

HV-Bericht

# Allerthal-Werke AG

WKN 503420 ISIN DE0005034201

virtuelle HV am 27.07.2021

***Wirtschaftliches Eigenkapital klettert auf 31,50 Euro -  
Dividende von 1,90 Euro beschlossen***

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2020
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2020  
(Vorschlag: Dividende von Euro 1,90 je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2020
4. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2020
5. Beschlussfassung über die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2021  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth)
6. Beschlussfassung über die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern  
(Vorschlag: Herren Karl-Heinz Berchter, Mönchengladbach; Rolf Hauschildt, Meerbusch; Dr. Markus Linnerz, Bonn)

## HV-Bericht

Am 27. Juli 2021 fand die 120. ordentliche Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG für das Geschäftsjahr 2020 statt. Wie bereits im Vorjahr fand das jährliche Aktionärstreffen in rein virtueller Form statt. Die Gesellschaft schloss das vergangene Jahr mit einem neuen Rekord beim Ergebnis je Aktie ab. Für GSC Research berichtet Thorsten Renner über den Verlauf der Hauptversammlung.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Markus Linnerz eröffnete die Hauptversammlung pünktlich um 11 Uhr und begrüßte neben dem Auditorium den anwesenden Alleinvorstand Alfred Schneider und seine beiden Aufsichtsratskollegen Karl-Heinz Berchter sowie Rolf Hauschildt. Im Anschluss handelte er die Formalien ab und erstattete den Bericht des Aufsichtsrats. Danach übergab er das Wort an den Vorstand Alfred Schneider.

## Bericht des Vorstands

Man hatte zwar den Willen eine Präsenz-Veranstaltung abzuhalten, musste dann aber doch eine virtuelle Hauptversammlung durchführen. Unter Bezugnahme auf den bekannten Spruch von Franz Müntefering „Opposition ist Mist“ bezeichnete Herr Schneider das Format einer virtuellen Hauptversammlung als „Mist“. In diesem Rahmen bedankte er sich aber auch beim Aufsichtsrat für die gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit und auch bei den Mitarbeitern. In den vergangenen fünf Jahren hat die Gesellschaft im Schnitt 2,67 Mio. Euro Jahresüberschuss erwirtschaftet. Dies hielt er angesichts des jeweiligen Eigenkapitals für eine sehr schöne Relation.

Die Eigenkapitalquote liegt mit 96,8 Prozent auf Rekordniveau, was auch die Zurückhaltung bei der Aufnahme von Fremdmitteln ausdrückt. Seit dem Jahr 2004 hat die Gesellschaft mit Ausnahme von 2018 immer eine Dividende ausgeschüttet. Mit der aktuellen Dividende habe man dann seit 2004 rund 13 Mio. Euro ausgeschüttet, teilte Herr Schneider mit. Dabei gab es bezogen auf den jeweiligen Jahresschlusskurs immer attraktive Renditen. Das letzte Jahr bescherte mit 5,445 Mio. Euro ein neues Rekordergebnis. Dies bedeutete ein Ergebnis je Aktie von 4,54 Euro, was sich auch im Aktienkurs niederschlug, der nun auf 28,60 Euro zulegte.

Wie Herr Schneider berichtete, reduzierte sich das Andienungsvolumen im vergangenen Jahr deutlich auf 26,8 Mio. Euro. Durch den Abgang bei AXA Konzern erhielt das Unternehmen jedoch auch Nachbesserungen von gut 4,1 Mio. Euro. Daneben konnten auch bei anderen Positionen noch kleinere Nachbesserungen vereinnahmt werden. Er bedauerte jedoch, dass bei der Oldenburgischen Landesbank keine Nachbesserung vereinnahmt werden konnte. Dabei konnte er die Nichtberücksichtigung des bilanziellen Eigenkapitals bei der Ermittlung der Barabfindung und im Spruchverfahren überhaupt nicht nachvollziehen. Bekanntermaßen ist dies eine wichtiger operative Steuerungsgröße im Bankgeschäft, die dann aber angeblich bei der Ermittlung des Wertes nicht mehr relevant sein soll.

Der Allerthal-Chef kritisierte auch, dass man bei der Dresdner Bank letztlich keine Abfindung erhalten hat und die Nachbesserung von rund einem Euro zuzüglich Zinsen aus der ersten Instanz vom OLG Frankfurt unter dem Begriff der Bagatelle verworfen worden ist. Dagegen hatte man auch eine entsprechende Verfassungsbeschwerde eingelegt, die jedoch nicht angenommen worden ist. Herrn Schneider war nach wie vor unbegreiflich, wie eine Nachbesserung, die zu einer Zahlung an ehemalige Aktionäre im zweistelligen Millionen-Euro Bereich geführt hätte - auch Allerthal hatte auf Basis des erstinstanzlichen Urteils einen Anspruch von rund 50 TEUR zzgl. Zinsen -, so einfach unter die Bagatellgrenze fallen kann. Als größte Positionen im Bereich Nachbesserung nannte Herr Schneider HVB, BA-CA, Audi und Linde, die sich auf gut 14,7 Mio. Euro summieren.

In der Position Erträge aus Wertpapierverkäufen von 6,3 Mio. Euro sind auch Erlöse aus Nachbesserung von 2,6 Mio. Euro enthalten. Die größten Kursgewinne stammten aus Audi mit 943 TEUR, zur Rose AG von 390 TEUR und home24 mit 292 TEUR. Daneben verbuchte Allerthal noch Gewinne aus init und Alexanderwerk. Bei home24 und Alexanderwerk habe man jedoch nur einen Teil der Position veräußert. Die Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen bezifferte Herr Schneider auf 338 TEUR, wovon allein 97 TEUR auf die Position Adler Modemärkte AG entfielen. Verluste fielen auch bei Lufthansa oder Commerzbank an.

Nach den Worten von Herrn Schneider lagen die sonstigen betriebliche Erträge bei 543 TEUR, wovon allein 531 TEUR aus Zuschreibungen stammten. Als größte Posten nannte der Vorstand Max21, Schumag und Klöckner. Die Abschreibungen auf Wertpapiere summierten sich auf 1,788 Mio. Euro. Dazu trugen vor allem

Bijou Brigitte, TLG Immobilien, KSB Vorzüge, Softing und NorCom bei. Der Personalaufwand belief sich auf 688 TEUR und enthielt erfolgsabhängige Vergütungen von 351 TEUR. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich etwas auf 262 TEUR. Hier fielen vor allem höhere Aufwendungen für die virtuelle Hauptversammlung an.

Herr Schneider bedauerte den rückläufigen Dividendenertrag von 220 TEUR, der vor allem auf das Thema Corona zurückzuführen war. Im laufenden Jahr rechnet er jedoch wieder mit einem Anstieg der Dividendenerträge. Die Zinsen und ähnlichen Erträge sprangen auf 1,533 Mio. Euro, was aus den Zinsen auf die Nachbesserung bei AXA resultierte. In diesem Zusammenhang hob der Vorstand noch einmal das Rekordergebnis von 5,445 Mio. Euro hervor. Angesichts des guten Ergebnisses hat die Gesellschaft eine Dividende von 1,90 Euro vorgeschlagen.

Dem bilanziellen Eigenkapital von knapp 26,2 Mio. Euro stehen lediglich Bankverbindlichkeiten von 287 TEUR gegenüber, berichtete Herr Schneider. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr beim Eigenkapital resultierte aus dem Jahresüberschuss abzüglich der im letzten Jahr ausgeschütteten Dividende. Dadurch erhöhte sich die Eigenkapitalquote auf 96,8 Prozent. Auf der Aktivseite waren die Wertpapiere des Anlagevermögens mit 22,1 Mio. Euro die größte Position. Als die sechs größten Positionen nannte Herr Schneider home24, Lotto24, SHS VIVEON, MAN Stämme, Alexanderwerk und Biotest Stämme. Mit Blick auf die hohe Gewichtung auch von Aktien mit einem Bezug zu internetbasierten Geschäftsmodellen stellte der Vorstand mit einem leichten Schmunzeln fest, dass auch wenn der Vorstand schon etwas älter sei, die Gesellschaft doch sehr internetaffin aufgestellt ist.

Bei der Esterer AG gab es im vergangenen Jahr einen leichten Fehlbetrag. Dieser Betrag entsprach aber im Wesentlichen den nicht abweisbaren Kosten. Das dortige bilanzielle Eigenkapital bezifferte Herr Schneider auf 4,636 Mio. Euro. Dort habe man in diesem Jahr sogar eine Präsenz-Hauptversammlung abhalten können. Zum 30. Juni 2021 erwirtschaftete die Allerthal-Werke AG ein vorläufiges Ergebnis von rund 2,8 Mio. Euro. Der Wert des wirtschaftlichen Eigenkapitals stellt sich dabei auf etwa 31,50 Euro je Aktie. Die prozentuale Entwicklung des Eigenkapitals lag bei 24 Prozent im ersten Halbjahr.

Als Highlight nannte Herr Schneider die gute Kursentwicklung bei vielen Unternehmen des Portfolios. So legte der Kurs bei Heidelberger Druckmaschinen um rund 130 Prozent und bei Deutsche Rohstoff um etwa 95 Prozent zu. Als weitere erfreuliche Werte nannte der Vorstand Montana Tech, Splendid Medien und Bastei Lübbe. Im Hinblick auf den Squeeze-out bei MAN rechnete Herr Schneider damit, das Geld in den kommenden Wochen zu bekommen. Die sechs größten Positionen zum 30. Juni waren MAN Stämme, SHS VIVEON, Uniper, Kabel Deutschland, Biotest und Centrotec. Diese Positionen machen gut 25 Prozent der Wertpapierpositionen aus.

Der Wert des wirtschaftlichen Eigenkapitals war im März 2020 vorübergehend auf nur noch 15,15 Euro gesunken. Man habe dann aber noch gekauft, wo es billig war, und zum 30. Juni lag der Wert bereits wieder bei 22,00 Euro. Insgesamt lag die Wertentwicklung des letzten Jahres bei 27,60 Prozent. Dabei habe im vergangenen Jahr auch das Nachbesserungsergebnis aus dem AXA Verfahren geholfen. Jedoch habe man das Verfahren auch über zehn Jahre begleiten müssen, so der Vorstand. Das erste Halbjahr 2021 bescherte dann erneut eine Wertsteigerung um gut 24 Prozent. Auch in dieser Zeit habe sich die Entwicklung deutlich besser als bei den Indizes dargestellt. Zudem müsse man berücksichtigen, dass der Index im Gegensatz zur Gesellschaft keine Kosten verkraften muss.

In der letzten Woche hat die Scherzer & Co. AG gemeldet, dass sie wieder die Beteiligungsschwelle von 25 Prozent überschritten hat, teilte Herr Schneider mit. Man wolle auch in Zukunft den Wert des Unternehmens steigern, kündigte der Vorstand zum Ende seiner Ausführungen an.

## Allgemeine Fragerunde

Vor dem Eintritt in die Fragerunde kündigte Herr Schneider an, dass in diesem Jahr nur Fragen von den beiden Schutzvereinigungen eingegangen sind. Den Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) interessierte, ob die Gesellschaft im vergangenen Jahr wieder von Dr. Linnerz beraten wurde. Laut Herrn Schneider erfolgte dies bei zwei Sachverhalten, die zu einer Rechnungsstellung führten. Dafür wurden gut 3 TEUR gezahlt. Dr. Linnerz stehe der Gesellschaft aber auch häufig außerhalb einer Mandatierung mit seiner Expertise zur Verfügung.

Der Aktionärsvertreter bat zudem um Angabe, wann die letzte personelle Rotation beim Wirtschaftsprüfer erfolgte. Vom Grundsatz her ist die Gesellschaft gar nicht prüfungspflichtig, erklärte Herr Schneider. Entsprechend gelten die Vorschriften der Rotation bei Allerthal nicht. Dennoch wurde beim Prüfer 2019 eine interne Rotation vorgenommen. Da gerade erst umgestellt wurde, stellt sich derzeit keine Frage einer weiteren Rotation.

Angesichts der guten finanziellen Aufstellung bat der Aktionärssprecher um eine Einschätzung, ob auch Engagements durch Kreditaufnahme ins Auge gefasst werden. Laut Herrn Schneider verschiebt sich die Finanzsituation der Gesellschaft auch immer im Jahresverlauf. Wenn z. B. die Dividende in der vorgeschlagenen Höhe gezahlt wird, wird man eine Verschuldung von rund 2 Mio. Euro ausweisen. Danach dürfte dann aber die Zahlung für den MAN-Squeeze-out erfolgen und dann weist man wieder eine höhere Guthabenposition auf, erläuterte der Vorstand. Die Tendenz geht jedoch eher in Richtung einer geringen Schuldenaufnahme. Eine höhere Verschuldung erhöhe natürlich auch das Risiko. Zudem sei man mit der Wertentwicklung zufrieden und müsse dies nicht durch Kredite hebeln. Deshalb müsse man sich auch immer jede einzelne Position genau anschauen. Bspw. habe man Aktien bei Zapf zu 1,00 Euro gekauft und mittlerweile stehe der Kurs bei 38 Euro.

Der Sprecher der Deutschen Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz (DSW) Hechtfisher bat um eine Aussage, ob wieder eine Präsenz-Hauptversammlung geplant ist, was Herr Schneider ausdrücklich bejahte. Er forderte aber auch die Schutzvereinigungen auf, sich hier politisch einzusetzen. Vorher habe es nie das Bedürfnis oder den Wunsch nach einer virtuellen Hauptversammlung gegeben. Zudem habe man bei einer Präsenzveranstaltung eine Eingangskontrolle und so wisse man immer, wer anwesend ist und dass nur entsprechend legitimierte Aktionäre oder Gäste teilnehmen, während dies bei einem virtuellen Format nicht gewährleistet ist. Wie dies alles mit ansonsten geltenden Datenschutzgrundsätzen oder dem Persönlichkeitsrecht vereinbar ist, sei ihm ebenfalls nicht klar. Durch die virtuelle Hauptversammlung werde der Austausch zwischen Aktionär und Gesellschaft auch nicht gestärkt, schloss Schneider seine deutliche Kritik an diesem Format ab.

Ferner erkundigte sich Herr Hechtfisher nach den Auswirkungen der Pandemie auf Umsatz und Geschäft. Hierzu antwortete der Allerthal-Chef, dass man kein Geschäft mit Umsatz und Ergebnis im eigentlichen Sinne hat, sondern versucht einen Wertbeitrag durch die eingegangenen Beteiligungen und Wertpapierengagements zu erzielen. Hierbei hoffe man, auf die „richtigen Pferde“ zu setzen. Im Hinblick auf die weitere Entwicklung war sich Herr Schneider auch nicht sicher, auf der anderen Seite sah er jedoch auch kaum Alternativen zu Aktien. Bei einer guten Bonität könne man bei Anleihen nach Inflation eigentlich keinen positiven Wertbeitrag mehr erzielen. Gold habe keinen Ertragswert und Immobilien weisen auch nur noch geringe Renditen aus. Man habe nur noch Negativzinsen und dies bei einer Inflation.

Deshalb komme weiter viel Geld in den Markt. Herr Schneider sehe zwar Gefahren für den Markt, er konnte sich aber auch kaum große Verwerfungen vorstellen.

Angesichts der hohen anderen Gewinnrücklagen erkundigte sich Herr Hechtfisher nach etwaigen Berichtigungsaktien. Herr Schneider zeigte sich über die hohen Gewinnrücklagen erfreut, er hatte sich zu diesem Thema aber noch gar keine Gedanken gemacht. Er sah darin aber keinen großen Sinn, da sich das Eigenkapital dann nur auf mehr Aktien verteilt und der Kurs entsprechend sinkt. Man werde sich über das Thema auch noch einmal mit dem Aufsichtsrat unterhalten.

Erläuterungsbedarf meldete Herr Hechtfisher zu den Rückstellungen für Personalkosten an. Dabei handelt es sich um Rückstellungen für die maximal geschuldete Tantieme für den Vorstand und zwei Mitarbeiter. Laut Herrn Schneider sieht sein Vertrag vor, dass er 5 Prozent vom Jahresüberschuss vor Rückstellungen erhalte, maximal jedoch das 1,5-Fache des Jahresgehalts. Angesprochen auf die Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten nannte der Vorstand 10 TEUR für eine Anfechtungsklage gegen Vectron, allerdings betrifft dies noch die alte Gesellschaft im Rahmen der Fusion mit der Hansa Group AG. Herr Schneider rechnete hier auch nicht mehr mit einem Urteil, da der Fall schon aus dem Jahr 2004 resultiert. Weitere 8 TEUR betreffen eine Anfechtung gegenüber der Zapf Creation AG im Hinblick auf den möglichen Ausschluss des Bezugsrechts bei einer Barkapitalerhöhung um bis zu 50 Prozent.

Mit Blick auf die Thematik der klassischen Präsenz-Hauptversammlung erinnerte der Vorstand daran, dass Allerthal einmal meldepflichtig an Wirecard beteiligt war, als die Gesellschaft jedoch noch InfoGenie hieß. Damals habe man die Anteile mit gutem Gewinn verkauft, verdächtig war damals aber schon der Termin der Hauptversammlung zwischen den Feiertagen, so Herr Schneider. Wäre man damals nicht auf der Prä-

senz-Hauptversammlung gewesen, hätte man die Aktien vielleicht immer noch, meinte der Vorstand eher schmunzelnd. Darüber hinaus wurden für 23 Spruchverfahren jeweils 2 TEUR zurückgestellt.

Informationsbedarf meldete der Aktionär hinsichtlich der Abschreibungen auf Wertpapiere an. Hierbei nannte Herr Schneider vor allem Bijou Brigitte, TLG Immobilien, KSB Vorzüge, Softing, NorCom und Schweizer Electronic. Die restlichen Abschreibungen verteilten sich auf rund 30 weitere Positionen.

Angesprochen auf die höheren Beratungsleistungen des Wirtschaftsprüfers verwies Herr Schneider auf die laufende Steuerprüfung und hierfür habe man die Dienste des Wirtschaftsprüfers in Anspruch genommen.

## **Abstimmungen**

Nach dem Ende der Fragerunde leitete Dr. Linnerz zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 1.200.000 Euro waren 811.119 Euro entsprechend 67,59 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle mit mindestens 93 Prozent Zustimmungsquote im Sinne der Verwaltung gefasst.

Dies waren die Ausschüttung einer Dividende von 1,90 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) sowie die Wahl der Herren Berchter, Hauschildt und Dr. Linnerz in den Aufsichtsrat (TOP 6).

Gegen 13 Uhr konnte Dr. Linnerz die Hauptversammlung wieder beenden.

## **Fazit und eigene Meinung**

Die Allerthal-Werke AG schloss das vergangene Geschäftsjahr äußerst erfolgreich ab. Neben diversen Anlageerfolgen spielte hier die erhaltene Nachbesserung von AXA eine maßgebliche Rolle. Mit 5,445 Mio. Euro erzielte die Gesellschaft ein neues Rekordergebnis. Bei einem Ergebnis je Aktie von 4,54 Euro durften sich die Anteilseigner in diesem Jahr über eine Dividendenausschüttung von 1,90 Euro je Aktie freuen.

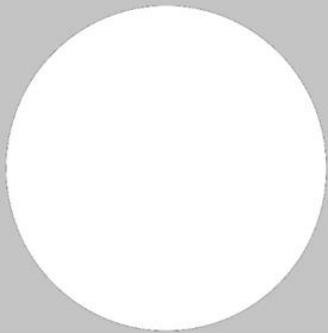
Die positive Entwicklung setzte sich im laufenden Jahr nahtlos fort. Bis zur Jahresmitte erwirtschaftete das Unternehmen ein vorläufiges Ergebnis von rund 2,8 Mio. Euro. Dies ließ den Wert des wirtschaftlichen Eigenkapitals auf 31,50 Euro klettern. Die erfreuliche Entwicklung schlug sich allerdings auch in einem deutlichen Kursanstieg nieder. Unter Berücksichtigung des Dividendenabschlags notiert die Aktie derzeit wohl unter dem Wert des wirtschaftlichen Eigenkapitals. Zudem ist das gesamte Andienungsvolumen derzeit lediglich anteilig mit einem Wert von 0,04 Euro je Aktie berücksichtigt. Dementsprechend bleibt das Papier weiterhin interessant, jedoch sollten interessierte Anleger das meist recht geringe Handelsvolumen in der Aktie beachten.

## **Kontaktadresse**

Allerthal-Werke AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 820 32-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 820 32-30

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



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)