtsreich erachteten.

Portfolio zum 31. Dezember 2024: geographische Allokation

Der geographische Fokus bleibt auf den deutschen Aktienmarkt ausgerichtet, ergänzt überwiegend um verschiedene Schweizer Aktien. Zum Jahresende waren gut 82% in Deutschland investiert, weitere knapp 17% in der Schweiz und rund 1% des Portfolios entfielen auf andere Märkte, primär Österreich.

Die **„Internationalisierung“** des Allerthal-Portfolios fand auch 2024 praktisch ausschließlich über den **Schweizer Aktienmarkt** statt. In der Schweiz hielt die Allerthal-Werke AG Ende 2024 Aktienbeteiligungen u.a. an der außerbörslich gelisteten

Geographische Allokation (inklusive Esterer AG)



Kursaal Interlaken Holding AG, am Baukonzern **Implenia AG**, am Verpackungshersteller **Aluflexpack AG** (zugleich Ziel einer Übernahme durch die österreichische Constantia Flexibles), am Industriekonzern **Schlatter Industries AG** sowie am Verkehrs- und Tourismuskonzern **BVZ Holding AG**. In Österreich ist die Allerthal-Werke AG am „Kranbauer“ **Palfinger AG** beteiligt.

Daneben bestand zum Bilanzstichtag eine im Jahresverlauf 2024 – und 2025 – ausgebaute Position in der Endlos-Hybridanleihe der **HOCN AG** (heute: HT5 AG) in der Schweiz. Bei der HOCN AG (bzw. HT5 AG) handelt es sich faktisch um die Börsenhülle des vormaligen Milchverarbeiters Hochdorf Holding AG. Neben der Aktie gibt es allerdings noch die Hybridanleihe im ursprünglichen Nominalwert von 125 Mio. CHF als weiteres, gelistetes Kapitalmarktinstrument. Die vormalige HOCN AG hatte den Verkauf ihrer bisherigen operativen Tochtergesellschaft HOCHDORF Swiss Nutrition AG an eine Private Equity-Gesellschaft im Dezember 2024 vollzogen und befindet sich seit August 2024 in verschiedenen Phasen einer sogenannten Nachlassstundung nach Schweizer Recht. Gleichzeitig bot die „Distressed-Hybridanleihe“ des tief gefallenen, einstigen Börsenstars Hochdorf Holding AG aus unserer Sicht interessante Perspektiven in der Rubrik „Sondersituation“ – und zeigte zudem 2025 ungeahntes Überraschungspotential…

Portfolio zum 31. Dezember 2024: Gewinner und Verlierer

Die höchsten realisierten Gewinne im Portfolio wurden 2024 mit den Stammaktien von Alexanderwerk AG (DE, 0,42 Mio. EUR) erzielt, gefolgt von Bastei Lübbe AG (DE, 0,40 Mio. EUR), Centrotec SE (DE, 0,33 Mio. EUR), Apontis Pharma AG (DE, 0,21 Mio. EUR) und SHS Viveon AG (DE, 0,13 Mio. EUR).

Die realisierten Verluste des Berichtsjahres in Höhe von knapp 28 TEUR stammen im Wesentlichen aus Verkäufen folgender Aktien: Douglas AG (9 TEUR), Wüstenrot & Württembergische AG (7 TEUR) und Tele Columbus AG (7 TEUR).

Portfolio zum 31. März 2025

Das wirtschaftliche Eigenkapital hat sich per Ende März 2025 im Vergleich zum Jahresende 2024 um +7,9% auf 24,29 EUR/Aktie (ungeprüft) erhöht. Damit ist in einer Momentaufnahme ein guter Teil der negativen 2024-Performance von -11.9% wieder aufgeholt.

Im Vergleich zum Jahresende 2024 kam es bei den größten Wertpapierpositionen im Anlagevermögen (ohne Berücksichtigung der Beteiligung von 89,7% an der Tochtergesellschaft Esterer AG) lediglich zu Positionsveränderungen in der Rangfolge. Zum Ende des 1. Quartals 2025 (31. März 2025) waren die fünf größten Wertpapierpositionen nach Kurswert Aktien von **Drägerwerk AG & Co. KGaA (StA), Alexanderwerk AG, KSB SE & Co. KGaA (Vz), Smartbroker Holding AG** sowie **Koenig & Bauer AG**.

Weitere große Positionen zum Ende des 1. Quartals 2025 mit einem Kurswert oberhalb von 500.000 EUR waren in alphabetischer Reihenfolge **Implenia AG (CH), Kursaal Interlaken Holding AG (CH), Nabaltec AG, Paul Hartmann AG, R. Stahl AG** und **Wacker Neuson SE**. Aufgrund der Größe dieser Positionen – und der Statik in den Top 5 seit Ende Jahr – möchten wir einige ergänzende Gedanken und Informationen zu diesen Unternehmen mit unseren Aktionären teilen.

Der Schweizer Baukonzern **Implenia AG** (www.implenia.com) ist ein langjähriges Portfolio-Unternehmen der Allerthal-Werke AG. Neben dem Schweizer Heimmarkt ist die Implenia AG mit anspruchsvollen Projekten schwerpunktmäßig u.a. auch in Deutschland – so beispielsweise bei der Gesamtsanierung einer Stahlseil-Hängebrücke über den Rhein in Köln-Mülheim („Mülheimer Brücke“) oder bei S-Bahn-

Tunnelprojekten in München – tätig und profitierte wie auch die **Wacker Neuson SE** (www.wackerneusongroup.com) zuletzt von den Aussichten auf großvolumige Infrastrukturprogramme sowohl in Deutschland wie im restlichen Europa.

Kursaalgarten – Jungfrau
(Bild: © Congress Kursaal Interlaken)

Bei der **Kursaal Interlaken Holding AG** (www.kursaal-interlaken.ch) handelt(e) es sich um einen gut behüteten Schweizer „Schatz“ im Portfolio der Allerthal-Werke AG, der mit der Zeit und etwas Aufmerksamkeit von unserer Seite leise gereift ist wie ein guter Wein. Die lediglich außerbörslich in der Schweiz gelistete Gesellschaft ist Eigentümerin und Betreiberin des Congress Kursaal Interlaken-Gebäudekomplexes mit angrenzendem Kursaalgarten mitten im Herz der Gemeinde Interlaken – bei gutem Wetter übrigens mit einem unvergleichlichen Panoramablick zur 4.158m hohen Jungfrau im Berner Oberland!

Der von der **Nabaltec AG** (www.nabaltec.de), einem Unternehmen der chemischen Industrie mit Sitz im oberpfälzischen Schwandorf, für 2024 präsentierte Zahlenkranz war in unserer Wahrnehmung „gut“. Die mittelfristigen Aussichten des im breiten Markt eher wenig bekannten Spezialchemie-Unternehmens mit einem Fokus auf flammhemmende Füllstoffe und Spezialoxide erscheinen uns trotz einer eher gedämpften Stimmung für 2025 als „solide“ bei einer unverändert moderaten Bewertung. Nabaltec sollte von einer verbesserten konjunkturellen Lage profitieren. Langfristig könnte das günstig bewertete Unternehmen angesichts der Aktionärsstruktur zudem auch ein Übernahmekandidat in einer sich konsolidierenden Branche sein.

Die **Paul Hartmann AG** (www.hartmann.info) mit Hauptsitz im württembergischen Heidenheim an der Brenz ist ein attraktiv bewerteter Hersteller und Anbieter von Medizin- und Pflegeprodukten. Die Aktien der Gesellschaft sind ausschließlich im Freiverkehr gelistet und deshalb zur mutmaßlichen Freude des Hauptaktionärs nicht auf dem Radarschirm vieler Investoren. Aufsichtsrat Eduard Schleicher, zugleich Geschäftsführender Gesellschafter des Hauptaktionärs SCHWENK Zement GmbH & Co. KG („Schwenk Zement“), stockt über die ihm nahestehende Schwenk

Zement in unregelmäßigen Abständen auf, was wir inhaltlich angesichts der hervorragenden Kennzahlen sehr gut nachvollziehen können. Bei einer Marktkapitalisierung um 900 Mio. EUR erwirtschaftete die Paul Hartmann AG 2024 bei einem Umsatz von 2,4 Mrd. EUR einen Jahresüberschuss von 108,5 Mio. EUR, entsprechend 30,53 EUR/Aktie. Auf Basis des Jahresschlusskurses von 220 EUR entspricht dies einem sehr überschaubaren KGV von lediglich 7.2x für 2024. Kein Wunder, dass Eduard Schleicher immer mal wieder in den schwäbischen Sparstrumpf schaut, ob dort noch Geld für Zukäufe in Paul Hartmann-Aktien vorhanden ist.

Die Aktie des Explosionsschutzspezialisten **R. Stahl AG** (www.r-stahl.com) – ein weiterer „Hidden Champion in der Nische" – begleitet uns schon seit vielen Jahren und die Kursentwicklung seit der (leider) fehlgeschlagenen Übernahme durch die westfälische Weidmüller-Gruppe im Jahr 2014 ist, man kann es nicht anders sagen, eine große Enttäuschung. Während die mit viel „Geschrei" vom Hof gejagte Weidmüller-Gruppe den Umsatz zwischen 2014 und 2023 um 63,7% auf über 1,1 Mrd. EUR steigern konnte, erhöhte sich der Umsatz im vergleichbaren Zeitraum bei R. Stahl lediglich um 7,2% auf rund 330 Mio. EUR. Die R. Stahl-Aktie notiert heute bei deutlich weniger als der Hälfte des damaligen Angebotspreises von 47,50 EUR bzw. nach Erhöhung 50 EUR/Aktie. Für die R. Stahl-Aktionäre war die Zeit seit 2014 ein verlorenes Jahrzehnt. Aus unserer Sicht stellt sich zudem die Frage, ob die Familienstämme um die Nachfahren der Gründer tatsächlich die „Best Owner" für das Unternehmen sind. Auch deshalb haben wir uns zur HV im Juni 2025 mit einem „Offenen Brief" an die Organe sowie die Familienaktionäre gewandt – und auf Veränderungen gedrängt.

Stammsitz von R. STAHL in Waldenburg
(Bild: R. STAHL Aktiengesellschaft)

Soviel zu den größeren Einzeltiteln zum Ende des 1. Quartals unterhalb der im Vergleich zum Jahresende 2024 in ihrem Kern unveränderten Top 5.

Ausblick

Die ersten Monate 2025 haben Aktionären einiges abverlangt und die Nerven von Kapitalanlegern einmal mehr strapaziert. Der Start ins Jahr 2025 verlief zunächst vielversprechend: ab dem Jahresanfang 2025 – und verstärkt Anfang März 2025 – hatte sich das Umfeld für deutsche Nebenwerte nach dem vielerorts enttäuschenden Anlagejahr 2024 deutlich aufgehellt. Spätestens mit den von der neuen Bundesregierung in Aussicht gestellten Milliardenpaketen für Infrastruktur und Verteidigung – die Rede war von bis zu einer Billion Euro (1.000.000.000.000 Euro) – kletterten die Aktienkurse auch von Nebenwerten, insbesondere von Unternehmen aus den von den „Milliardenpaketen" adressierten Branchen. In dieser Marktphase konnten u.a. Aktien unserer infrastrukturnahen Portfoliounternehmen **Bauer AG, Implenia AG** (CH), **KSB SE & Co. KGaA, Palfinger AG** (AT) und **Wacker Neuson SE** teilweise kräftig im Kurs zulegen.

Doch auf die „Infrastruktur-Party" folgte im übertragenen Sinne der Kater: US-Präsident Donald Trump erwies (und erweist) sich mit seiner „unorthodoxen" Zollpolitik als „Partyschreck". Pünktlich zum Quartalsende kippte die Stimmung an den Börsen und die von der Trump-Administration angekündigten „reziproken Zölle", die auch die EU und Deutschland betreffen würden, sorgten für Sorgen und Ängste im Markt. In den letzten März-Tagen bis in den April 2025 hinein schwappten so verschiedene Verkaufswellen über den Markt, die kurzzeitig – gerade auf Ebene einzelner Gesellschaften – etwas von „Panik" hatten. Aufgrund unserer sehr komfortablen Eigenmittelausstattung mit einer Nettoliquiditätsposition konnten wir in dieser Marktlage sogar – mit angezogener Handbremse – selektive Zukäufe in die fallenden Kurse hinein tätigen, so etwa bei **Fuchs SE (Stämme), Cancom SE, Datagroup SE, United Internet AG** oder **Hornbach Holding AG**. Den Tiefstkurs haben wir bei unseren Zukäufen in keinem Fall getroffen, doch waren wir auch nicht gezwungen, Aktien zu verkaufen, wie dies offenbar bei anderen Marktteilnehmern der Fall gewesen ist. Anders sind verschiedene Kursbilder in den ersten April-Tagen – mit Schwerpunkt am Montag, 7. April 2025 – in der Retrospektive nicht erklärbar.

Zum Zeitpunkt dieses Aktionärsbriefs Ende Mai 2025 liegt die Wertentwicklung des wirtschaftlichen Eigenkapitals seit Jahresanfang indikativ oberhalb von +12% (ungeprüft).

Anfang April 2025 haben wir unsere Aktienposition bei der nur außerbörslich in der Schweiz gehandelten **Kursaal Interlaken Holding AG** mit einem sehr erfreulichen Ergebnisbeitrag über den OTC-Markt veräußert und sind nicht länger an der Gesell-

schaft beteiligt. Zum Zeitpunkt des Verkaufs war die Beteiligung an der Kursaal Interlaken Holding AG nach der Esterer AG kurzzeitig unsere zweitgrößte Aktienposition.

Mitte April 2025 wurde unsere Portfolio-Gesellschaft **Datagroup SE** aus dem schwäbischen Pliezhausen bei Stuttgart – nur wenige Wochen nach einer von uns besuchten, im Kern unauffälligen, gleichwohl aber interessanten Hauptversammlung – zum Ziel einer Übernahme. In den letzten Monaten, verstärkt ab November 2024 und Anfang 2025, gab es rund um die Gesellschaft hingegen einige „Auffälligkeiten", die unser schon länger bestehendes Interesse an der Gesellschaft verstärkt hatte. Dazu zählte als ein Beispiel die Idee einer Aufspaltung vom November 2024, die dann im Januar 2025 unter Verweis auf die – Zitat – „aktuell erschwerten Bedingungen im Small- und insbesondere im Micro-Cap-Segment" wieder abgesagt wurde. Die Beteiligungsgesellschaft KKR offeriert den Datagroup SE-Aktionären 54,00 EUR je Aktie – aus unserer Sicht ein unattraktiver Preis angesichts der Marktstellung von Datagroup und der langfristigen Perspektiven verschiedener Produkte und Projekte. Die Börse sieht dies offenbar wie wir, notiert die nur noch im Freiverkehr gelistete Datagroup-Aktie bereits nach wenigen Wochen deutlich oberhalb des Angebotspreises von 54,00 EUR.

Eine positive Überraschung durften wir im laufenden Jahr 2025 auch bei unserer vorstehend in den Portfolio-Ausführungen zum 31. Dezember 2024 skizzierten **HOCN-Endlos-Hybridanleihe** erleben. Im Februar 2025 teilten in der Schweiz bekannte Investoren mit, eine Aktienposition bei der unter Nachlassstundung stehenden Schweizer HOCN AG aufgebaut zu haben und eine Börsenmanteltransaktion unter Einbezug der HOCN-Hybrid-Gläubiger anzustreben. Die Hybridgläubiger könnten bei einer erfolgreichen Transaktion zu Aktionären der neuen Gesellschaft HT5 AG werden. Die Initiatoren dieser Transformation der HOCN AG zum „Börsenmantel" HT5 AG haben Erfahrung mit „Börsenmänteln", waren sie es doch, die 2023 den Börsengang des Transformatorenherstellers R&S Group AG über das erste in der Schweiz börslich gelistete „SPAC" VT5 AG (SPAC = Special Purpose Acquisition Company) erfolgreich umsetzten. In der Schweiz sind Börsenmantel-Transaktionen im Vergleich zu Deutschland selten.

Zurück zu den Zöllen und zum gerne bemühten „Big Picture": Die konkreten Auswirkungen der Zollpolitik sind an den meisten Orten noch immer völlig unklar. Zudem hat die Trump-Regierung bereits angekündigt, für „Deals" offen zu sein. Wie die Zölle also letztlich aussehen werden, bleibt abzuwarten. Es ist aber anzunehmen, dass die Zollthematik am Ende längst nicht so heiß gegessen wird, wie sie zeitweise

von den Protagonisten auf beiden Seiten des Atlantiks (und des Pazifiks) gekocht wurde. Es dürfte Raum für Verhandlungen geben, an deren Ende „Deals“ stehen werden. Die Börsen spielen solche „Deal-Szenarien“ zum Zeitpunkt dieses Aktionärsbriefs auch bereits durch, weshalb sich das Börsenumfeld nach dem temporären Einbruch Ende März/Anfang April 2025 verbessert hat. Wie lange der Optimismus diesmal hält, lässt sich naturgemäß kaum seriös prognostizieren.

Ein Kranz an alten und neuen geopolitischen Risiken dürfte weiterhin in unregelmäßigen Abständen für Unruhe an den Märkten sorgen, selbst wenn das Thema Russland/Ukraine eines Tages in den Hintergrund treten sollte. Der Nahe und Mittlere Osten bleibt geopolitisch ein Pulverfass, die Situation rund um Taiwan ist undurchsichtig und birgt allerlei Risiken. Im Südchinesischen Meer sind China und die Philippinen auf Kollisionskurs – mit offenem Ausgang. In der schon länger umstrittenen Kaschmir-Region ist der historische Konflikt zwischen den Atommächten Indien und Pakistan neu aufgeflammt. Im Hintergrund dieses Konflikts gibt es einen ebenfalls bereits seit längerer Zeit schwelenden Grenzkonflikt auf einer Länge von immerhin 4.000 Kilometern im Himalaya zwischen Indien und China, der dritten Atommacht in der Region. An der teilweise im Hochgebirge verlaufenden, umstrittenen Grenze rüsten beide Seiten ihre Infrastruktur immer weiter auf und verstärken die militärische Präsenz. Das indisch-chinesische Verhältnis gilt seit Jahrzehnten als schwierig. Indien wiederum ist sehr um ein gutes Verhältnis zur neuen US-Regierung bemüht. Erst im Februar 2025 war der indische Premierminister Narendra Modi zu Gast in Washington.

Bei der geographischen Diversifikation müssen wir selbstkritisch feststellen, dass angesichts unseres sehr hohen Deutschland-Anteils von immer noch über 80% Spielraum besteht, das gewachsene Deutschland-Exposure weiter umsichtig zu reduzieren. Auf der anderen Seite: historisch waren gerade deutsche Nebenwerte ein attraktives Themenfeld mit guten Renditen. Nur hat sich die Welt in den letzten Jahren an verschiedenen Stellen geändert. Eine immer erratischere deutsche Politik hat zuletzt auch ihren Teil beigetragen, dass sich internationale Investoren nicht um deutsche Nebenwerte gerissen haben. Mit deutschen Nebenwerten waren Anleger zumindest 2024, wie die vorgängigen Ausführungen zum MSCI Germany Small-Index veranschaulichten, meist „zur falschen Zeit am falschen Ort“.

Mit Blick auf unseren „Hauptmarkt“ Deutschland besteht unseres Erachtens das größte Risiko darin, dass es auch der neuen Bundesregierung aus CDU/CSU und SPD angesichts kaum überbrückbarer ideologischer Differenzen nicht gelingen wird, für die dringend notwendige „Politikwende“ und eine „Aufbruchstimmung“ im

Land zu sorgen. Es braucht – natürlich – eine Erneuerung der Infrastruktur, es braucht aber auch eine Erneuerung in den Köpfen von Politik und Gesellschaft. Für ein „Wirtschaftswunder 2.0“ bräuchte es nach unserer Einschätzung auch mehr Eigenverantwortung, mehr unternehmerische und wirtschaftliche Freiheit – und weniger Staat und Bürokratie.

Bereits in der aus einer Außenperspektive merkwürdigen Findungsphase einer letztlich aus der politischen Not geborenen Neuauflage einer „GroKo“ (Grosse Koalition), die zumindest an der Basis von CDU/CSU und SPD keine Liebesheirat sein dürfte, wurde das Fundament für spätere Enttäuschungen gegossen. Für einen Wahlverlierer hat die SPD jedoch gut verhandelt. Die Ampel-Jahre sollten den Bürgern Demut lehren und keine übermäßig hohen Erwartungen an die neue Regierung aufkommen lassen. Sie zeigen, dass blumiges Erwartungsmanagement über alle ideologischen Gräben hinweg meist kein guter Nährboden für eine nachhaltig tragfähige, effektive Regierungsarbeit ist.

Die neue Bundesregierung unter Bundeskanzler Friedrich Merz muss nun zügig beweisen, dass es ihr gelingt, den faktischen Stillstand der zurückliegenden Monate bzw. Jahre aufzulösen, für dringend notwendige Impulse zu sorgen, verlorenes Vertrauen der Bürger in die Politik wiederherzustellen und das Land aus dem wirtschaftlichen „Tiefschlaf“ zu führen.

Gelingt es der „GroKo“, für die dringend notwendige Aufbruchstimmung im Land zu sorgen und auch die Fesseln einer immer übergriffigeren Bürokratie abzuschlagen? Oder geht alles weiter wie bisher?

Positiv gedacht, bietet gerade diese Konstellation mit einer gewissen „Unsicherheit“ über den weiteren Weg Deutschlands angesichts der unverändert relativ moderaten Bewertungen von (deutschen) Nebenwerten jenseits hoch bewerteter Technologie- oder zeitgeistigen Trend-Aktien auch Chancen, wenn sich die Dinge doch nochmals ändern sollten, Deutschland unter einer neuen politischen Führung als Industriestandort zu „alten Tugenden“ zurückfindet und sich das Land tatsächlich in seinem Kern erneuert bzw. sogar ein Stück weit neu erfindet.

„Die Hoffnung stirbt zuletzt!“, ist man – beinahe etwas fatalistisch – geneigt zu sagen.

Kurzfristig ist die Visibilität weiter tief und es zeichnet sich in Richtung Halbjahresende ab, dass auch im Jahr 2025 bis ins Jahr 2026 hinein das Unwort vom „Über-

gangsjahr 2025“ häufiger strapaziert werden wird. Infrastruktur- und Aufrüstungspakete wirken kurzfristig zwar stimulierend, bergen langfristig aber auch erhebliche (Umsetzungs-)Risiken und können Inflation, steigende Zinsen sowie fiskalische Gefahren begünstigen.

Auf der anderen Seite – und das kann bei aller deutlich wahrnehmbaren Kritik etwa an Bürokratie und Überregulierung Mut machen – erleben wir regelmäßig Unternehmer und auch Manager, die für „ihre“ Firma brennen, die von „ihren“ Produkten überzeugt sind und die eine Strategie verfolgen, um gegen alle Widrigkeiten des Marktes einen längerfristigen Mehrwert für Aktionäre und andere „Stakeholder“ zu schaffen. Private Unternehmen sind erfahrungsgemäß flexibler und wandlungsfähiger als Staatsbetriebe, wenn es gilt, sich möglichst schnell an verändernde Rahmenbedingungen anzupassen.

Aktien sind historisch gesehen ein guter Inflations- und Krisenschutz. Dies gilt in besonderem Maße für ein breit diversifiziertes Aktienportfolio, auch wenn 2024 zumindest bei den Nebenwerten kein guter Jahrgang gewesen ist. Ungeachtet vieler geopolitischer Risikoherde sind die Voraussetzungen unseres Erachtens intakt, dass das Umfeld für Aktienanlagen – ein Ausbleiben von exogenen Schocks unterstellt – 2025 dem Grundsatz nach freundlich bleibt.

Die unverändert komplexe politische wie konjunkturelle Gemengelage mahnt uns anlageseitig dennoch zur Vorsicht. Wir sind bestrebt, trotz unserer im Kern zuversichtlichen Grundstimmung das Eingehen hoher Risiken nach Kräften zu vermeiden. Unsere Nettoliquiditätsposition ist Ausdruck dieser Philosophie. **Im übertragenen Sinne bedienen wir mit einem Fuß dosiert das Gaspedal – und haben den anderen Fuß knapp über der Bremse.**

Abschließend noch eine Bemerkung in eigener Sache: Wie mit Meldung vom 17. Oktober 2024 kommuniziert, werde ich Ende August 2025 nach drei Jahren aus dem Vorstand der Allerthal-Werke AG ausscheiden. Der vorliegende Geschäftsbericht 2024 wird deshalb mein letzter Geschäftsbericht sein, den ich als Alleinvorstand der Allerthal-Werke AG zu verantworten habe. An dieser Stelle bedanke ich mich sehr herzlich für Ihr Vertrauen. Bleiben Sie der Gesellschaft und meinem Nachfolger Eric Hönscheid gewogen!

Köln, im Mai 2025

Ihr Thorsten Grimm

Bericht des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG für das Geschäftsjahr vom 01.01.2024 bis 31.12.2024

Mit diesem Bericht informiert der Aufsichtsrat gem. § 171 Abs. 2 AktG über seine Tätigkeit im Geschäftsjahr 2024 und das Ergebnis der Prüfung des Jahresabschlusses. Der Aufsichtsrat hat auch im Geschäftsjahr 2024 die ihm obliegenden Aufgaben wahrgenommen und den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens beraten und die Geschäftsführung der Gesellschaft überwacht. In alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen war der Aufsichtsrat unmittelbar und frühzeitig eingebunden. Der Vorstand unterrichtete den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend über die relevant erscheinenden Fragen der Unternehmensplanung und strategische Weiterentwicklung, über den Gang der Geschäfte, die Lage des Unternehmens einschließlich der Risikolage sowie über das Risikomanagement. Gemeinsam mit dem Vorstand erörterte der Aufsichtsrat alle wichtigen Vorhaben. Die Mitglieder des Aufsichtsrats hatten stets Gelegenheit, sich mit den Vorschlägen des Vorstands kritisch auseinanderzusetzen und eigene Anregungen einzubringen.

Im Geschäftsjahr 2024 haben Sitzungen des Aufsichtsrats am 21.03.2024, 17.07.2024, 15.08.2024 sowie am 05.12.2024 stattgefunden. Alle Sitzungen wurden als Präsenzsitzung abgehalten. Die Teilnahmequote belief sich auf 100%. Interessenkonflikte sind im Berichtsjahr weder angezeigt worden noch erkennbar aufgetreten. In den Sitzungen hat der Aufsichtsrat die Geschäftsentwicklung und die bedeutsamsten Wertpapierpositionen erörtert sowie die gebotenen Beschlüsse gefasst. Die Entwicklung der Finanzmärkte sowie deren Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft wurde gemeinsam mit dem Vorstand eingehend thematisiert. Des Weiteren haben sich die Mitglieder des Aufsichtsrats bei weiteren Zusammenkünften und Einzelgesprächen mit dem Vorstand eingehend über die Situation des Unternehmens sowie über grundsätzliche Einzelfragen berichten lassen und hierüber mit dem Vorstand beraten. Aufgrund dessen war der Aufsichtsrat stets über den Gang der Geschäfte sowie die Lage der Gesellschaft informiert.

Der dem Aufsichtsrat rechtzeitig vorgelegte Jahresabschluss zum 31.12.2024 nebst Gewinnverwendungsvorschlag wurde unter Einbeziehung der Buchführung des Vorstands auf der Grundlage des Beschlusses der Hauptversammlung vom 17.07.2024 von der Fabig Formhals Lehmkühler Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Steuerberatungsgesellschaft geprüft. Der Abschlussprüfer hat einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt. Der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers wurde den Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig vor der bilanzfeststellenden Aufsichtsratssitzung vom Abschlussprüfer zugesandt. In der Sitzung des Aufsichtsrats vom 27.03.2025, an der der Abschlussprüfer teilgenommen hat, wurde der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers ausführlich erörtert. Der Abschlussprüfer hat über wesentliche Ergebnisse der Prüfungen berichtet sowie Fragen des Aufsichtsrats beantwortet. Auf der Basis eigener Prüfungen des Jahresabschlusses hat der Aufsichtsrat der Allerthal-Werke AG dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 27.03.2025 den Jahresabschluss zum 31.12.2024 gebilligt. Der Jahresabschluss ist damit festgestellt.

Die Zusammensetzung der Mitglieder des Aufsichtsrats blieb im Berichtsjahr unverändert. Bzgl. der Mitglieder des Aufsichtsrats sei verwiesen auf die Angaben im handelsrechtlichen Anhang des Jahresabschlusses 2024 dort Ziffer 5.1.

Alleiniger Vorstand im Berichtsjahr war Herr Thorsten Grimm, der der Gesellschaft, wie mit Corporate News vom 17.10.2024 veröffentlicht, mitteilte, nach Ende seines Vorstandsanstellungsvertrags mit Ablauf des 31.08.2025 aus persönlichen Gründen für eine weitere Amtszeit nicht zur Verfügung zu stehen. Der Aufsichtsrat hat daraufhin Herrn Eric Hönscheid mit Wirkung vom 01.06.2025 für die Dauer von drei Jahren zum Vorstand der Gesellschaft bestellt. Der Aufsichtsrat dankt Herrn Grimm für seinen Einsatz für das Unternehmen und für die Führung der Allerthal-Werke AG im Geschäftsjahr 2024. Der Dank des Aufsichtsrats gilt auch allen Mitarbeitern für ihre erfolgreiche Arbeit und ihr hohes Engagement im Jahr 2024 sowie allen Aktionärinnen und Aktionären, die der Allerthal-Werke AG ihr Vertrauen schenken.

Köln, den 27.03.2025

Dr. Markus Linnerz

Vorsitzender des Aufsichtsrats
der Allerthal-Werke AG

Jahresabschluss der Allerthal-Werke AG, Köln
für das Geschäftsjahr
vom 1. Januar 2024 – 31. Dezember 2024

Bilanz zum 31. Dezember 2024
Allerthal-Werke AG, Köln

AKTIVA

		Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
A.	**Anlagevermögen**			
I.	Sachanlagen			
	andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		19.260,00	23.395,50
II.	Finanzanlagen			
	1. Anteile an verbundenen Unternehmen	4.435.126,83		4.600.644,89
	2. Wertpapiere des Anlagevermögens	20.228.882,85		22.868.328,16
			24.664.009,68	27.468.973,05
B.	**Umlaufvermögen**			
I.	Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
	1. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00		1.778,73
	2. sonstige Vermögensgegenstände	338.125,45		167.896,05
			338.125,45	169.674,78
II.	Wertpapiere			
	sonstige Wertpapiere		163.396,66	42.146,00
III.	Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks		237.284,61	534.297,92
C.	**Rechnungsabgrenzungsposten**		3.361,65	2.627,42
			25.425.438,05	28.241.114,67

Bilanz zum 31. Dezember 2024
Allerthal-Werke AG, Köln

PASSIVA

		Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
A.	**Eigenkapital**			
I.	Gezeichnetes Kapital		1.200.000,00	1.200.000,00
II.	Kapitalrücklage		3.806.130,18	3.806.130,18
III.	Gewinnrücklagen			
	1. gesetzliche Rücklage	109.664,80		109.664,80
	2. andere Gewinnrücklagen	19.982.058,86		21.233.887,03
			20.091.723,66	21.343.551,83
IV.	Bilanzgewinn		0,00	1.452.574,75
B.	**Rückstellungen**			
	1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	31.795,00		38.087,00
	. sonstige Rückstellungen	95.675,23		227.361,00
			127.470,23	265.448,00
C.	**Verbindlichkeiten**			
	1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	141.532,41		112.006,16
	2. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	5.585,37		4.183,85
	3. sonstige Verbindlichkeiten	52.996,20		57.219,90
			200.113,98	173.409,91
	- davon aus Steuern Euro 9.719,05 (Euro 15.589,56)			
	- davon im Rahmen der sozialen Sicherheit Euro 555,73 (Euro 5,49)			
			25.425.438,05	28.241.114,67

Gewinn- und Verlustrechnung
vom 1. Januar 2024 – 31. Dezember 2024
Allerthal-Werke AG, Köln

		Geschäftsjahr	Vorjahr
	Euro	Euro	Euro
1. Erträge aus Wertpapierverkäufen		2.754.982,56	2.900.125,16
2. Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen		28.443,74-	204.293,33-
3. sonstige betriebliche Erträge		303.562,44	746.731,21
4. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	407.881,36-		543.050,19-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	49.076,88-		49.112,56-
- davon für Altersversorgung Euro -4.774,67 (Euro -4.761,03)		456.958,24-	592.162,75-
5. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		4.426,48-	4.489,06-
6. sonstige betriebliche Aufwendungen		279.877,57-	293.722,56-
7. Erträge aus Beteiligungen		148.030,00	0,00
8. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		586.478,04	581.477,52
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		11.063,59	5.585,73
10. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		4.500.426,43-	1.641.449,50-
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		30.921,78-	30.900,66-
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		7.465,31-	14.327,01-
13. Ergebnis nach Steuern		**1.504.402,92-**	**1.452.574,75**
14. Jahresfehlbetrag		**1.504.402,92-**	**1.452.574,75**
15. Entnahmen aus Gewinnrücklagen aus anderen Gewinnrücklagen		1.504.402,92	0,00
16. Bilanzgewinn		**0,00**	**1.452.574,75**

Anhang zum 31.12.2024 der Allerthal-Werke Aktiengesellschaft, Köln

Inhaltsverzeichnis

1. Angaben zur Gesellschaft und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses 34

2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung 34

3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten der Bilanz 36

3.1 Einzelposten des Anlagevermögens 36

3.2 Angaben zum Kapital 36

3.2.1 Gewinnrücklagen 36

3.2.2 Bilanzgewinn 37

3.3 Angaben zu den Rückstellungen 37

3.3.1 Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen 37

3.3.2 Sonstige Rückstellungen 38

3.4 Verbindlichkeiten 38

3.5 Sonstige finanzielle Verpflichtungen 39

4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung 40

4.1 Wertpapiererträge und sonstige betriebliche Erträge 40

4.2 Erträge und Aufwendungen aus der Währungsumrechnung 40

4.3 Außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens 40

4.4 Aufzinsungsaufwendungen 41

4.5 Steueraufwand 41

4.6 Aperiodische Erträge und Aufwendungen 41

5. Sonstige Angaben 42

5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen 42

5.2 Beteiligungen 42

5.3 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer 42

5.4 Angaben zum Abschlussprüferhonorar 42

5.5 Latente Steuern 43

Anlage: Anlagenspiegel 2024

1. Angaben zur Gesellschaft und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses

Die Allerthal-Werke AG hat ihren Sitz in Köln und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Köln unter der Nummer HRB 66988 eingetragen.

Sie ist zum Bilanzstichtag eine Kleinstkapitalgesellschaft im Sinne von § 267a HGB. Gleichwohl hat sie den Jahresabschluss wie für große, nicht kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften aufgestellt; dies erfolgte insoweit, als es den Informationsansprüchen ihrer Aktionäre gem. § 131 AktG genügt. Da insoweit zulässig, erfolgen gem. § 160 Abs. 3 AktG keine Angaben zu den dort genannten Vorschriften.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde gemäß § 275 Abs. 2 HGB nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. In der Gewinn- und Verlustrechnung wurde der Erfolg aus Wertpapierverkäufen in den Posten Nr. 1 (Erträge aus Wertpapierverkäufen) und Nr. 2 (Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen) zusammengefasst. Diese Posten enthalten sowohl die Gewinne/Verluste aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens als auch diejenigen aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens.

Vor dem Hintergrund von § 268 Abs. 5 Satz 1 HGB haben wir die entsprechenden Restlaufzeit-Vermerke aus der Bilanz eliminiert und sämtliche diesbezüglichen Angaben in diesem Anhang konzentriert (sh. nachfolgend Ziff. 3.4).

Der Jahresabschluss wird in Euro (EUR) aufgestellt.

2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung

Die Vermögensgegenstände und Schulden wurden zum Abschlussstichtag einzeln bewertet.

Das Sachanlagevermögen wurde zu Anschaffungskosten angesetzt und, soweit abnutzbar, um planmäßige Abschreibungen vermindert. Die planmäßigen Abschreibungen wurden unter Zugrundelegung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer für die Zugänge bis 2019 linear vorgenommen. Für die Zugänge ab 2020 wurden vereinfachend die steuerlich zulässigen degressiven Abschreibungen verrechnet, was handelsrechtlich aus Gründen ihrer nur unwesentlichen Ergebnisauswirkung

zulässig ist. Zugänge an steuerrechtlich „geringwertigen Wirtschaftsgütern“ wurden in Übereinstimmung mit dem Steuerrecht auch in diesem Jahresabschluss im Jahr des Zugangs in vollem Umfang abgeschrieben. Das gleiche gilt für die steuerrechtlich begünstigten Zugänge zur IT-Ausstattung.

Der Posten Beteiligungen an verbundenen Unternehmen beinhaltet die Beteiligung an der Esterer AG, Altötting.

Die Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und die Wertpapiere des Anlage- bzw. Umlaufvermögens wurden grundsätzlich mit den Anschaffungskosten bewertet; soweit für deren Ermittlung eine Verbrauchsfolge zu unterstellen war, wurde nach der Durchschnittskostenmethode bewertet. Soweit die Kurswerte unter die Anschaffungskosten gefallen sind, wurden jedoch entsprechende Abwertungen nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt; die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten. Bei den auf fremde Währung lautenden Wertpapieren des Anlagevermögens wurden die Anschaffungskosten unter Beachtung des jeweiligen Devisenkassamittelkurses zum Zugangszeitpunkt ermittelt; die Folgebewertung dieser Wertpapiere erfolgte unter Beachtung der jeweiligen Devisenkassamittelkurse des Bilanzstichtages.

Die Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und die Wertpapiere sind an die jeweils finanzierenden Kreditinstitute verpfändet.

In den Finanzanlagen sind „primäre“ Nachbesserungsrechte enthalten. Sie sind aus von der Gesellschaft gehaltenen Aktienbeständen des Anlagevermögens im Rahmen von Squeeze-out Verfahren bzw. im Rahmen von Unternehmensverträgen durch Andienung entstanden. Die Gesellschaft erwartet bei den mit Erinnerungswerten von je EUR 1,00 aktivierten Rechten eine Nachbesserung auf die bisher gezahlten Abfindungen. Es handelt sich um mehrere Rechte von verschiedenen Gesellschaften.

Die Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht und die Sonstige Vermögensgegenstände sind mit ihren Nominalwerten ausgewiesen. Erkennbare Einzelrisiken waren nicht vorhanden, Wertberichtigungen waren daher nicht vorzunehmen.

Die Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt.

Die Pensionsrückstellung in Höhe von TEUR 32 ist von uns in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung schätzweise notwendigen Erfüllungsbetrags bewertet worden. Unserer Schätzung wurde, wie bereits im Vorjahr, aus Kostengründen kein versicherungsmathematisches Gutachten mehr zugrunde gelegt.

Die sonstigen Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt.

Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr wurden mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden Marktzinssatz abgezinst.

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten der Bilanz

3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des Anlagevermögens (Anlagenspiegel) liegt diesem Anhang als Anlage bei.

3.2 Angaben zum Kapital

3.2.1 Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage blieb unverändert.

Die anderen Gewinnrücklagen entwickelten sich wie folgt:

	EUR
Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2023	21.233.887,03
+ Einstellung durch Hauptversammlung 2024	252.574,75
+ Einstellung aus dem Jahresüberschuss 2024	0,00
./. Entnahme aus anderen Gewinnrücklagen 2024	./. 1.504.402,92
Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2024	19.982.058,86

Die anderen Gewinnrücklagen enthalten solche nach § 58 Abs. 2a AktG in Höhe von EUR 364.470,77, die in Vorjahren dotiert wurden.

3.2.2 Bilanzgewinn

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

	EUR
Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2023	1.452.574,75
./. Einstellung in andere Gewinnrücklage durch Hauptversammlung 2024	./. 252.574,75
./. Dividende im Geschäftsjahr 2024	./. 1.200.000,00
Gewinnvortrag	0,00
Jahresfehlbetrag Geschäftsjahr 2024	./. 1.504.402,92
+ Entnahme aus anderen Gewinnrücklagen 2024	1.504.402,92
Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2024	0,00

Der Gesamtbetrag der ausschüttungsgesperrten Beträge umfasst EUR 157,00 und resultiert aus der Änderung der Bewertungsmethode zu den Pensionsrückstellungen im Geschäftsjahr 2016 (sh. nachfolgend). Gewinne dürfen nur insoweit ausgeschüttet werden, als die nach Ausschüttung verbleibenden freien Rücklagen zzgl. eines Gewinnvortrags und abzgl. eines Verlustvortrags dem genannten Betrag entsprechen.

3.3 Angaben zu den Rückstellungen

3.3.1 Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Die Bewertung der Pensionsrückstellung erfolgte in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags (§ 253 Abs. 1 Satz 2 HGB). Die Passivierung der Pensionsrückstellung erfolgte auf Grundlage einer eigenen Schätzung. Auf die Einholung eines versicherungsmathematischen Gutachtens wurde angesichts der relativen Unwesentlichkeit dieses Bilanzpostens aus Kostengründen seit dem Geschäftsjahr 2024 verzichtet.

Vor dem Hintergrund des Ablebens von zwei Leistungsempfängern im Berichtsjahr bei in diesem Geschäftsjahr annähernd unverändertem HGB-Rechnungszins, hat der Vorstand die Rückstellung im Vergleich zum Vorjahr erfolgserhöhend um EUR 6.292,00 vermindert.

Der Unterschiedsbetrag i.S.d. § 253 Abs. 6 Satz 1 HGB zwischen dem Ansatz der Rückstellungen nach Maßgabe des entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatzes aus den vergangenen zehn Geschäftsjahren (1,83%) und dem entsprechenden Ansatz bei Zugrundelegung von sieben Geschäftsjahren (1,76%) beträgt EUR 157,00. Es bestand in Höhe dieses Unterschiedsbetrags eine Ausschüttungssperre (§ 253 Abs. 6 Satz 2 HGB).

3.3.2 Sonstige Rückstellungen

Für Beratungskosten, insbesondere im Zusammenhang mit aktiv geführten Prozessen, bei denen die Allerthal-Werke AG nicht Beklagte ist, ist ein Betrag von TEUR 64 zurückgestellt.

Es handelt sich ferner um Rückstellungen für die internen Kosten des Jahresabschlusses, für ausstehende Eingangsrechnungen, für Personalkosten, für Steuererklärungskosten sowie für die Kosten der Archivierung aufbewahrungspflichtiger Unterlagen.

3.4 Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen gegenüber Kreditinstituten. Die Angaben zur Restlaufzeit und zur Besicherung sind dem nachfolgenden Verbindlichkeitenspiegel zu entnehmen:

Verbindlichkeiten	Restlaufzeit bis 1 Jahr EUR	Restlaufzeit über 1 Jahr EUR	hiervon über 5 Jahre EUR	Gesamt EUR	gesichert EUR
gegenüber Kreditinstituten	141.532,41	0,00	0,00	141.532,41	141.532,41
gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	5.585,37	0,00	0,00	5.585,37	0,00
Sonstige	52.996,20	0,00	0,00	52.996,20	0,00
Summe	200.113,98	0,00	0,00	200.113,98	141.532,41

Die entsprechenden Vorjahreswerte betrugen:

Verbindlich-keiten	Restlaufzeit bis 1 Jahr EUR	Restlaufzeit über 1 Jahr EUR	hiervon über 5 Jahre EUR	Gesamt EUR	gesichert EUR
gegenüber Kreditinstituten	112.006,16	0,00	0,00	112.006,16	112.006,16
gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	4.183,85	0,00	0,00	4.183,85	0,00
Sonstige	57.219,90	0,00	0,00	57.219,90	0,00
Summe	173.409,91	0,00	0,00	173.409,91	112.006,16

Die Sicherung der Verbindlichkeiten erfolgte durch Verpfändung von in Wertpapierdepots gehaltenen Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens.

3.5 Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen beträgt TEUR 164 inklusive Umsatzsteuer. Der Ausweis beinhaltet TEUR 98 für Büromieten sowie TEUR 25 für Finanzinformationsdienste, jeweils für die Zeit ab Bilanzstichtag bis zum Ende der jeweiligen kürzest möglichen vertraglichen Restlaufzeit. Weiterhin enthält er TEUR 21 für das Bestellobligo aus der freiwilligen Jahresabschlussprüfung 2024.

4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

4.1 Wertpapiererträge und sonstige betriebliche Erträge

Die Wertpapiergewinne wurden mit TEUR 2.634 aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens und mit TEUR 121 aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens erzielt.

Die Wertpapierverluste resultierten mit TEUR -28 aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens.

Die Sonstigen betrieblichen Erträge bestehen im Wesentlichen aus Erträgen aus der Zuschreibung zu den Wertpapieren des Anlagevermögens (TEUR 294).

4.2 Erträge und Aufwendungen aus der Währungsumrechnung

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von EUR 572,24 (Vj.: EUR 12.386,05). Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von EUR 4.809,27 (Vj.: EUR 570,72).

4.3 Außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens

Abschreibungen auf Finanzanlagen sind immer außerplanmäßig, da für Finanzanlagen keine „planmäßigen“ Abschreibungen vorgenommen werden.

In der GuV-Position Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens sind TEUR 4.490 (Vj.: TEUR 1.641) für außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen und TEUR 10 (Vj.: TEUR 0) für außerplanmäßige Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens ausgewiesen.

4.4 Aufzinsungsaufwendungen

In dem Posten Zinsen und ähnliche Aufwendungen sind keine Aufzinsungsaufwendungen zu der Pensionsrückstellung enthalten. Wegen der Schätzung der Höhe der Pensionsrückstellungen ohne Zuhilfenahme eines versicherungsmathematischen Gutachtens war eine schätzweise Isolierung dieses Zinsaufwands aus den Altersvorsorgeaufwendungen nicht möglich; der vermutlich geringe Zinsaufwand ist daher in den Altersvorsorgeaufwendungen mit enthalten.

4.5 Steueraufwand

Auf Basis des handelsbilanziellen Ergebnisses und vor dem Hintergrund der Regelungen des § 8b KStG in seiner am Bilanzstichtag gültigen Fassung ist der typischerweise zu erwartende Steueraufwand (TEUR 0) mit dem in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Steueraufwand (TEUR 7) nicht identisch. Grund: Der dort ausgewiesene Ertragsteueraufwand betrifft nicht-anrechenbare ausländische Kapitalertragsteuern (TEUR 7).

4.6 Aperiodische Erträge und Aufwendungen

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten aperiodische Erträge aus der Auflösung von Sonstigen Rückstellungen in Höhe von TEUR 3 und aus der Auflösung von Pensionsrückstellungen in Höhe von TEUR 6.

5. Sonstige Angaben

5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

Vorstand:

Thorsten Grimm, Dipl.-Kfm., Kaufmann

Aufsichtsrat:

Dr. Markus Linnerz, Rechtsanwalt (Vorsitzender)

Karl-Heinz Berchter, Unternehmensberater (stellvertretender Vorsitzender)

Rolf Hauschildt, Kaufmann

Hans Rudi Küfner, Kaufmann

5.2 Beteiligungen

Der Anteilsbesitz an dem verbundenen Unternehmen Esterer AG, Altötting, umfasst 14.803 von 16.500 Aktien, bzw. 89,7%. Der geprüfte Jahresabschluss 2023 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von EUR 5.525.338,21 aus, der Jahresüberschuss 2023 beträgt EUR 251.749,14. Der Jahresabschluss 2024 liegt noch nicht vor.

5.3 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr drei Angestellte.

5.4 Angaben zum Abschlussprüferhonorar

Das für das Geschäftsjahr oder frühere Jahre als Aufwand gebuchte Honorar des Abschlussprüfers setzt sich wie folgt zusammen:

a) für Abschlussprüfungsleistungen	Euro	17.250,00
b) für Steuerberatungsleistungen	Euro	4.729,40
c) für andere Bestätigungsleistungen oder sonstige Leistungen	Euro	0,00
Summe	Euro	21.979,40

Anmerkung: Aufgrund der Rechtsprechung des BFH zu § 249 HGB werden mangels gesetzlicher Prüfungspflicht keine Rückstellungen für nicht vorgeschriebene Jahresabschlussprüfungen passiviert, sodass der hier ausgewiesene Prüfungsaufwand die Prüfung des Vorjahresabschlusses betrifft. Die Angaben sind Beträge ohne Umsatzsteuern, unabhängig von einer umsatzsteuerlichen Nicht-Abzugsfähigkeit der in Rechnung gestellten Umsatzsteuern.

5.5 Latente Steuern

Aufgrund der Regelungen des § 8b KStG wird die Gesellschaft bei gleichbleibender Unternehmenspolitik und bei unveränderter Rechtslage in Zukunft voraussichtlich nicht mit inländischen Ertragsteuern belastet sein, welche durch dem Grunde nach bestehende aktive Steuerlatenzen (im Wesentlichen aus steuerlichen Verlustvorträgen) reduziert werden könnten.

Darüber hinaus dürfen aktive latente Steuern ohnehin nur aus solchen steuerlichen Verlustvorträgen bilanziert werden, die voraussichtlich in den nächsten fünf Jahren verrechnet werden können; für eine Verrechenbarkeit von steuerlichen Verlustvorträgen der Gesellschaft innerhalb der nächsten fünf Jahre bestehen jedoch keine konkreten Anhaltspunkte.

Mithin bestehen zum Bilanzstichtag trotz vorhandener steuerlicher Verlustvorträge weiterhin keine werthaltigen aktiven Steuerlatenzen.

Köln, 24. Februar 2025

– Der Vorstand –

Entwicklung des Anlagevermögens (Anlagenspiegel) zum 31.12.2024 der Allerthal-Werke AG, Köln

	Anschaffungskosten				
	01.01.2024	Umbu-chungen	Zugänge	Abgänge	31.12.2024
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
I. Immaterielle Vermögensgegenstände entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	0,00				0,00
Summe immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Sachanlagen andere Anl., Betriebs- und Geschäftsausst.	103.940,15		290,98		104.231,13
Summe Sachanlagen	103.940,15	0,00	290,98	0,00	104.231,13
III. Finanzanlagen					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	4.600.644,89				4.600.644,89
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	28.355.971,06		7.770.951,82	7.175.938,99	28.950.983,89
Summe Finanzanlagen	32.956.615,95	0,00	7.770.951,82	7.175.938,99	33.551.628,78
Anlagevermögen insgesamt	33.060.556,10	0,00	7.771.242,80	7.175.938,99	33.655.859,91

Entwicklung des Anlagevermögens (Anlagenspiegel) zum 31.12.2024 der Allerthal-Werke AG, Köln

Aufgelaufene Abschreibungen						Buchwerte	
01.01.2024	Änderungen iZm Umbuchungen oder Zugängen	Änderungen iZm Abgängen	Abschreibungen im Geschäftsjahr	Zuschreibungen im Geschäftsjahr	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2023
Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
0,00					0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
80.544,65			4.426,48		84.971,13	19.260,00	23.395,50
80.544,65	0,00	0,00	4.426,48	0,00	84.971,13	19.260,00	23.395,50
0,00			165.518,06		165.518,06	4.435.126,83	4.600.644,89
5.487.642,90		796.263,44	4.324.449,82	293.728,24	8.722.101,04	20.228.882,85	22.868.328,16
5.487.642,90	0,00	796.263,44	4.489.967,88	293.728,24	8.887.619,10	24.664.009,68	27.468.973,05
5.568.187,55	0,00	796.263,44	4.494.394,36	293.728,24	8.972.590,23	24.683.269,68	27.492.368,55

Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An die Allerthal-Werke Aktiengesellschaft, Köln:

Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresabschluss der Allerthal-Werke Aktiengesellschaft, Köln, – bestehend aus der Bilanz zum 31.12.2024 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 01.01.2024 bis zum 31.12.2024 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31.12.2024 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2024 bis zum 31.12.2024.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses geführt hat.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss zu dienen.

Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen (d.h. Manipulationen der Rechnungslegung und Vermögensschädigungen) oder Irrtümern ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses.

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus dolosen Handlungen oder Irrtümern resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresabschluss aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als das Risiko, dass aus Irrtümern resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.

- erlangen wir ein Verständnis von den für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit der internen Kontrollen der Gesellschaft abzugeben.

- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.

- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung

der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren.

Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.

- beurteilen wir Darstellung, Aufbau und Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger bedeutsamer Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Köln, den 24.02.2025

Fabig Formhals Lehmkühler GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Bastian Lehmkühler M.A.
Wirtschaftsprüfer

Übersicht zur Entwicklung des Andienungsvolumens*)

Geschäftsjahr	Bestand zu Beginn des Gj. in TEUR	Zugänge Gj. in TEUR	Abgänge Gj. in TEUR	Bestand am Ende des Gj. in TEUR
2006	10.054	4.624	-372	14.306
2007	14.306	13.710	-73	27.943
2008	27.943	10.545	-2.133	36.355
2009	36.355	3.771	-118	40.008
2010	40.008	1.582	-775	40.815
2011	40.815	981	-1.265	40.531
2012	40.531	126	-1.511	39.145
2013	39.145	4.049	-769	42.425
2014	42.425	3.735	-1.507	44.653
2015	44.653	2.923	-8.276	39.300
2016	39.300	974	-1.394	38.880
2017	38.880	2.027	-666	40.241
2018	40.241	1.927	-4.675	37.493
2019	37.493	2.650	-3.629	36.514
2020	36.514	3.802	-13.535	26.781
2021	26.781	2.752	-2.194	27.339
2022	27.339	253	-953	26.638
2023	26.638	926	-8	27.556
2024	27.556	791	-620	27.727

*) Das Andienungsvolumen wird abgebildet durch das Produkt aus der von der Strukturmaßnahme betroffenen Anzahl von Aktien und der vom Hauptgesellschafter zunächst à-conto gewährten Abfindung. Bei Verschmelzungen tritt an die Stelle des vom Hauptgesellschafter gewährten Preises der letzte verfügbare Börsenkurs. Ein Zugang wird gebucht, wenn ein Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung eingeleitet worden ist. Ein Abgang wird gebucht, wenn dieses Verfahren rechtskräftig abgeschlossen wurde. Dazwischen liegt meist ein Zeitraum von mehreren Jahren. Fünf bis sieben Jahre Verfahrensdauer sind durchaus keine Seltenheit.

Auswertung der erhaltenen Nachbesserungen

In der Vergangenheit konnte die Allerthal-Werke AG nach dem Abschluss von Spruchverfahren Nachbesserungen wie folgt vereinnahmen:

Geschäftsjahr	Gesellschaft bzw. Maßnahme	Andienungsvolumen in TEUR	erhaltene Nachbesserung einschl. Zinsen in TEUR	in % bezogen auf Andienungsvolumen
2006	Thüga (1)	372	28	8%
2007	Buderus (1)	73	31	42%
2008	FAG (2)	1.979	628	32%
2008	DSL-Holding (1)	154	0	0%
2009	DUEWAG (2)	118	146	123%
2010	Cycos AG (2)	329	48	15%
2010	t-online (3)	446	81	18%
2011	Eurohypo AG (2)	316	0	0%
2011	DBV –Winterthur (2)	709	0	0%
2011	Kolbenschmidt (1)	240	0	0%
2012	Vereins- und Westbank AG (1)	400	0	0%
2012	DBV-Winterthur Holding AG	882	0	0%
2012	div. andere (1) u. (2)	229	1	0%
2013	Hoechst AG (1)	766	0	0%
2013	div. andere (1)	3	0,5	17%
2014	Wella AG (2)	533	50	9%
2014	REpower Systems SE (1)	911	67	7%
2014	SAF Simulation AG (1)	64	0	0%
2015	Mobilcom AG (3)	584	0	0%
2015	Hypo Real Estate Holding AG (1)	910	0	0%
2015	Bayer-Schering AG (2)	4.334	1.855	43%
2015	Bayer-Schering AG (1)	1.881	482	26%
2015	Phoenix AG (2)	561	93	17%
2015	Phoenix AG (3)	6	2	33%
2016	CinemaxX AG (1)	435	54	12%
2016	F. Reichelt AG (1)	304	0	0%
2016	AWD Holding AG (1)	300	0	0%
2016	D+S Europe AG (1)	311	0	0%
2016	div. andere (1)	44	1	1%
2017	Harpen AG (1)	558	39	7%
2017	Miba AG (1)	108	32	29%

>>

>>

Geschäftsjahr	Gesellschaft bzw. Maßnahme	Andienungsvolumen in TEUR	erhaltene Nachbesserung einschl. Zinsen in TEUR	in % bezogen auf Andienungsvolumen
2018	Vodafone AG (2)	17	0	0%
2018	Vodafone AG (1)	3.626	0	0%
2018	W.E.T. Automotive Systems AG (1)	258	19	7%
2018	Allianz Lebensversicherung AG (1)	770	0	0%
2018	div. andere	5	3	n.a.
2019	Dresdner Bank AG (1)	2.516	0	0%
2019	Eco Business Immobilien AG (1)	527	50	10%
2019	Strabag AG (1) Abschlag	261	12	5%
2019	Chorus Clean Energy AG (1)	770	73	10%
2019	div. andere	50	7	13%
2020	Ergo Versicherungsgruppe AG (1)	550	0	0%
2020	AXA Konzern AG (1)	11.232	4.000	36%
2020	Burgbad AG (1)	235	105	45%
2020	Dyckerhoff AG (1)	182	25	14%
2020	Oldenburgische Landesbank AG (1)	1.087	0	0%
2020	IVG Immobilien AG (1)	40	23	57%
2020	div. andere	210	2	1%
2021	Sky Deutschland AG (1)	1.336	0	0%
2021	ABIT AG (3)	234	42	18%
2021	Andreae Noris Zahn AG (1)	177	31	17%
2021	VBH Holding AG (1)	447	30	7%
2022	DAB Bank AG (1)	287	37	13%
2022	Renk AG (1)	422	43	10%
2022	Custodia Holding AG (1)	205	0	0%
2022	div. andere	40	1	2%
2023	IDS Scheer AG (3)	8	6	75%
2024	Bosch Solar Energy AG (1)	617	0	0%
2024	GFKL AG (1)	2	0	0%
2024	div. andere	1	0	30%
Summe/gew.Mittel		**44.969**	**8.141**	**18%**

Maßnahme: (1) = Squeeze-out, (2) = Unternehmensvertrag, (3) = Verschmelzung

**) Der Zinsanteil beträgt insgesamt TEUR 2.443

Wichtiger Hinweis: Die in der Vergangenheit erzielten Nachbesserungen und die o.g. Ergebniszahlen können – insbesondere aufgrund der Besonderheiten jedes Einzelfalls – auf laufende bzw. zukünftige Verfahren nicht übertragen werden.

Notizen:

Notizen:

Impressum

Herausgeber

Allerthal-Werke AG
Friesenstraße 50
50670 Köln

Kontakt:
Telefon: +49 (0) 221 8 20 32-0

E-Mail: info@allerthal.de
Webseite: http://www.allerthal.de

Vorstand: Thorsten Grimm

Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Dr. Markus Linnerz

Sitz der Gesellschaft: Köln
HRB 66 9 88, Amtsgericht Köln

Satz & Layout

Diana Siebert Grafik-Design,
Radevormwald

Druck & Bindung

ICS Medienzentrum,
Troisdorf

Herausgeber

Allerthal-Werke Aktiengesellschaft
Köln

Friesenstraße 50
50670 Köln
Telefon +49 (0) 221 8 20 32 - 0

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

Vorstand: Thorsten Grimm
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Markus Linnerz

Sitz der Gesellschaft: Köln
HRB 66 9 88, Amtsgericht Köln