

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420 ISIN DE0005034201

am 23.06.2008 in Düsseldorf

Aktionäre erhalten inklusive Bonus 0,70 Euro an Dividende

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2007
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende von 0,35 Euro und Sonderausschüttung von 0,35 Euro als Bonus je Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2008
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
6. Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien und zum Ausschluss des Bezugsrechts bei der Verwendung

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Wie bereits in den Vorjahren lud die Allerthal-Werke AG ihre Aktionäre auch zur 107. ordentlichen Hauptversammlung in den Industrie-Club in Düsseldorf ein. Dort versammelten sich am 23. Juni 2007 etwa 50 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, die der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt sehr herzlich begrüßte. Nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise sowie der Erläuterung der personellen Veränderungen im Vorstand durch das Ausscheiden von Dr. Georg Issels aus diesem Gremium zum 31. Dezember 2007 erteilte der Versammlungsleiter dem Alleinvorstand Alfred Schneider das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer stellte Herr Schneider fest, dass er in diesem Jahr erstmals seit 2001 wieder alleine als Vorstand der Gesellschaft vor die Anteilseigner tritt, nachdem sein Kollege Dr. Georg Issels zum Ende des Jahres 2007 aus dem Vorstandsamt bei der Allerthal-Werke AG ausgeschieden ist. Hierbei handelte es sich nach Angabe von Herrn Schneider um einen planmäßigen Schritt im Zuge der Neuordnung bei den Friesenstraßengesellschaften. Seit dem 1. Januar 2008 ist Dr. Issels nunmehr sein Vorstandskollege bei der Rheiner Moden AG, mit welcher sowohl die Allerthal-Werke AG als auch die von Dr. Issels geleitete Scherzer & Co. AG einen entsprechenden Kooperations- und Poolvertrag geschlossen haben.

Ausgesprochen zufrieden zeigte sich der Vorstand beim Blick auf den Ergebnisspiegel der Gesellschaft seit dem Jahre 2003. So ist es gelungen, die seinerzeitige Bilanzsumme von 5,2 auf aktuell 19,1 Mio. Euro auszuweiten, und im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 konnte mit einem Jahresüberschuss von 3,4 Mio. Euro sogar ein Ergebnis erwirtschaftet werden, welches annähernd die Höhe des im Jahre 2003 ausgewiesenen Eigenkapitals von 3,7 Mio. Euro erreicht. Besonders bemerkenswert ist diese Entwicklung laut Herrn Schneider vor dem Hintergrund, dass die Ausweitung des Eigenkapitals auf nunmehr 9,33 Mio. Euro und der Anstieg der Finanzanlagen von 4,6 Mio. Euro in 2003 auf knapp 18 Mio. Euro per Ende 2007 allein auf das originäre Geschäft zurückgehen und im genannten Zeitraum keinerlei Kapitalerhöhungen erfolgt sind.

Das Rekordergebnis von 3,4 Mio. Euro im Berichtsjahr entspricht einem Ergebnis je Aktie von 3,10 Euro nach zuvor 2,26 Euro je Anteilsschein. Die positive Entwicklung aus 2007 hat sich nach Aussage des Vorstands auch im laufenden Jahr weiter fortgesetzt. So betragen per 17. Juni 2008 die realisierten Gewinne aus Wertpapierverkäufen 2,5 Mio. Euro, aus dem erfolgreichen Abschluss des Spruchstellenverfahrens bei FAG Kugelfischer resultiert eine Nachbesserung zu Gunsten der Allerthal-Werke in Höhe von 0,625 Mio. Euro.

Mit dem Kursverlauf der Aktie zeigte sich Herr Schneider hingegen nicht uneingeschränkt zufrieden. Nach einem Höchststand im vergangenen Juli nach der letztjährigen Hauptversammlung konnte sich diese im weiteren Jahresverlauf der allgemein eingetrübten Stimmung am Kapitalmarkt nicht gänzlich entziehen. Nach Tiefstständen um die 16 Euro im März 2008 konnte sich der Kurs auf zuletzt wieder über 18 Euro erholen. Dennoch ist die Aktie nach Einschätzung von Herrn Schneider nach wie vor unterbewertet, wofür seiner Ansicht nach nicht nur die von 0,50 Euro auf 0,70 Euro erhöhte Ausschüttung an die Aktionäre und das auf 3,10 Euro nach 2,26 Euro verbesserte Ergebnis je Aktie sprechen, sondern auch das mit 27,9 (Vj.: 14,3) Mio. Euro deutlich ausgeweitete Nachbesserungsvolumen.

Um den Anwesenden eine Vorstellung vom möglichen Wert dieser in der Bilanz nur mit Erinnerungswerten von 1 Euro je Position enthaltenen Ansprüche zu vermitteln rechnete der Allerthal-Chef vor, dass bei einer Nachbesserungsquote wie im Fall der jüngst entschiedenen FAG Kugelfischer - hier erfolgte ein Aufschlag von 31,6 Prozent auf den ursprünglichen Abfindungskurs, der Bestand an Nachbesserungsrechten vermindert sich hierdurch um rund 1,9 Mio. Euro -) der Bestand einen Wert von rund 8,8 Mio. Euro bzw. rund 8 Euro je Aktie repräsentiert.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen erläuterte Herr Schneider die wesentlichen Positionen aus der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz für das Geschäftsjahr 2007. Insgesamt konnten demnach Erträge aus Wertpapierverkäufen in einer Größenordnung von 4,094 (3,3) Mio. Euro erzielt werden. Darin enthalten sind neben direkten Erträgen aus dem An- und Verkauf in Höhe von 3,16 Mio. Euro auch solche Erträge aus Nachbesserungen in einer Gesamthöhe von 0,933 Mio. Euro.

Bei den Nachbesserungen handelt es sich um Zuflüsse aus AXA Konzern im Rahmen eines gerichtlichen Vergleichs zur Eintragung des Übertragungsbeschlusses von 905 TEUR sowie aus dem Abschluss des Spruch-

stellenverfahrens bei Buderus über 28 TEUR. Im Fall von Buderus beträgt die Nachbesserung 38,5 Prozent gegenüber der ursprünglich angebotenen Barabfindung.

Die drei größten Kursgewinne konnten im Berichtsjahr bei der Rheiner Moden AG mit 2,19 Mio. Euro, einer namentlich nicht genannten Transaktion mit 310 TEUR sowie aus freenet mit 250 TEUR erzielt werden. Dem gegenüber standen Kursverluste von 77 TEUR bei AXA und 46 TEUR bei Eurohypo, diese sind jedoch im Zuge der Andienung der Stücke an den Großaktionär entstanden und ermöglichen die Teilhabe an etwaigen Nachbesserungen im Rahmen einer gerichtlichen Überprüfung des Abfindungspreises, so dass sich Herr Schneider zuversichtlich zeigte, dass es sich hierbei allenfalls um temporäre Verluste handelt.

Neben den Erträgen aus Wertpapiergeschäften konnte die Gesellschaft in 2007 weitere sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 939 (485) TEUR erwirtschaften. In dieser Position enthalten sind laut Herrn Schneider 477 TEUR aus Kooperations- und Poolverträgen, weitere 230 TEUR aus der Auflösung einer Rückstellung im Zusammenhang mit einem Prozessvergleich mit dem Insolvenzverwalter der awg elastomer AG sowie 166 TEUR aus Zuschreibungen nach §280 HGB. Im Rahmen des in der Bilanzierung angewendeten strengen Niederstwertprinzips ist eine Zuschreibung bis zur Höhe der ursprünglichen Anschaffungskosten einzelner Positionen bei dauerhafter Kurserholung zwingend vorgeschrieben und wurde dementsprechend vorgenommen.

Auf der Aufwandsseite waren Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 401 TEUR (Kunert AG mit 124 TEUR, Württ. Leben mit 118 TEUR und Allerthal-Wohnungsbau GmbH mit 26 TEUR) zu verkräften. In der Position sonstige betriebliche Aufwendungen mit 405 TEUR ist nach Vorstandsangabe auch die vollständige Wertberichtigung auf Forderungen gegenüber der Tochtergesellschaft Allerthal-Wohnungsbau GmbH in Höhe von 93 TEUR enthalten. Zusammen mit der bereits im vergangenen Jahr vorgenommenen außerordentlichen Abschreibung der Fabrik sowie der entsprechenden Grundstücke sind die gesamten Immobilienpositionen in Grasleben nunmehr vollständig abgeschrieben und nur noch mit einem Erinnerungswert von 1 Euro in der Bilanz enthalten.

Neben einem Zinsaufwand von 513 TEUR und Dividendenerträgen von 470 TEUR waren in 2007 auch Aufwendungen aus Verlustübernahmen in Höhe von 57 TEUR zu verkräften. Diese resultieren aus Instandhaltungsinvestitionen bei der Allerthal-Wohnungsbau GmbH. Insgesamt beläuft sich das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 3,402 (2,523) Mio. Euro, der Jahresüberschuss beträgt 3,4 nach zuvor 1,48 Mio. Euro und hat sich damit im Jahresvergleich mehr als verdoppelt. Bezogen auf das Ergebnis je Aktie entspricht dies einer Steigerung auf 3,10 Euro nach zuvor 2,26 EUR.

Wie Herr Schneider weiter ausführte, schlägt sich die positive Geschäftsentwicklung auch in der Unternehmensbilanz nieder. So erhöhte sich das Eigenkapital um rund 3 auf nunmehr 9,3 (6,3) Mio. Euro, was einer Eigenkapitalquote von 48,77 Prozent entspricht. Bei den Rückstellungen hat sich eine deutliche Verringerung auf 0,496 (1,2) Mio. Euro ergeben, wobei jedoch zu beachten ist, dass im vergangenen Jahr noch eine Prozesskostenrückstellung von 1,2 Mio. Euro enthalten war. Der Anstieg der Bankverbindlichkeiten auf 7,71 (6,0) Mio. Euro steht nach Angabe des Vorstands im Zusammenhang mit einer Ausweitung der Geschäftstätigkeit.

Analog hierzu erhöhten sich auch die Wertpapiere des Anlagevermögens um 3,6 auf nunmehr 17,36 (13,7) Mio. Euro. Die fünf größten darin enthaltenen Positionen nach Kurswert sind HVB, Scherzer & Co., Bayer Schering Pharma, Biotest und Dr. Höhle. Auf diese fünf Werte entfällt ein Betrag von insgesamt 12,5 Mio. Euro. In der Auflistung fehlt die Beteiligung an der Rheiner Moden AG, die ansonsten nach Angabe von Herrn Schneider den zweiten Platz belegen würde. Unter der Position verbundene Unternehmen im Gesamtvolumen von 33,4 TEUR sind der über 50 Prozent liegende Anteil an der C. Grossmann AG i.K. sowie die auf 1 Euro abgeschriebene Allerthal-Wohnungsbau GmbH enthalten.

Durch das Unterschreiten der 50-Prozent-Beteiligungsschwelle wird die Rheiner Moden AG nicht mehr unter verbundene Unternehmen, sondern in der Position Beteiligungen mit einem Buchwertansatz von 271,7 TEUR ausgewiesen. Diese Gesellschaft hat im Rumpfgeschäftsjahr per 31. Dezember 2007 einen kleinen Fehlbetrag in Höhe von 44 TEUR erwirtschaftet. Im ersten Quartal 2008 ist hingegen von einer regen Umsatz-tätigkeit zu berichten, da saisonalbedingt hier die Vergütungen aus dem Beratungsvertrag mit der Scherzer & Co. AG und neuerdings auch aus dem mit der Allerthal-Werke AG vereinnahmt werden. Das Andienungsvolumen der Rheiner Moden AG beläuft sich zum Bilanzstichtag 2007 auf 19,5 Mio. Euro.

Der aktuell von Allerthal an der Rheiner Moden AG gehaltene Anteil beläuft sich auf 38,35 Prozent, durch die im Berichtsjahr erfolgte Reduktion der Beteiligung sind aus dem Investment 2,192 Mio. Euro zurückgeflossen. Dieser Zufluss stellt laut Herrn Schneider den ersten Ertrag seit dem Einstieg im Jahre 1998 dar und stimmt ihn bezogen auf dieses Engagement sehr zufrieden.

Mit dem vereinbarten Kooperations- und Poolvertrag sichert sich die Allerthal-Werke AG auch nach der Abgabe der Mehrheitsbeteiligung langfristig den Zugang zu den Ressourcen der Rheiner Moden AG, welche das in der Friesenstraße vorhandene Know-how im Bereich der Small & MidCaps, bei Strukturmaßnahmen und der Bewertung von börsennotierten Unternehmen bündelt. Seit dem 1. Januar 2008 ist Dr. Issels in den Vorstand der Rheiner Moden AG eingetreten und steht auf diesem Wege auch weiterhin mit seiner Expertise der Gesellschaft zur Verfügung. Für den Kooperationsvertrag zahlt die Allerthal-Werke AG eine fixe Grundvergütung, welche sich durch eine volumenabhängige sowie eine erfolgsbezogene Komponente erhöht.

Positiv und ohne nennenswerte Beanstandungen konnte im Berichtsjahr 2007 die Betriebsprüfung für die Körperschaftssteuer, die Gewerbe- und Umsatzsteuer für die Jahre 2001 bis 2005 abgeschlossen werden, und zwischenzeitlich liegen auch die endgültigen Steuerbescheide für die genannten Jahre vor. Eine niedrige Nachzahlungsverpflichtung ergibt sich im Bereich der Umsatzsteuer, besonders hob Herr Schneider jedoch hervor, dass die vom Unternehmen getroffene Zuordnung von Wertpapieren zum Anlage- und Umlaufvermögen seitens der Finanzverwaltung vollumfänglich anerkannt worden ist. Ein weiterer wichtiger Vorgang war der bereits anlässlich der letztjährigen Hauptversammlung berichtete Prozessvergleich mit dem Insolvenzverwalter der awg elastomer AG.

Im laufenden Geschäftsjahr sieht Herr Schneider die Gesellschaft gut unterwegs. Angesichts der per 17. Juni 2008 bereits realisierten Kursgewinne von rund 2,5 Mio. Euro, der erhaltenen Nachbesserung aus dem Spruchstellenverfahren FAG Kugelfischer von 0,625 Mio. Euro sowie einem Abschreibungsbedarf von rund 0,32 Mio. Euro rechnet der Vorstand mit einem Ergebnis per 30. Juni 2008 von über 2 Mio. Euro. Hinsichtlich der weiteren Aussichten für das Gesamtjahr verwies er auf die bestehenden Unwägbarkeiten, die der Allerthal-Vorstand stets in seinem Spruch „der Herr kann stündlich kommen“ subsumiert.

Abschließend nannte Herr Schneider noch die zehn größten Beteiligungen per Juni 2008. Hierbei handelt es sich der Größe nach geordnet um die HVB, Rheiner Moden, Biotest Stämme, AMB Generali, Bayer Schering Pharma, DBV Winterthur, Esterer, Dr. Höhle, ERGO Versicherungsgruppe sowie BA-CA, wobei letztere in Kürze nach dem zwischenzeitlich eingetragenen Squeeze-out ausgebucht werden.

Unter den genannten Werten wurde bei HVB, Bayer-Schering Pharma, DBV Winterthur sowie BA-CA bereits eine Strukturmaßnahme beschlossen bzw. steht in Kürze zur Beschlussfassung an, bei AMB Generali und ERGO ist mit solchen nach Einschätzung von Herrn Schneider auf mittlere Sicht zu rechnen.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und zeigte sich mit der vorgesehenen Zahlung einer Dividende von insgesamt 0,70 Euro je Aktie an die Anteilseigner sehr zufrieden. Etwas getrübt wird dieser insgesamt erfreuliche Vorschlag nach seiner Angabe jedoch durch den Umstand, dass ein Teilbetrag von 0,35 Euro lediglich als Bonus gewährt wird und damit in der Zukunft möglicherweise wieder wegfallen kann.

In seiner Antwort verwies Herr Schneider darauf, dass im vorliegenden Jahresergebnis auch ein Sonderertrag aus dem Verkauf von Anteilen der Rheiner Moden AG enthalten ist und dass daraus ein entsprechender Bonus an die Aktionäre ausgeschüttet werden soll. Der Vorstand bekannte sich jedoch dazu, eine Grunddividende auf dem Niveau von 0,35 Euro auch in den kommenden Jahren anzustreben. Wie sich die Dividendenhöhe für das Geschäftsjahr 2008 konkret darstellen wird, hängt nach seiner Angabe nicht nur vom Jahresergebnis insgesamt ab, sondern auch von der Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, in dem auch die beiden Großaktionäre vertreten sind. Als Kleinaktionär der Allerthal-Werke AG zeigte sich Herr Schneider mit dem vorliegenden Dividendenvorschlag sehr zufrieden, als Vorstand bedauerte er jedoch den eintretenden Mittelabfluss aus der anstehenden Gewinnausschüttung.

Als zu hoch wertete der DSW-Sprecher die vorgeschlagene Range beim Aktienrückkauf von bis zu 20 Prozent über dem Kurs der letzten drei vorangegangenen Handelstage an der Börse. Im Rahmen seiner Antwort verwies Herr Schneider darauf, dass diese Konstruktion nicht zuletzt mit Blick auf den inneren Wert der Aktie und der dort bestehenden Problematik der Bewertung der Nachbesserungsrechte durchaus sinnvoll ist. Wenn dieser innere Wert unter Berücksichtigung von Nachbesserungsansprüchen von bis zu 8 Euro immer noch darüber liegt, macht auch ein Rückkauf mit einem 20-prozentigen Aufschlag auf den Börsenkurs nach Ansicht des Vorstands Sinn und stellt keine „Verschleuderung des Aktionärsvermögens“ dar.

Auf die ergänzende Frage des Redners nach dem fairen Wert der Allerthal-Aktie wies Herr Schneider darauf hin, dass der Kurs an der Börse gemacht wird, wenngleich er als Vorstand der Meinung ist, dass die Aktie einen höheren Wert besitzt.

Im Zusammenhang mit der im vergangenen Jahr berichteten Beteiligung an der independent capital AG erkundigte sich Hechtfischer nach dem aktuellen Stand bei diesem Investment und der seinerzeit erwarteten Neuausrichtung des dortigen Geschäfts. Konkrete Neuigkeiten gibt es laut Herrn Schneider noch nicht zu vermelden, bis dato hat auch noch keine Hauptversammlung der betreffenden Gesellschaft stattgefunden. Grundsätzlich fühlt sich der Vorstand nach eigenen Angaben mit dem dortigen Engagement eigentlich wohl, zumal dieses bislang schon viel Freude gemacht habe.

Nähere Erläuterungen erbat Herr Hechtfischer vom Vorstand auch zur im Berichtsjahr umgesetzten Veräußerung einer 25-Prozent-Beteiligung an der Rheiner Moden AG an die Scherzer & Co. AG, welche der Redner wie auch die neue Aufteilung der Betätigungsfelder als durchaus sinnvoll bewertete. Herr Schneider erinnerte in seiner Antwort daran, dass es schon lange erklärtes und kommuniziertes Ziel der Allerthal-Werke AG war, die Beteiligung an der Rheiner Moden AG in ihrer Höhe zu reduzieren. Neben dem Abschluss der Kooperations- und Poolverträge mit der Scherzer & Co AG sowie der Allerthal-Werke AG und der Ausrichtung auf die jetzige Tätigkeit bestand jedoch auch unter steuerlichen Gesichtspunkten Handlungsbedarf, da seit dem 1. Januar 2008 Änderungen in der Handhabung der steuerlichen Verlustvorträge eingetreten sind, auf die man noch im Vorfeld, d.h. im Jahre 2007 reagieren wollte.

Des Weiteren erkundigte sich der Aktionärsschützer nach aktuellen Projekten im Bereich der Manteltransaktionen. Laut Vorstand konnte im Berichtsjahr eine Manteltransaktion mit einem ansehnlichen Gewinn abgeschlossen werden, an dieser Gesellschaft besteht jedoch nach wie vor noch eine Beteiligung. In Bezug auf mögliche weitere Transaktionen erläuterte Herr Schneider, dass man sich seitens der Allerthal-Werke zwar verschiedentlich Projekte ansieht, dass die möglichen Renditeaussichten derartiger Transaktionen jedoch immer unspannender werden.

Angesprochen auf die aktuelle Einschätzung zur Portfolioposition Dr. Hönle antwortete der Allerthal-Chef, dass es sich bei dieser Gesellschaft im Grunde genommen um einen Cash-Wert mit einem guten operativen Track-Rekord handelt. Unter Herausrechnung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität wird das operative Geschäft von Dr. Hönle laut Herrn Schneider mit einem KGV zwischen 7 und 9 und damit attraktiv bewertet. Die gute Cash-Position führt nach seiner Angabe nicht nur dazu, dass die Gesellschaft im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen an der Börse wohl keine Probleme mit ihren Banken bekommen wird, überdies besteht die Chance auf eine Sonderausschüttung bzw. eine grundsätzlich höhere Ausschüttungsquote bei der normalen Dividende.

Den weiteren Angaben zufolge hat das Unternehmen jüngst über mehrere Akquisitionen seine operative Geschäftstätigkeit weiter ausgedehnt, und hier sieht der Allerthal-Vorstand gute Chancen, die zugekauften Einheiten auf das bei Dr. Hönle übliche Renditeniveau zu bekommen und auf diese Weise zusätzlichen Wert zu schaffen. Bei der Allerthal-Werke AG verfolgt man die Entwicklung bei Dr. Hönle schon seit einigen Jahren und war bereits auch vor zwei Jahren einmal vor Ort auf deren Hauptversammlung. Herr Schneider zeigte sich überzeugt, dass die Entwicklung von Dr. Hönle erst ganz am Anfang steht, und empfahl jedem der Teilnehmer, sich diese Gesellschaft einmal näher anzusehen und dort zu investieren, um von den bestehenden Chancen profitieren zu können.

Nähere Erklärungen erbat Herr Hechtfischer auch im Zusammenhang mit dem Verkauf der Telekom-Optionen sowie dem daraus entstandenen möglichen Verlust. Nach Aussage von Herrn Schneider wurde diese Position ursprünglich wegen der hohen Dividende eingegangen, und Allerthal war bereits relativ lange engagiert. Durch den Ausstieg ist man mit „einem blauen Auge“ davongekommen, im Ergebnis war das gesamte Engagement „keine besonders dolle Geschichte“, so Herr Schneider weiter. Bei der ebenfalls hinterfragten Investition in Daimler-Aktien erläuterte der Vorstand, dass Allerthal hier von dem geplanten Verkauf der US-Tochter Chrysler als Sondersituation profitieren wollte und dass diese Strategie auch aufgegangen ist.

Im Zusammenhang mit den im Geschäftsbericht ausgewiesenen Pensionsansprüchen von insgesamt rund 410 TEUR erkundigte sich der DSW-Geschäftsführer nach dem begünstigten Personenkreis sowie nach Möglichkeiten, diese im Wege einer Einmalzahlung abzugelten. Nach Auskunft von Herrn Schneider bestehen diese Verpflichtungen gegenüber insgesamt 50 Rentnern des Unternehmens und stammen aus der Zeit vor 1994, als seinerzeit das operative Geschäft auf die awg elastomer AG übergegangen ist. Die zugesagten Beträge sind überwiegend sehr gering mit Ausnahme von einem ehemaligen Vorstandsmitglied der Gesellschaft, welcher diese Position insgesamt 31 Jahre bekleidet hat.

Ferner interessierte sich der Aktionärsschützer noch für den aktuellen Stand beim Immobilienbesitz des Unternehmens am historischen Sitz in Grasleben. Hier machte Herr Schneider dem Fragesteller wenig Hoffnungen auf positive Überraschungen. Die insgesamt sechs Wohnhäuser stammen aus den Jahren 1953 und 1954 und wurden lange Jahre von Betriebsangehörigen bewohnt und genutzt. Angesichts des

Alters und der Lage sind erhebliche Anstrengungen nötig, um nach dem Auszug eines Mieters eine Nachvermietung zu erreichen. Auch die Abschreibung der Immobilien auf einen Erinnerungswert von 1 Euro in der Bilanz verteidigte Herr Schneider als richtig. Ein kleiner Lichtblick auf diesem Gebiet war der in 2007 erfolgreich vollzogene Verkauf der ehemaligen sogenannten Direktorenvilla. Hier konnte immerhin noch ein Ertrag von 61 TEUR realisiert werden.

Befragt nach den Erwartungen an das Engagement bei der F. Reichelt AG erklärte der Alleinvorstand, dass diese Position bereits vor vielen Jahren eingegangen wurde. Der damalige Kaufpreis der insgesamt 500 sich im Bestand befindenden Aktien lag bei 60 Euro und hat sich auf aktuell über 700 Euro erhöht. Bei diesem wie auch einigen anderen Engagements handelt es sich laut Herrn Schneider um sogenannte „Schläfer“, bei denen sich erst nach einigen Jahren Verweildauer im Bestand die bestehende bzw. erwartete Unterbewertung durch eine entsprechend positive Kursentwicklung abbaut.

Abschließend bemängelte Herr Hechtfisher noch den für seinen Geschmack zu dünn ausgefallenen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr und bat um konkretere Angaben. Herr Schneider verwies in seiner Antwort auf die Schwierigkeit einer Ergebnisprognose bei einer Beteiligungsgesellschaft wie der Allerthal-Werke AG und erinnerte dabei vor allem an Effekte wie die Realisierung von Nachbesserungen oder Vergleichen in Spruchstellenverfahren, deren zeitlicher Verlauf nicht verlässlich prognostizierbar ist.

Marcus Sühling von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) beglückwünschte den Vorstand zu der sehr guten Eigenkapitalrendite im Berichtsjahr. Mit Blick auf die aus seiner Sicht ähnlichen Investitionsstile bat Herr Sühling den Vorstand, einmal darzulegen, warum ein Investor in die Aktie der Allerthal-Werke anstelle in diejenige der Scherzer & Co. investieren sollte. Als Investitionskriterium pro Allerthal nannte Herr Schneider ein „super Management“, eine unterbewertete Aktie mit günstigem KGV sowie erhebliches Potenzial aus möglichen Nachbesserungsrechten bei Spruchstellenverfahren, welche dazu führen, dass Allerthal auch auf der Ergebnisseite immer wieder für positive Überraschungen gut ist.

Diese Kriterien treffen nach Vorstandsangabe jedoch in ähnlicher Weise auf die Scherzer & Co. AG zu, wobei diese mit der Strategie etwa hälftig in sicherheits- und hälftig in chancenreiche Werte zu investieren unter dem Strich etwas offensiver aufgestellt ist, als dies bei Allerthal der Fall ist. Bei Allerthal steht mehr die Idee der Investition in sogenannte Abfindungswerte bzw. Werte im Mittelpunkt, die sich nach Einschätzung des Vorstands auf dem Weg dorthin befinden. Als aktuelle Beispiele nannte Herr Schneider neben AMB Generali und EERGO auch PUMA sowie IDS Scheer.

Im Vergleich hierzu ist das Risikoprofil der Rheiner Moden AG nach Aussage von Herrn Schneider am defensivsten ausgerichtet. Diese Gesellschaft setzt in ihrem Geschäftsmodell auf die Vereinnahmung kontinuierlicher Cashflows aus den bestehenden Kooperations- und Poolverträgen und ist auch für den Abschluss von ähnlichen Vereinbarungen mit Dritten offen. Ansonsten investiert das Unternehmen nur in Abfindungswerte und generiert auf diese Weise Andienungsvolumina bei Nachbesserungsrechten mit der Perspektive, bei gerichtlich oder auf dem Vergleichswege festgelegten Erhöhungen der jeweiligen Abfindungsbeträge an diesen zu partizipieren.

Im Zusammenhang mit der nicht aufgegangenen Spekulation bei Kunert erkundigte sich Herr Sühling nach den Gründen für den Fehlschlag bei dieser Transaktion. Wie Herr Schneider in seiner Antwort darlegte, hat die Allerthal-Werke AG vor Jahren an der Rekapitalisierung der VBH Holding teilgenommen, und diese Transaktion hat sich auch ausgesprochen erfreulich gestaltet. Ausgehend von dieser positiven Erfahrung hat sich die Gesellschaft dann an verschiedenen ähnlich gelagerten Transaktionen beteiligt. Besonders wenig Freude bereitete die letztlich fehlgeschlagene Rekapitalisierung bei der RINOL AG, denn hier musste man mehrere Monate auf die Rückerstattung der Gelder durch den Insolvenzverwalter warten. Weitere Transaktionen waren Deutsche Steinzeug und Kunert, wobei Letztere aktuell einen Kursverlust von rund 50 Prozent aufweist. Als Erkenntnisgewinn aus der Entwicklung der verschiedenen Rekapitalisierungen wertete Herr Schneider, dass Investoren sich insbesondere dann zurückhalten sollten, wenn die Deutsche Bank London mit im Boot sitzt.

Ferner erkundigte sich Herr Sühling nach den Auswirkungen der von der Bundesregierung geplanten Änderungen der steuerlichen Behandlung von Streubesitzbeteiligungen, die durch Kapitalgesellschaften gehalten werden. Die ursprünglich geplante Beseitigung des erst im Jahre 2002 eingeführten §8 b wertete Herr Schneider als steuerlich unsystematisch, zudem wurde die Vorlage nicht in der geplanten Weise verabschiedet. Insoweit wird abzuwarten bleiben, wie sich der Meinungsbildungsprozess in der Regierung weiterentwickelt. Für den Fall, dass künftig die erhaltenen Dividenden auf Ebene der Kapitalgesellschaft zu versteuern sind, zeigte sich Herr Schneider durchaus gespannt und bewertete eine solche Änderung als verkraftbar.

Aktionär Hans-Jürgen Schweimanns zeigte sich mit dem vorliegenden Zahlenwerk ebenfalls zufrieden, erkundigte sich jedoch etwas besorgt nach etwaigen Risiken für die Gesellschaft, die aus dem nunmehr nur noch mit einer Person besetzten Vorstand resultieren könnten. Herr Schneider beruhigte den Fragesteller und zeigte sich überzeugt davon, dass der Mitarbeiter der Gesellschaft, Herr Moritz, jederzeit in der Lage ist, im Notfall die Funktion des Vorstands übernehmen zu können.

Etwas skeptisch zeigte sich der Redner in Bezug auf den von Herrn Schneider erwarteten Squeeze-out bei der ERGO Versicherungsgruppe und verwies auf eine entsprechende Antwort auf der dortigen Hauptversammlung, dass ein solcher Schritt nicht geplant ist. Ein solches „Nein“ ist nach Einschätzung von Herrn Schneider nicht unbedingt immer ganz ernst zu nehmen. In diesem Kontext führte er aus, dass man als Besucher einer Hauptversammlung oft genug belogen wird. Entscheidend sei dabei weniger das Problem, belogen zu werden, sondern dass man in der Lage ist, zu erkennen, wann man belogen wird und wann nicht.

Befragt nach Empfehlungen des Vorstands an einen Privatanleger, wie sich dieser geeignete Informationen zu interessanten Investitionsobjekten auf dem Kurszettel beschaffen kann, antwortete Herr Schneider, zuallererst nicht auf die Empfehlungen seiner Bank zu hören, sondern nur Investitionen zu tätigen, bei denen man sich die Informations- und Entscheidungsgrundlage selbst erarbeitet hat. Hierzu ist neben der Lektüre des Geschäftsberichts auch der Besuch der Hauptversammlung wichtig, um sich einen persönlichen Eindruck von der Gesellschaft und dem dortigen Management zu verschaffen.

Aktionär Rentsch erkundigte sich im Rahmen seiner Wortmeldung danach, ob der Net Asset Value (NAV) der Allerthal-Werke-Aktie im Vergleich zur letzten Hauptversammlung gestiegen oder eher gefallen ist. Herr Schneider wies in seiner Antwort darauf hin, dass der NAV nicht berechnet wird und daher eine Aussage hierzu auch nur schwer möglich ist. Trotz bestimmter Abschreibungserfordernisse haben sich die stillen Reserven positiv entwickelt, so dass er von einer Erhöhung des NAV ausgeht. Ferner erinnerte der Vorstand an die Schwierigkeit der Bewertung der bestehenden Nachbesserungsansprüche, die in der Bilanz nur mit Erinnerungswerten von 1 Euro je Position enthalten sind, je nach Ergebnis des Spruchstellenverfahrens jedoch ganz erhebliche stille Reserven darstellen können.

Als letzter Redner meldete sich Aktionär Dr. Seemann aus Oldenburg zu Wort und bat um nähere Informationen zur Identität der vom Unternehmen beratenen Bank sowie des betreffenden Produkts. Hierauf bat Herr Schneider um Verständnis dafür, den Namen nicht nennen zu können, da man sich vertraglich zu Stillschweigen verpflichtet habe. Insgesamt konnten aus diesem Mandat in 2007 über 400 TEUR vereinbart werden, wobei die vereinbarte Vergütung volumen- und erfolgsabhängig ist.

Ferner erkundigte sich der Redner nach der Identität der Erwerber der Rheiner Moden-Aktien im Berichtszeitraum und nach der Form der vorgenommenen Unternehmensbewertung. Nach Vorstandsangabe erfolgte in 2007 neben dem Verkauf von 25 Prozent plus 1 Aktie an die Scherzer & Co. AG auch eine Barkapitalerhöhung sowie eine Platzierung an verschiedene Investoren. Bei allen drei Maßnahmen wurde der Kapitalerhöhungspreis von 32,50 Euro zugrundegelegt, die Identität der Investoren aus der Platzierung von Rheiner Moden-Aktien ist der Gesellschaft nicht bekannt, da diese Transaktion vom Bankhaus Reuschel & Co. durchgeführt wurde.

Befragt nach den Hintergründen der Turbo-Long-Call-Position im Bestand erläuterte Herr Schneider, dass es sich dabei um Optionen auf HVB-Aktien handelt. Hier besteht gegenüber dem Emittenten die Zusage, dass die Stücke auch abgenommen werden, wenn der Strike-Preis erreicht wird. Beim Emittenten handelt es sich nach Angabe des Vorstands um die Societe Generale.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:15 Uhr wurde die Präsenz mit 598.445 Aktien oder 54,57 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit Ausnahme von 1.000 Gegenstimmen und 200 Enthaltungen bei Tagesordnungspunkt 6 (Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien) einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 0,35 Euro zuzüglich eines Bonus von 0,35 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2008 (TOP 5) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 6).

Die Hauptversammlung endete um 13:25 Uhr.

Fazit

In 2007 konnte die Allerthal-Werke AG ihren Erfolgskurs der vergangenen Jahre erneut fortsetzen und mit einem Jahresüberschuss von 3,4 Mio. Euro ein neues Rekordniveau markieren. Bemerkenswert ist in der Tat der Vergleich mit dem Jahr 2003, als sich das Eigenkapital der Gesellschaft mit 3,7 Mio. Euro nur knapp über dem für 2007 erwirtschafteten Ergebnis bewegte. Das Eigenkapital erhöhte sich in den letzten Jahren allein aus dem erfolgreichen operativen Geschäft und ohne Eigenkapitalzufuhr auf 9,3 Mio. EUR.

Auf Basis des Ergebnisses je Aktie von 3,10 EUR wird diese beim aktuellen Kursniveau von 18,40 EUR mit einem 2007er KGV von knapp unter 6 bewertet, und die Dividendenrendite beträgt erfreuliche 3,8 Prozent. Angesichts des für das erste Halbjahr 2008 in Aussicht gestellten Ergebnisses von über 2 Mio. Euro hält der Verfasser für das Gesamtjahr ein Ergebnis in der Nähe des 2007er Werts für erreichbar. Diese Aussage gilt insbesondere für den Fall, dass im laufenden Jahr noch weitere Erträge aus Spruchstellenverfahren vereinnahmt werden können. Zusätzliche Phantasie und auch Unterstützung für den Aktienkurs sollte sich in dem aktuell deutlich eingetrübten Finanzmarktumfeld aus dem bestehenden Portfolio an aussichtsreichen Investments in Abfindungskandidaten sowie Gesellschaften in Sondersituationen ergeben.

Eine erhebliche stille Reserve dürfte, wie bereits in den Vorjahren mehrfach ausgeführt, ferner noch beim Andienungsvolumen im Bereich der Nachbesserungsrechte in der Größenordnung von knapp 28 Mio. EUR sowie weiteren etwa 19,5 Mio. EUR bei der 38,3-prozentigen Beteiligung Rheiner Moden AG schlummern. Erstmals hat der Vorstand hier eine Hochrechnung im Rahmen der Hauptversammlung angestellt und auf Basis einer knapp 30-prozentigen Anhebung der ursprünglichen Abfindungshöhe ein Volumen von 8,8 Mio. Euro bzw. knapp 8 EUR je Aktie genannt.

Sofern diese Prognose zutrifft - der Verfasser hält diese für durchaus realistisch - verfügt die Aktie insbesondere auf mittlere und längerfristige Sicht noch über einiges an Kurspotenzial, da die übrigen Positionen von der Börse lediglich mit rund 10 Euro je Aktie und damit in der Nähe des Eigenkapitals bewertet werden.

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>

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