

HV-Bericht

# Allerthal-Werke AG

WKN 503420    ISIN DE0005034201

am 10.07.2017 in Düsseldorf

*Ordentlicher Ergebnisbeitrag aus Biotest-Übernahme  
im ersten Halbjahr 2017*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2016
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2016  
(Vorschlag: Dividende von 0,50 Euro je Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2016
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2016
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2017  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)

## HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die Allerthal-Werke AG ihre Anteilseigner am 10. Juli 2017, wie bereits in den Vorjahren, in den Industrie-Club Düsseldorf eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Markus Linnerz begrüßte die rund 80 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand Alfred Schneider das Wort.

### Bericht des Vorstandes

Nach Begrüßung der Teilnehmer charakterisierte Herr Schneider das Geschäftsjahr 2016 als "okay" und erinnerte daran, dass das Jahr 2015 ein absolutes Rekordjahr für die Allerthal-Werke AG gewesen ist. Der Jahresüberschuss 2016 lag bei 1,69 (Vorjahr: 3,56) Mio. Euro, woraus sich ein Ergebnis je Aktie gemäß DVFA von 1,41 (2,97) Euro ergibt. Auch mit Blick auf die vergangenen 5 Jahre zeigt sich nach Überzeugung von Herrn Schneider, dass das Geschäftsmodell der Gesellschaft funktioniert. So konnte insgesamt ein Ertrag über 10 Mio. Euro realisiert werden. Die Eigenkapitalquote liegt mit 89,1 Prozent auf einem sehr hohen Niveau und seit 2004 können sich die Anteilseigner auch über die Ausschüttung einer Dividende freuen, die summierte Ausschüttung beläuft sich auf 7,45 Euro je Anteilsschein. Die Entwicklung des Aktienkurses entwickelt sich dabei nach seiner Angabe analog zur Entwicklung des Eigenkapitals je Aktie. Zuletzt waren an der Börse Stuttgart größere Verkauforders zu beobachten, die jedoch vom Markt problemlos aufgenommen worden sind.

Gemäß der am 09. Dezember 2013 bekannt gegebenen Dividendenpolitik der Allerthal-Werke AG schlagen Vorstand und Aufsichtsrat für das Jahr 2016 eine Ausschüttung von 0,50 (1,15) Euro je Aktie vor. Bezogen auf die vergangenen 5 Geschäftsjahre hat das Unternehmen ein Ergebnis je Aktie von 8,89 Euro erwirtschaftet und daran die Anteilseigner in Form einer Dividende von 3,15 Euro beteiligt, die vorgeschlagene Ausschüttung für 2016 mit eingerechnet.

Das sogenannte Andienungsvolumen bei Nachbesserungsrechten bei Strukturmaßnahmen verminderte sich leicht auf 38,8 (39,3) Mio. Euro. Grund hierfür war der Abschluss von Verfahren. Zugängen aus neuen Strukturmaßnahmen von 974 TEUR standen entsprechende Abgänge im Volumen von 1,394 Mio. Euro gegenüber. Mit den erzielten Ergebnissen im Jahr 2016 aus den abgeschlossenen Spruchverfahren zeigte sich der Allerthal-Chef indes nicht zufrieden. Lediglich im Fall der Cinemaxx AG konnte auf ein eingereichtes Volumen von 435 TEUR eine Nachbesserung inkl. Zinsen von 54 TEUR, mithin also 12 Prozent realisiert werden. Die Verfahren F. Reichelt AG (304 TEUR Volumen), AWD Holding AG (300 TEUR Volumen) sowie D+S Europe AG (311 TEUR Volumen) sind allesamt ohne Nachzahlungen beendet worden. Bezogen auf das in 2016 "abgegangene" Nachbesserungsvolumen lag die erzielte Rendite bei 4 Prozent und damit unter den Werten der Vorjahre.

Eine Prognose zum Ausgang der noch laufenden Verfahren ist nach Angabe von Herrn Schneider in seriöser Weise nicht möglich. Die größten Posten bei den Nachbesserungen zum Bilanzstichtag sind nach wie vor AXA Konzern Stämme (58.528 Stück) mit 8,46 Mio. Euro, HVB mit 5,75 Mio. Euro (150.200 Stücke), Vodafone mit 3,62 Mio. Euro (15.866 Stück), BA-CA im Volumen von 3,45 Mio. Euro (26.650 Stücke), AXA Konzern Vorzüge (19.150 Stück) mit weiteren 2,8 Mio. Euro Volumen sowie Dresdner Bank in Größenordnung von 2,52 Mio. Euro oder 48.847 Stücken. Nennenswerte Fortschritte bei den angegebenen Verfahren sind im Vergleich zur letztjährigen Hauptversammlung nicht erzielt worden. Herr Schneider erinnerte jedoch daran, dass etwaige Nachbesserungen einer ordentlichen Verzinsung unterliegen und für den Fall, dass es einen Nachschlag gibt, eine lange Verfahrensdauer auch ihre Vorteile besitzt.

Sodann erläuterte der Allerthal-Chef die wesentlichen Eckdaten der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz. Die Erträge und Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen belaufen sich auf 2,683 (5,605) Mio. Euro. Erträgen in Höhe von 7,196 Mio. Euro stehen dabei Einstandskosten im Volumen von 4,563 Mio. Euro gegenüber. Hinzu kommen Erlöse aus Nachbesserungen von 50 TEUR aus dem bereits berichteten Verfahren bei der Cinemaxx AG. Größte realisierte Kursgewinner des Jahres 2016 waren RM Rheiner Management AG mit 1,206 Mio. Euro, die Pironet AG mit 280 TEUR. Dort hat man nach Vorstandsangabe bei der Realisierung der "Gnade des Herrn auf dem Rechtswege etwas nachgeholfen", die VBH AG mit 180 TEUR, Evotec mit 100 TEUR und Lotto24 mit 98 TEUR. Mit Blick auf die Evotec AG merkte er selbstkritisch an, dass diese Position trotz des schönen Gewinns bei Kursen um die 5 Euro zu früh veräußert worden ist. Aktuell steht der Kurs im zweistelligen Euro-Bereich. Sehr positiv fiel auch sein Fazit zum Engagement bei der RM Rheiner Management AG aus. Diese Beteiligung war nach Angabe von Herrn Schneider sein erstes

Investment für die Allerthal-Werke AG vor 20 Jahren. Dieses hat sich rückblickend als wirtschaftlich sehr erfolgreich herausgestellt, zumal seinerzeit das Aktienpaket für einen symbolischen Preis von 10 DM für alle übernommenen Aktien erworben wurde.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 271 (437) TEUR, in denen nach Vorstandsangabe Zuschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 239 TEUR enthalten sind. Im Vorjahresvergleich gesunken sind die Abschreibungen auf Wertpapiere, die eine Größenordnung von 0,77 (2,243) Mio. Euro erreichen. Diese entfallen mit 735 TEUR auf Wertpapiere des Anlagevermögens und 35 TEUR auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Nennenswerte Positionen sind dabei Biotest AG Stämme (445 TEUR), SHS Viveon AG (55 TEUR), Metric (54 TEUR), HSBC Trinkaus & Burkhardt (42 TEUR) und die Sto SE (41 TEUR).

Weitere Positionen der Erfolgsrechnung sind der Personalaufwand mit 416 (489) TEUR, worin auch eine nennenswerte erfolgsbezogene Komponente enthalten ist, die angesichts des rückläufigen Ergebnisses im Vorjahresvergleich auch zu einem Rückgang dieser Position geführt hat. An dieser Stelle dankte Herr Schneider auch insbesondere Herrn Moritz als einzigem operativem Mitarbeiter neben dem Vorstand sowie den Damen, die zeitweilig im Büro in der Friesenstraße für die Gesellschaft tätig sind. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen bei 257 (344) TEUR. Der Rückgang resultierte im Wesentlichen aus in 2015 einmalig gestiegenen Rechts- und Beratungskosten, die in diesem Volumen im Berichtsjahr 2016 nicht erneut angefallen sind. Die Einnahmen aus Dividenden lagen mit 282 (254) TEUR wieder leicht über dem Vorjahr und untermauern damit die Einschätzung aus dem Vorjahr, dass hier eine gewisse Bodenbildung erfolgt ist. Sonstige Zinsen und Erträge erreichten eine Größenordnung von 7 (622) TEUR, der deutliche Rückgang ist dem Effekt aus der Nachbesserung bei Bayer-Schering-Thematik geschuldet. Die Zinsen und ähnliche Aufwendungen lagen bei 36 (63) TEUR und damit nochmals deutlich unter dem bereits geringen Vorjahreslevel. Herr Schneider erinnerte daran, dass dieser Wert in 2007 noch bei über 500 TEUR gelegen hat.

Bei der Allerthal-Werke AG ergibt sich unter dem Strich ein Jahresüberschuss von 1,68 (3,56) Mio. Euro. Auch bilanziell steht die Gesellschaft nach Angabe des Vorstands ausgesprochen solide da. Das bilanzielle Eigenkapital beträgt 17,369 Mio. Euro, die Eigenkapitalquote liegt bei äußerst soliden 89,1 (90,6) Prozent. Die Finanzverbindlichkeiten betragen 1,62 (1,05) Mio. Euro.

Wie in jedem Jahr berichtete der Allerthal-Chef sodann über die sechs größten Depotpositionen per 31. Dezember 2016 nach Kurswert. Die Wertpapiere des Anlagevermögens machen zum Bilanzstichtag insgesamt ein Volumen von 14,97 Mio. Euro aus. Größte Werte waren dabei Biotest AG, Diebold Nixdorf AG, MAN SE, First Sensor AG, Geratherm AG und Fortec Elektronik.

Unter den Beteiligungen ist die in der Vergangenheit ausgewiesene RM Rheiner Management AG mit einer Quote von 30,51 Prozent nach erfolgtem Verkauf nicht mehr enthalten. Von diesem Engagement hat sich die Allerthal-Werke nach nunmehr gut 20 jährige Haltedauer mit großem finanziellem Erfolg getrennt. Aus seiner Erinnerung ist dies das bislang beste Investment der Gesellschaft gewesen. An der Esterer AG besteht eine Beteiligung von 85,02 Prozent. Das in der Vergangenheit bestehende Listing an der Börse wurde im Kontext der Einführung der Marktmissbrauchsverordnung im vergangenen Jahr beendet. Eine Verwertung der Esterer AG als Börsenmantel hat sich als nicht realisierbar herausgestellt. Nach Angabe von Herrn Schneider haben sich dabei sowohl die vorhandenen Pensionslasten als auch die im Besitz befindlichen Grundstücke in Altötting als "Hemmnis" erwiesen. Mit einem Eigenkapital von 3,94 Mio. Euro konnte die Gesellschaft durch Investitionen in Wertpapiere einen Jahresüberschuss von 180 TEUR erzielen. Auch für 2017 geht er bei der Gesellschaft von einem ordentlichen Ergebnis aus. Da nach dem Delisting nunmehr keine Veräußerungsabsicht mehr besteht, wird die Beteiligung in 2017 bilanziell in das Anlagevermögen umgebucht.

Mit Blick auf den Geschäftsverlauf im ersten Halbjahr 2017 zeichnet sich laut Herrn Schneider, nicht zuletzt dank des Übernahmeangebots für die größte Depotposition Biotest AG, ein sehr gutes Halbjahresergebnis ab. Eine konkrete Aussage konnte er im Rahmen der Hauptversammlung wegen noch nicht beendeter Buchführungsarbeiten nicht treffen. Ausweislich der am 11. Juli 2017 veröffentlichten ad-hoc-Mitteilung der Gesellschaft zeichnet sich jedoch ein vorläufiger und ungeprüfter Halbjahresüberschuss von 3,4 Mio. Euro nach einem Fehlbetrag von 99 TEUR im ersten Halbjahr 2016 ab. Der ausführliche Halbjahresbericht wird am 31. Juli 2017 veröffentlicht.

Wie üblich berichtete der Allerthal-Vorstand auch über die Entwicklung des inneren Wertes der Aktie. Dieser stieg von 15,56 Euro zu Beginn des Jahres 2015 Euro über 16,31 Euro per Jahresresultimo 2015 und 16,60 Euro per Ende 2016 auf 19,20 Euro per Ende März 2017 und dürfte per Ende Mai 2017 im Bereich von 20 Euro liegen. Daraus ergibt sich ein Anstieg im Jahr 2017 von gut 21 Prozent. Bei Beurteilung der Entwicklung ist die im Juli 2015 gezahlte Dividende von 0,50 Euro und die im Juli 2016 gezahlte Dividende

von 1,15 Euro zu berücksichtigen. Um den Aktionären ein Gefühl für die möglichen Effekte aus den Nachbesserungen zu geben, zeigte der Vorstand auch noch eine Projektion verschiedener Szenarien.

Ohne Berücksichtigung des Nachbesserungsvolumens im NAV liegt dieser zum Jahresultimo bei 16,60 Euro. Setzt man das Nachbesserungsvolumen mit 10 Prozent an, was einer entsprechenden Rendite von 10 Prozent auf das Volumen gleichkommt, beträgt der NAV 19,84 Euro je Aktie. Bei einem Wertansatz von 20 Prozent steigt der NAV auf 23,08 Euro je Anteilsschein.

Anlässlich seiner 20. Hauptversammlung als Vorstand der Gesellschaft blickte Herr Schneider auf die Entwicklung des Unternehmens in den vergangenen zwei Jahrzehnten zurück und unterlegte diesen mit einigen sehr interessanten Eckdaten. So lag das bilanzielle Eigenkapital per Ende 1997 bei 494,7 TEUR. In den Jahren 1999, 2001 und 2012 wurden drei Kapitalerhöhungen mit einem Mittelzufluss von 4,798 Mio. Euro durchgeführt, woraus sich ein Eigenmittelbestand von 5,293 Mio. EUR ergeben hat.

Diesem Bestand und den Zuflüssen standen Aufwendungen aus der industriellen Vergangenheit und Dividendenzahlungen in Größenordnung von insgesamt 11,15 Mio. Euro gegenüber. Konkret ergaben sich Aufwendungen für den ehemaligen Industriestandort Grasleben in 2001 von 1,295 Mio. Euro im Zusammenhang mit der Insolvenz der damaligen Tochtergesellschaft, Abschreibungen auf das Grundstück in Grasleben von 470,6 TEUR für die Jahre 2002 bis 2006, ein Vergleich mit dem Insolvenzverwalter der früheren Tochtergesellschaft awg elastomer AG über 1 Mio. Euro in 2006 und ein negativer Kaufpreis für den Verkauf des Grundstücks von 490 TEUR, in Summe 3,255 Mio. Euro.

Ferner erfolgten signifikante Dividendenzahlungen an die Aktionäre. Für die Jahre 2004 bis 2011 erreichte die Ausschüttungssumme eine Größenordnung von 4,71 Mio. Euro und für 2012 bis 2016 weitere 3,18 Mio. Euro. Im Ergebnis beläuft sich das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft dennoch inzwischen auf erfreuliche 17,36 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote beträgt solide 89,1 Prozent. Inklusive stiller Reserven beläuft sich das wirtschaftliche Eigenkapital per Ende 2016 auf 19,92 Mio. Euro. Der Vorstand erinnerte auch daran, dass in den vergangenen 20 Jahren zudem rund 1 Mio. Euro an die Betriebsrentner der Allerthal-Werke AG gezahlt worden sind. Dieser Posten ist in der Auflistung gar nicht gesondert aufgeführt.

Vereinfacht gerechnet lag der Anfangsbestand bei 5,29 Mio. Euro. Von diesem sind im Zeitablauf insgesamt 11,15 Mio. Euro aus dem Unternehmen abgeflossen. Dennoch ist ein positiver Eigenkapitalbestand von 17,36 Mio. Euro zu Buch- und von 19,92 Mio. Euro zu Marktwerten vorhanden. Bis Ende Mai 2017 hat sich der Wert der Gesellschaft zu Marktwerten weiter deutlich auf rund 24 Mio. Euro erhöht, wie Herr Schneider zum Abschluss seiner Erläuterungen unter dem Applaus des Auditoriums festgestellt hat.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) e.V. zu Wort und gratulierte Herrn Schneider zur 20. Hauptversammlung der Gesellschaft als Vorstandsmitglied. Hinsichtlich des Jubiläums erinnerte der Aktionärschützer auch an Ausführungen aus dem Bericht von GSC Research aus dem Vorjahr in dem das Thema "Champagner" vorkam und interessierte sich für den aktuellen Stand des Spruchstellenverfahrens in Sachen AXA Konzern. Hierzu teilte Herr Schneider mit, dass es verglichen mit den letztjährigen Aussagen noch keine weitere Entwicklung gibt und hier entsprechen Geduld gefordert ist. Keine nennenswerten Fortschritte gibt es auch bei zwei weiteren sehr alten Verfahren, namentlich bei der Balcke-Dürr AG sowie der Mannesmann AG (später: Vodafone Deutschland AG).

Mit Blick auf das Thema Spruchstellenverfahren insgesamt interessierte sich Herr Hechtfisher für eine aktuelle Einschätzung des Vorstandes zu den zu erwartenden Renditen und äußerte mit Blick auf die zuletzt beendeten Verfahren die Sorge, dass man hier seit einiger Zeit mit rückläufigen Renditen zu kämpfen hat. Herr Schneider verwies in diesem Zusammenhang auf eine aktuelle Studie der Universität Würzburg, die sich sehr genau mit den erzielten Renditen beschäftigt hat. Das Jahr 2016 war in der Tat wenig erfreulich in Bezug auf vereinnahmte Nachbesserungen. Er erinnerte jedoch daran, dass im Vorjahr ein sehr erfreulicher Ertrag aus den Verfahren bei Bayer/Schering vereinnahmt werden konnte. Aktuell gab es auch eine Nachbesserung von 40 TEUR im Fall der Harpen AG. Perspektivisch kann sich Herr Schneider vorstellen, dass insbesondere bei MAN und Diebold Nixdorf gute Chancen auf Nachbesserungen bestehen. Gleiches könnte auf Sicht auch bei der Stada AG der Fall sein, je nachdem ob bzw. wann dort ein Ergebnisabführungsvertrag abgeschlossen werden kann. Grundsätzlich haben Minderheitsaktionäre im deutschen Markt nach seiner Einschätzung und Beobachtung jedoch damit zu kämpfen, dass die "plünderungsoffenen deutschen Aktiengesellschaften" von "immer frecher werdenden Großaktionären abgeschöpft" werden.



Auf die Frage nach einem möglichen Engagement der Allerthal-Werke AG bei der Köln-Düsseldorfer Rheinschiffahrts AG, bei der ebenfalls ein Squeeze-Out beschlossen worden ist, antwortete Herr Schneider, dass man dort angesichts des sehr geringen Free-Floats nicht engagiert gewesen ist.

Des Weiteren interessierte sich Herr Hechtfisher, mit Verweis auf die Hauptversammlung im März 2017, nach einer Einschätzung von Herrn Schneider zur Eisen- und Hüttenwerke AG in Köln. Hierauf antwortete der Allerthal-Chef, dass er dort in seiner Eigenschaft als Vorstand der Tochtergesellschaft Esterer AG gesprochen hat und die faktische Beherrschung durch den ThyssenKrupp-Konzern und dabei insbesondere den Umgang mit den erheblichen liquiden Mitteln kritisiert hat. Die liquiden Mittel werden dabei ausschließlich im ThyssenKrupp Konzern angelegt. Er hat auch aus den gegebenen Antworten des EHW Vorstandes nicht den Eindruck gewonnen, dass dort die erforderlichen Risikoerwägungen angestellt wurden und trotz des schlechten Ratings der Konzernmutter "alle Eier in ein Nest gelegt" werden.

Angesprochen auf das Engagement bei der Splendid Medien AG in Köln berichtete Herr Schneider, dass er sich dort in der Vergangenheit an der vorgeschlagenen Schaffung und Ausgestaltung des genehmigten Kapitals gestört hat und daher auch entsprechend kritisch aufgetreten ist. Dieses Problem konnte jedoch gelöst werden. Derzeit ist die Allerthal-Werke AG mit nur noch rund 11.000 Aktien an der Gesellschaft beteiligt und das Investment war insgesamt sehr lohnend bisher. Im Schnitt wurde der Bestand zu Kursen um 0,86 Euro erworben und deutlich jenseits der 2,00 Euro Marke veräußert und zwischenzeitlich auch Dividenden vereinnahmt.

Befragt nach der aktuellen Entwicklung bei der Zapf Creation AG antwortete Herr Schneider, dass er sich um die Gesellschaft vor 5 oder 6 Jahren erstmals gekümmert hat als dort ein us-amerikanischer Aktionär bereits eingestiegen war und sich immer breiter machte. Dies war, so der Allerthal-Chef weiter, mein "damaliger Beitrag zur Kapitalmarkthygiene". Die Aktien von Zapf wurden zu Kursen um die 1,65 Euro von der Allerthal-Werke AG erworben. Beim Einstieg der Amerikaner hatte er das Gefühl, dass diese unbedingt die Verlustvorträge retten wollten. Nun, einige Jahre später, hat sich das Geschäft deutlich verbessert und die Aktie steht aktuell im Bereich von 15 Euro. Angesichts des "super Geschäftsverlaufes" derzeit hält Herr Schneider ein Ergebnis je Aktie von bis zu 2 Euro für möglich, so dass der Kurs eigentlich im Bereich von 24 bis 25 Euro notieren müsste.

Ferner interessierte sich Herr Hechtfisher auch für den aktuellen Stand der aktiven Prozesse und wie dort der aktuelle Verfahrensstand ist. In beiden Fällen ist die Delticom AG die Beklagte. Hintergrund ist die Einbringung von operativen Geschäften durch den dortigen Hauptaktionär im Wege einer Sacheinlage. Die Auskunftsklage hat man bereits verloren, die Anfechtungsklage gegen die Einbringung ist noch anhängig. Mit Blick auf die Auskunftsklage zeigte sich Herr Schneider wenig erfreut, dass nach Beschluss des Landgerichtes in Hannover, bestätigt durch das OLG in Celle, die Auslage einer Fairness-Opinion als ausreichend angesehen wird. Gemäß dem Tenor der Entscheidung genügt es demnach, wenn eine Fairness-Opinion ausliegt, die von einer renommierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erstellt wurde und wenn in dieser der verwendete IDW Standard und die Kaufpreisspanne angegeben wird. Laut Meinung der Richter sind darüber hinaus keine Angaben nötig oder in der Hauptversammlung zu erteilen, auch wenn das Geschäft, wie im vorliegenden Fall, unter den Hauptaktionären der Gesellschaft abgewickelt wurde.

Nicht ganz nachvollziehen konnte der Aktionärsschützer hingegen das bei der Esterer AG betriebene Delisting, und die weiteren Planungen mit der Gesellschaft. Herr Schneider stimmte dem Redner durchaus zu, dass sich dies etwas widerspricht, allerdings stand der entstehende Aufwand durch das Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung im vergangenen Jahr nicht mehr in einem vertretbaren Verhältnis zur Unternehmensgröße und dem insgesamt sehr überschaubaren Streubesitz. Von den insgesamt 16.500 Esterer-Aktien befinden sich über 85 Prozent im Besitz der Allerthal-Werke AG. Der wirkliche Freefloat beträgt rund 1.000 Aktien. Das Delisting wurde durch ein Rückkaufangebot an die Anteilseigner begleitet. Eine Verwertung der Gesellschaft als Börsenmantel war wegen der enthaltenen Pensionsverbindlichkeiten sowie wegen der Grundstücke letztlich nicht möglich, so dass sich die Esterer AG nunmehr auf die Verwaltung ihres eigenen Vermögens fokussiert und zur Erzielung der erforderlichen Überschüsse entsprechende Investitionen in Wertpapiere vornimmt.

Auf die Frage nach den Gründen für den Verkauf der Anteile an der RM Rheiner Management AG erläuterte Herr Schneider, dass man mit dem gehaltenen Anteil von etwas über 30 Prozent nicht der größte Aktionär der Gesellschaft gewesen ist und daher die Einflussmöglichkeiten überschaubar waren. Insbesondere hätte er sich die Ausschüttung einer Dividende gewünscht. Eine solche ist aber aus Sicht des Vorstandes derzeit nicht zu erwarten, so dass er sich zum Verkauf entschlossen habe. Über die Identität der Käufer konnte er keine genaue Auskunft geben, verwies aber auf entsprechende Director Dealings der RM Rheiner Management durch den dortigen Vorstand Dr. Georg Issels sowie Herrn Reeker.

Auch Aktionär Ehresmann erkundigte sich im Rahmen seiner Wortmeldung nach den Hintergründen des RM Verkaufs und warf die Frage auf, ob es sich dabei um eine "Entkonsolidierung" der Friesenstraße handelt. Eine solche vermochte Herr Schneider nicht festzustellen und erläuterte nochmals die bestehende Struktur der dortigen Bürogemeinschaft verschiedener Aktiengesellschaften. Es existieren dort klare Trennungen zwischen den Gesellschaften, insbesondere auch was die EDV betrifft, so dass die hier die erforderlichen "Chinese Walls" auch gewahrt sind.

Angesprochen auf die Verwendung der freigewordenen Mittel führte der Allerthal-Chef aus, dass man nicht unter einem Mangel an Ideen leidet und man nach wie vor mehr Ideen als Geld hat. Allerdings macht sich bei einem Anlagevolumen von inzwischen 24 Mio. Euro die gestiegene Positionsgröße bemerkbar, was teilweise bei Investments in marktengen Werten zu beachten ist.

Beide Redner interessierten sich auch für die aktuelle Entwicklung der Biotest AG und die Auswirkungen auf die Allerthal-Werke AG. Hierzu antwortete Herr Schneider, dass er ab Kursen von 20 Euro damit begonnen hat, jeweils 5 Prozent der Position mit jedem gestiegen Euro zu veräußern, dieses aber nach Bekanntgabe des Übernahmeangebots zu 28,50 Euro je Stammaktie zunächst gestoppt habe. Der Großteil der bestehenden Position wurde sodann zu Kursen zwischen 27,50 und 28,00 Euro über die Börse veräußert. Weitere 9.000 Aktien wurden in das Angebot eingereicht und ein Restbestand von 1.000 Stück wird weiter gehalten. Ein Teil der freigewordenen Mittel wurde in die deutlich niedriger notierenden Biotest-Vorzugsaktien investiert. Diese hat man aber bei Kursen um die 21,20 Euro wieder mit Gewinn veräußert. Letztlich ist Herrn Schneider hier die Gemengelage derzeit zu unsicher. Er wies darauf hin, dass ja noch nicht absehbar ist, ob bzw. wann hier eine Strukturmaßnahme kommt, oder ob es nicht einfach nur zu einem Delisting kommt und die dabei gebliebenen Aktionäre dann jahrelang einen unnotierten Posten in den Büchern stehen haben. Hinsichtlich des Kursgewinns bei Biotest informierte Herr Schneider darüber, dass die Aktien gemäß Paragraph 253 HGB in der Vergangenheit auf im Durchschnitt 15,90 EUR abgeschrieben worden sind. Der Verkauf erfolgte im Durchschnitt zu etwa 28 Euro, so dass im ersten Halbjahr 2017 kein allzu schlechtes Ergebnis ausgewiesen werden dürfte.

Mit Blick auf die aus Sicht des Redners überschaubaren Erläuterungen im Aufsichtsratsbericht antwortete Aufsichtsratschef Dr. Linnerz, dass er immer ein Freund der Devise "keep it short and simple" ist und wenig davon hält diesen Bericht unnötig "aufzublähen". Die wichtigen Themen und Informationen sind enthalten und für weitere Fragen steht das Kontrollgremium auf der Hauptversammlung zur Verfügung.

Aktionär Volker Graf lobte Herrn Schneider ebenfalls für dessen 20-jährige Tätigkeit bei der Gesellschaft und interessierte sich dafür, ob die Gesellschaft noch in Aktien der Sektkellerei Wachenheim AG investiert ist. Laut Vorstandsangabe befindet sich noch ein Restbestand an Wachenheim-Aktien im Depot. Größer ist hingegen das Engagement bei der polnischen Tochtergesellschaft AMBRA, die unter anderem Sekt, Wein und Cidre anbietet und eine sehr attraktive und günstige Börsenbewertung aufweist. Bei dem Investment liegt man gut vorne, wie Herr Schneider noch anmerkte.

Ferner interessierte sich Herr Graf dafür welche Aktien aus der Schweiz noch im Bestand sind und erkundigte sich dabei namentlich nach Aktien der Thurella, von Repower sowie Weleda. Laut Vorstandsangabe waren die Thurella Aktien schon in 2015 veräußert worden, die Aktien von Repower wurden ebenfalls verkauft und die Anteile bei Weleda sind noch im Bestand.

Auf die Frage nach dem durchschnittlichen Zinssatz für die in Anspruch genommenen Verbindlichkeiten nannte Herr Schneider Zinssätze zwischen 1,0 und 1,8 Prozent. Die Zahl der im Depot verwalteten Werte nannte Herr Schneider eine Größenordnung von rund 70, wobei darunter auch einige "Eintrittskartenbestände" mit geringem Volumen enthalten sind.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 12:37 Uhr wurde die Präsenz mit 902.458 Aktien oder 75,2 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,50 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2017 (TOP 5). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von knapp ein dreiviertel Stunden um 12:46 Uhr schließen.

## Fazit

Die Allerthal-Werke AG hat auch in 2016 ein ordentliches Ergebnis erzielt, auch wenn dieses erwartbarer Weise unter dem Rekordniveau des Jahres 2015 liegt, in dem eine erhebliche Nachbesserung aus den Spruchstellenverfahren bei der Bayer-Schering AG vereinnahmt werden konnte. Erneut hat der Vorstand bei der Zusammenstellung des Portfolios ein glückliches Händchen bewiesen, nicht nur konnte die in 1998 für umgerechnet 5 Euro erworbene Beteiligung an der RM Rheiner Management AG für über 1,2 Mio. Euro komplett veräußert werden. In 2017 nun profitiert man erheblich vom Übernahmeangebot bei der Biotest AG. Auch wenn es hier in der Vergangenheit zu Abschreibungen gekommen war, dürfte nunmehr ein sehr prominenter Ergebnisbeitrag realisiert werden, die vorläufigen Halbjahreszahlen mit einem ungeprüften Überschuss von 3,4 Mio. Euro deuten zumindest klar darauf hin.

Auch wenn der "Jahrgang 2016" bei den abgeschlossenen Spruchstellenverfahren kein guter gewesen ist, beinhaltet das bestehende Nachbesserungsportfolio aus Sicht des Verfassers einige interessante Chancen. Hierbei sei insbesondere an dias bereits im vergangenen Jahr veröffentlichte Gutachten in der AXA Konzern-Spruchstelle verwiesen, in dem der Gutachter eine deutliche Nachbesserung um die 90 Euro ermittelt hat. Klar stellt ein Gutachten noch keine Entscheidung dar, aber zumindest die Tendenz geht in die richtige Richtung. Da AXA bei Allerthal-Werke auch die größte Nachbesserungsposition ist, würde sich eine Anhebung auf genannten Wert sehr positiv auf der Ergebnisseite auswirken (vgl. hierzu auch unseren letztjährigen HV-Bericht).

Die vom Vorstand gegebene Einschätzung des NAV zuzüglich der Chancen aus den Nachbesserungsrechten gibt einen guten Überblick über den möglichen Wert, die Bandbreite des NAV per Ende 2016 bewegt sich somit zwischen 16,60 Euro ohne jede weitere Nachbesserung bis hin zu 23,08 Euro für den Fall einer durchschnittlichen Rendite von 20 Prozent.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Allerthal-Aktie eine Dividendenrendite von immerhin 2,7 Prozent auf Basis der Ausschüttung von 0,50 Euro. Für 2017 sollte je nach Geschäftsverlauf wieder mindestens dieser Ausschüttungsbetrag erreicht werden, nach dem guten Start ins laufende Jahr könnte aber durchaus auch die Chance auf eine Anhebung bestehen. Zusätzlich erhält der Investor noch eine gewisse Ertragsfantasie aus dem bestehenden Nachbesserungsportfolio, das bei Kursen um 18,60 Euro überhaupt nicht eingepreist ist, da der NAV per Ende Mai vom Vorstand auf rund 20 Euro je Anteilsschein taxiert wird und die Allerthal-Aktie damit auf dem aktuellen Kursniveau interessant macht.

## Kontaktadresse

Allerthal-Werke AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

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

Internet: [www.allerthal.de](http://www.allerthal.de)  
E-Mail: [info\(at\)allerthal.de](mailto:info(at)allerthal.de)

Investor Relations

E-Mail: [investor.relations\(at\)allerthal.de](mailto:investor.relations(at)allerthal.de)

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





GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)