

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420 ISIN DE0005034201

am 27.06.2005 in Düsseldorf

*Wiederaufnahme der Gewinnausschüttung
beschert 3-prozentige Dividenrendite*

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2004
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Ausschüttung von 0,25 EUR je Aktie, Vortrag des Restbetrags auf neue Rechnung)
3. Entlastung des Vorstandes
4. Entlastung des Aufsichtsrates
5. Wahlen zum Aufsichtsrat
(Vorschlag: Wahl der Herren Rolf Hauschildt, Dr. Hanno Marquardt, Veit Paas)
6. Anpassung der Satzung an das Transparenz- und Publizitätsgesetz
7. Anpassung der Satzung zum Abschluss einer Vermögensschadenshaftpflichtversicherung für die Mitglieder des Aufsichtsrats
8. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2005
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Zu ihrer 104. ordentlichen Hauptversammlung lud die Allerthal-Werke AG ihre Aktionäre am 27. Juni 2005 in den altherwürdigen Industrie-Club e.V. in Düsseldorf ein. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 50 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise dem Vorstand das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung des Auditoriums zeigte sich Vorstandsmitglied Alfred Schneider erfreut, neben einer ganzen Reihe bekannter Gesichter auch neue Aktionäre begrüßen zu können, die offenbar die schwachen Aktienkurse um die 5 EUR im vergangenen Herbst zum Einstieg genutzt haben. Ein darauf einsetzender Kursaufschwung führte im Frühjahr 2005 bis knapp unter 10 EUR. Das aktuelle Kursniveau zwischen 7 und 8 EUR bezeichnete der Vorstand unter Berücksichtigung der letzten Kapitalmaßnahme zu 10 EUR als verbesserungsfähig. Aus dem Jahresüberschuss von 360 TEUR soll eine Dividende von 0,25 EUR je Aktie an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Mit diesem Ausschüttungsvorschlag soll laut Herrn Schneider auch ein Zeichen gesetzt werden, dass die Gesellschaft die katastrophalen Börsenjahre zu Beginn des Jahrtausends hinter sich gebracht hat und nun wieder optimistisch nach vorne blickt.

Im Berichtszeitraum konnten die Allerthal-Werke aus Wertpapierverkäufen aus dem Anlagevermögen ein positives Ergebnis in Höhe von 781 TEUR erzielen. Darin enthalten sind realisierte Gewinne bei Silicon Sensor von 285 TEUR, bei Celanese von 84 TEUR, Sekt Wachenheim mit 74 TEUR sowie 57 TEUR aus der Position Hoechst. Die Abschreibungen auf Wertpapiere zum Niederstwertprinzip beliefen sich nach Verwaltungsangabe auf 83 TEUR, ferner mussten im Rahmen von Transaktionen 23 TEUR an Verlusten realisiert werden. Darüber hinaus konnten im Berichtsjahr Erträge in Höhe von 187 TEUR aus dem Verkauf von Nachbesserungsrechten und 126 TEUR aus Beratungsleistungen für Dritte vereinnahmt werden sowie weitere 25 TEUR aus einer Stillhalterprämie von einem möglichen Erwerber für den Mantel der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co.

Nach Berücksichtigung der entstandenen Aufwendungen sowie der Bildung einer Rückstellung im Zusammenhang mit einem Prozessrisiko in Höhe von 200 TEUR konnte die Allerthal-Werke AG für 2004 einen Jahresüberschuss von 360.040,58 (Vj.: 131.887,31) EUR ausweisen. Das bilanzielle Eigenkapital beträgt laut Herrn Schneider 4,083 Mio. EUR oder 50,3 Prozent der Bilanzsumme. In Bezug auf die Ausweitung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 2,2 auf 3,1 Mio. EUR zum Bilanzstichtag führte der Vorstand aus, dass hiermit nicht wilde Spekulationen auf der Aktivseite finanziert werden, vielmehr standen den Verbindlichkeiten Wertpapiere im Kurswert von 3,1 Mio. EUR gegenüber, bei denen ein Squeeze-out bzw. Unternehmensverträge bereits beschlossen waren. Dass sich beide Positionen in 2004 genau entsprechen, ist laut Herrn Schneider dem Zufall geschuldet, insgesamt betrachtet zeigt dies jedoch, dass Inanspruchnahme von Krediten tendenziell nur für solche Wertpapiere erfolgt, deren Kurswert nach unten weitestgehend abgesichert ist.

Im Zusammenhang mit der gebildeten Prozesskostenrückstellung über 200 TEUR führte Herr Schneider aus, dass wie bereits im Vorjahr erläutert, der Insolvenzverwalter der früheren Tochtergesellschaft die Allerthal-Werke AG zunächst auf Zahlung von 2,83 Mio. EUR nebst Zinsen verklagt hat, inzwischen wurde die Summe durch teilweise Klagerücknahme um 90 TEUR verringert. Ein erster mündlicher Verhandlungstermin in dieser Angelegenheit hat am 13. August 2004 vor dem Landgericht in Braunschweig stattgefunden, als nächster Schritt ist ein Beweisbeschluss des Gerichts abzuwarten, mit dem nicht vor Ende Juni 2005 gerechnet wird und bis zum Tage der Hauptversammlung auch noch nicht vorlag.

Die im Jahresabschluss gebildete Rückstellung umfasst die vom Vorstand vorgenommene Einschätzung des Risikos sowie die Kosten der ersten Instanz. Bisher sind bereits Kosten für die Rechtsverteidigung in Höhe von 43 TEUR entstanden, die ebenfalls im Jahresabschluss 2004 verarbeitet wurden. Herr Schneider als für die Prozessführung zuständiges Vorstandsmitglied versicherte den Anteilseignern, dass diese Angelegenheit seine allergrößte Aufmerksamkeit genießt.

Am 2. Februar 2005 hat die Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG (siehe hierzu den [HV-Bericht von GSC Research](#)) im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung verkündet, dass sie sich als erstes börsennotiertes Unternehmen im Bereich der sogenannten Nachbesserungsrechte positioniert. Bei diesen Nachbesserungsrechten handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellen-

verfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Als Grundausrüstung hat die Rheiner Moden AG dabei 37.000 Nachbesserungsrechte aus dem Ergebnisabführungsvertrag der Vodafone AG (ehemals Mannesmann AG) mit der Vodafone Deutschland GmbH von der Allerthal-Werke AG erworben. In der Zwischenzeit hat die Rheiner Moden AG fünf Angebote auf den Erwerb von Nachbesserungsrechten der Gesellschaften Oelmühle, FAG Kugelfischer, Thüga, PWA und Nordstern Versicherung veröffentlicht.

Im Zusammenhang mit den bei der Tochtergesellschaft bestehenden Verlustvorträgen hat die Rheiner Moden AG kürzlich beim zuständigen Finanzamt einen Antrag auf verbindliche Auskunft gestellt. Die Finanzierungsmöglichkeiten der Rheiner Moden AG werden sich am Ausgang dieses Verwaltungsverfahrens ausrichten. Als Grund für die selbst vorangetriebene Ausrichtung der Tochtergesellschaft nannte der Vorstand die im Rahmen der Verkaufsgespräche nicht realisierbaren Preisvorstellungen für die beiden im Bestand befindlichen Börsenmängel Rheiner Moden AG und Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. Im Rahmen einer umfassenden Prüfung der sich bietenden Optionen hat sich die Verwaltung schließlich zur Schaffung von drei fokussierten Gesellschaften entschlossen. Bislang wurde das auch mit dem Aufsichtsrat intensiv diskutierte Konzept in Form steigender Kurse bei allen drei Gesellschaften von der Börse honoriert.

Zufrieden zeigte sich Herr Schneider mit der aktuellen Entwicklung bei der Allerthal-Wohnungsbau GmbH, die im abgelaufenen Geschäftsjahr 37 TEUR an die Muttergesellschaft abgeführt hat. Die deutliche Steigerung des Ergebnisses ist nach Vorstandsangabe auf die erfolgreiche Einleitung von Maßnahmen zur Verbesserung der Zahlungsmoral auf der Mieterseite zurückzuführen, die inzwischen greifen. Ebenfalls in die richtige Richtung entwickelt sich nach Einschätzung von Herrn Schneider auch die Beteiligung von 8,13 Prozent an der Maschinenfabrik Esterer AG. Seit dem 1. Mai 2005 ist diese zu 100 Prozent an der Tochtergesellschaft EWD GmbH & Co. KG beteiligt, einem weltweit tätigen Ausstatter von Sägewerken mit Sägestraßen, die bisher nur at equity bilanziert wurde und daher nicht auf der Umsatzseite im Zahlenwerk von Esterer sichtbar war.

Für den nächsten Konzernabschluss rechnet Herr Schneider dort mit einem Anstieg der Umsatzerlöse von zuletzt 13 auf dann 60 bis 70 Mio. EUR und dem Ausweis eines Konzernüberschusses von mindestens 2,5 Mio. EUR. Bei den 16.500 Aktien des Unternehmens entspricht dies einem Ergebnis je Aktie von circa 150 EUR, was das Papier trotz Kursanstiegs noch immer billig erscheinen lässt.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete Dr. Issels über die Entwicklung weiterer Finanzanlagen der Gesellschaft. Bei der seit dem 12. Februar 2004 im Freiverkehr gehandelten Gesellschaft konnten in den vergangenen Monaten wesentliche Schritte vollzogen werden, um das Unternehmen in eine eigenständige und starke Beteiligungsgesellschaft zu verwandeln. Die [außerordentliche Hauptversammlung](#) der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG hat am 13. Mai 2005 eine Kapitalerhöhung im Volumen von bis zu 12,3725 Mio. EUR beschlossen, die inzwischen zu einem Ausgabepreis von 1,05 EUR je Aktie und einem Bezugsverhältnis von 1:13 am Markt platziert werden konnte. Allerthal hat im Rahmen der Kapitalmaßnahme Bezugsrechte kostenfrei einer Gruppe institutioneller Investoren überlassen, dabei handelt es sich um Vermögensverwalter, Investmentfonds, Banken und Family Offices, welche den Großteil des auf Allerthal entfallenden Bezugsvolumens erworben haben.

Am 23. Juni 2005 wurde die Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragen und der Antrag auf Einbeziehung der neuen Aktien in den Freiverkehr gestellt. Nach Abschluss der Kapitalerhöhung sind die Allerthal-Werke AG laut Dr. Issels mit einem Anteil von mehr als 10 Prozent am Unternehmen beteiligt. Die neue Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. wird ihren Anlagefokus nach Vorstandsangabe auf die Beteiligung an börsennotierten Unternehmen in Sondersituationen richten und zum anderen Chancenpotenziale wahrnehmen, die sich insbesondere bei Investments in aussichtsreiche, auch technologieorientierte Geschäftsmodelle bieten und entsprechende Kurssteigerungen erwarten lassen bzw. eine erhebliche Unterbewertung aufweisen.

Bei ihren Investitionsentscheidungen wird die Gesellschaft unter anderem auch von der Rheiner Moden AG beraten, auf deren Expertise im Bereich Strukturmaßnahmen, Aktienrecht sowie Unternehmensselektion und -bewertung auf diese Weise zurückgegriffen werden kann. Hinsichtlich der weiteren Entwicklung der neu ausgerichteten Gesellschaft zeigte sich Dr. Issels sehr zuversichtlich.

Mit größtem Interesse verfolgt die Verwaltung der Allerthal-Werke AG auch die Entwicklungen bei ihrer Beteiligung Celanese AG, bei der die Blackstone-Group in 2004 die Mehrheit erworben und inzwischen erhebliche Gewinne auf ihr Engagement realisiert hat. Neben der Rückzahlung des ursprünglich eingesetzten Kapitals durch Ausschüttung der zwischengeschalteten Projektgesellschaften hat der Finanzinvestor die

Beteiligung an der Celanese AG inklusive der hoch verschuldeten Akquisitionsgesellschaften in den USA unter der Firmierung "Celanese Corp." an die Börse gebracht. Im Rahmen des IPO hat Blackstone weitere 900 Mio. US-Dollar erlöst, die zu weiten Teilen an diesen auch zur Ausschüttung gelangt sind.

Inklusive der noch rund 100 Mio. im Besitz von Blackstone befindlichen Aktien hat der Großaktionär für sich nach Berechnungen des Allerthal-Vorstands mehr als 2 Mrd. US-Dollar an Ertrag gehoben, ohne den nachhaltigen Einsatz von Eigenkapital und zu Lasten der freien Aktionäre der Celanese AG. An den laufenden gerichtlichen Auseinandersetzungen ist die Allerthal-Werke ebenfalls beteiligt, dabei soll unter anderem auch die Rechtmäßigkeit der durchgeführten Transaktionen beleuchtet werden.

Ferner hat sich die Allerthal-Werke an der mobilcom AG beteiligt, einem nach Einschätzung von Dr. Issels deutlich unterbewerteten Unternehmen aus dem noch wachsenden Telekommunikationssektor. Zusätzliche Phantasie für diese Beteiligung ergibt sich aus einer derzeit von der Gesellschaft geprüften milliardenschweren Nachforderung gegen den früheren Großaktionär France Telecom, der geplanten Verschmelzung mit der Tochtergesellschaft freenet.de AG zur Nutzung der bestehenden Verlustvorträge sowie einer möglicherweise deutlich attraktiveren Ausschüttungspolitik in der Zukunft. Als Kursziel hält die Verwaltung einen Wert im Bereich von um die 30 EUR für durchaus realistisch.

Abschließend wies Dr. Issels auf die Erläuterung weiterer Beteiligungen im Geschäftsbericht des Unternehmens hin, der auf der Website der Gesellschaft auch zum Download bereitsteht.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Herr Kalenberg, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und zeigte sich erfreut über die vorgeschlagene Ausschüttung einer Dividende von 0,25 EUR an die Anteilseigner, die immerhin einer Dividendenrendite von gut 3 Prozent je Aktie entspricht. Befragt nach der Sinnhaftigkeit der kurzfristigen Fremdfinanzierung bei Investitionen in Abfindungswerte antwortete Herr Schneider, dass dies so gewollt ist und dass aktuell kurze Laufzeiten unter Konditionengesichtspunkten als sehr attraktiv zu bewerten sind. Als sogenannter Sockelbetrag besteht eine Kreditlinie von 500 TEUR mit einer zweijährigen Laufzeit.

Breiten Raum in der allgemeinen Aussprache nahmen die Klage des Insolvenzverwalters der AWG Elastomer AG auf Schadensersatz in Höhe von 2,7 Mio. EUR, die geltend gemachten Ansprüche sowie die Risikoeinschätzung des Vorstands ein. Herr Schneider führte hierzu aus, dass in der gebildeten Rückstellung in der Größenordnung von 200 TEUR neben den Verfahrenskosten und der Risikoabschätzung des Vorstands noch ein zusätzlicher Betrag zur Erreichung eines "runden" Werts enthalten ist.

Bei den seitens des Insolvenzverwalters vorgebrachten Klagen handelt es sich um solche nach §57 AktG in Verbindung mit §62 AktG. Die geltend gemachten Summe betrifft nach Verwaltungsangabe zwei Handlungsstränge, zum einen wird eine angeblich zu hohe Miete für die in Grasleben vermieteten Hallenflächen geltend gemacht, zum anderen geht es um die Verflechtung beider Gesellschaften und die Behandlung der bestehenden gegenseitigen Forderungen, wobei laut Herrn Schneider bei der Allerthal-Werke AG stets ein Forderungsüberhang gegenüber der AWG bestand.

Auf weitere Nachfragen zu diesem Thema bekräftigte er als für dieses Verfahren verantwortliches Vorstandsmitglied seine Einschätzung, dass dieses für die Gesellschaft erfolgreich und im Rahmen der gebildeten und mit dem Aufsichtsrat diskutierten Rückstellung abgeschlossen werden kann. Die Gesellschaft wird dabei juristisch vom erfahrenen Insolvenzrechtler Dr. Görg aus Köln vertreten.

Im Zusammenhang mit der Ausrichtung der Rheiner Moden AG auf das Geschäftsfeld der Nachbesserungsrechte erkundigte sich der SdK-Sprecher nach dem aktuellen Stand der abgegebenen Offerten zum Ankauf von solchen Rechten. Laut Auskunft von Herrn Schneider hat ein Markt für Nachbesserungsrechte aus laufenden Spruchverfahren bis vor einem Jahr praktisch nicht existiert, die im Februar 2005 auf dieses Geschäftsfeld ausgerichtete Rheiner Moden AG war die zweite Gesellschaft mit derartigen Erwerbsofferten und wurde dabei nur ganz knapp von der Falkenstein Nebenwerte AG geschlagen.

Während die Resonanz auf das Angebot zum Kauf von Nachbesserungsrechten der Oelmühle Hamburg nach Verwaltungsangabe "überschaubar" ausgefallen ist, konnte Herr Schneider im Fall der FAG von einem lebhaften Interesse berichten. Derzeit wird das Geschäftsvolumen der Rheiner Moden AG jedoch noch durch die vergleichsweise überschaubare Eigenmittelausstattung begrenzt. Eine endgültige Entscheidung über

das zukünftige Finanzierungsmodell bei der Tochtergesellschaft ist laut Herrn Schneider, der zugleich auch Alleinvorstand der Rheiner Moden AG ist, erst möglich, sobald die angeforderte verbindliche Auskunft der Finanzverwaltung zur Thematik der bestehenden Verlustvorträge vorliegt.

Weitere Fragen im Rahmen der Generaldebatte beschäftigten sich mit dem aktuellen Status der Beteiligung an der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG, dem aktuellen Anteil der Allerthal-Werke AG sowie den bilanziellen Auswirkungen der jüngst vorgenommenen Aufkapitalisierung des Unternehmens. Nach Angabe von Dr. Issels wurde jüngst eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 1:13 zu 1,05 EUR durchgeführt und damit das gezeichnete Kapital der Gesellschaft von zuvor 883.750 Aktien auf 12.372.500 Aktien erhöht. Die Allerthal-Werke AG hat den von ihr gehaltenen Aktienbestand von zuvor gut 750.000 im Rahmen der Kapitalmaßnahme auf 1,2 Millionen Stück ausgeweitet.

Dank der Zuführung frischen Kapitals hat sich der Net Asset Value (NAV) der Aktie der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. von zuvor etwa 0,60 EUR auf über 1,00 EUR erhöht, woraus sich für Allerthal eine Wertsteigerung um rund 300 TEUR ergibt. Ferner verfügt die Gesellschaft, die Beteiligungsquote von Allerthal beträgt nach Vorstandsangabe gut 10 Prozent, über liquide Mittel, die investiert werden können. Nähere Angaben zu den im Rahmen der Kapitalmaßnahme eingestiegenen institutionellen Investoren wollte die Verwaltung unter Hinweis auf deren jeweilige Kommunikationsstrategie nicht machen.

Herr Dr. Issels erklärte, dass zwischen der Allerthal-Werke AG und der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG ein Verwaltungsvertrag zur Nutzung der Infrastruktur und der Büroräume abgeschlossen wird. Mit der Rheiner Moden AG hat die Porzellanfabrik einen Beratungsvertrag abgeschlossen, der sowohl eine fixe als auch eine variable Vergütungskomponente beinhaltet. Im Rahmen dieser vertraglichen Vereinbarung wird die Rheiner Moden AG am Erfolg der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. mit 0,45 Prozent des ausgewiesenen Eigenkapitals und 5,5 Prozent des ausgewiesenen Jahresüberschusses beteiligt. Darüber hinaus sollen die vorhandenen Büroräumlichkeiten und die dort vorgehaltenen Kapazitäten gemeinschaftlich genutzt werden.

Angesprochen auf den aktuellen Status des Spruchverfahrens in Sachen Celanese AG antwortete Dr. Issels, dass im Nachgang zum im Jahre 2004 abgeschlossenen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag eine Vielzahl von Anfechtungsklagen gegen den Unternehmensvertrag angestrengt wurden, da dieser nach seiner Einschätzung sowohl inhaltlich als auch vor dem Hintergrund der Vorfälle auf der Hauptversammlung nicht haltbar ist. Das von insgesamt über 40 Antragstellern angestrebte Spruchverfahren wurde aus formalen Mängeln in der ersten Instanz abgewiesen, entsprechende Beschwerden gegen diese Gerichtsentscheidung wurden angestrengt. Auch gegen den von der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung erneut beschlossenen Unternehmensvertrag wurden inzwischen Anfechtungsklagen eingereicht.

Befragt nach einer etwaigen Aufstockung der Beteiligung an der Maschinenfabrik Esterer AG antwortete Herr Schneider, dass er nach wie vor von der günstigen Bewertung dieses Unternehmens überzeugt ist und man sich einen derartigen Schritt offen halten wird. Das Überschreiten einer zweiten meldepflichtigen Beteiligungsgrenze bezeichnete er jedoch als unwahrscheinlich. Auf die ebenfalls gestellte Nachfrage von Herrn Kalenberg nach einer möglichen Aufstockung der Position VBH führte die Verwaltung aus, dass die im Rahmen der beim Unternehmen durchgeführten Kapitalmaßnahme erworbenen Stücke inzwischen bereits vollständig veräußert wurden. Herr Schneider wies in diesem Kontext darauf hin, dass die Allerthal-Werke AG auf die Realisierung von Gewinnen angewiesen ist, um selbst Gewinne ausweisen zu können.

Herr Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), erkundigte sich nach den Hintergründen des im Geschäftsbericht genannte, von Herrn Schneider seit kurzem ausgeübte Aufsichtsratsmandat bei der Kaufring AG i.L. Der angesprochene Vorstand wurde nach eigenen Angaben darum gebeten, dem Kontrollgremium beizutreten, im Rahmen eines zweistündigen Termins habe er jedoch gerade einmal gut 5 Prozent des Gesamtvorgangs einsehen können. Angesichts der derzeit nicht stattfindenden Kommunikation zwischen Aufsichtsrat und dem Insolvenzverwalter könne er sich durchaus vorstellen, dass dieses Mandat im kommenden Geschäftsbericht nicht mehr aufgeführt sein wird.

Nähere Informationen erbat der Aktionärsvertreter im Zusammenhang mit dem Börsenmantelgeschäft sowie den seitens der Allerthal-Werke AG erbrachten Beratungsleistungen. Laut Herrn Schneider hat die Gesellschaft im Berichtsjahr neben institutionellen Investoren auch eine renommierte Anwaltskanzlei beraten, von der Nennung dieses Kunden nahm die Verwaltung jedoch Abstand unter Hinweis darauf, dass dieser darüber möglicherweise nicht sonderlich glücklich wäre. Bezogen auf das Börsenmantelgeschäft erklärte Dr. Issels, dass hier eine Vielzahl von Anfragen und Interessenten zu verzeichnen war, dass sich im Laufe der Gespräche jedoch nur eine sehr geringe Zahl an wirklich ernsthaften Interessenten herausgestellt hat. Angesichts der aktuell gesuchten Freiverkehrsmäntel ist Allerthal in diesem Bereich weiterhin aktiv.

Des Weiteren erkundigte sich Herr Hechtfisher nach der vorgenommenen Methodik zur Bewertung der an die Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG veräußerten Nachbesserungsrechte aus dem Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag zwischen der Mannesmann AG und der Vodafone Deutschland GmbH. Herr Schneider verwies in diesem Zusammenhang auf ein zum Zeitpunkt der Veräußerung vorliegendes Angebot der Falkenstein Nebenwerte AG zum Erwerb dieser Nachbesserungsrechte zum Preis von 5 EUR je Stück. Auf dieser Basis erfolgte die Veräußerung an die Rheiner Moden AG. Wenn der Ausgang des angesprochenen Spruchverfahrens so ist, wie es seitens der Verwaltung erwartet wird, sind die Nachbesserungsrechte bei der Tochtergesellschaft besser aufgehoben, so Herr Schneider weiter.

Ergänzend erkundigte sich der DSW-Vertreter nach näheren Einzelheiten zum von der Rheiner Moden AG betriebenen, außerordentlich erfolgreichen Börsengeschäft. Dabei handelte es sich laut Vorstand um die einmalige Gelegenheit, dass die Aktien bereits verkauft waren, bevor man diese erworben hat, und dass damit ein entsprechender Gewinn fest einkalkuliert werden konnte. Hinsichtlich der in der Allerthal-Werke AG betriebenen längerfristigen Anlage wurde diese sehr kurzfristig ausgerichtete Transaktion über die Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG abgewickelt, die sich diese nicht nur auf das Geschäftsfeld Nachbesserungsrechte, sondern auch auf die Beratung Dritter sowie die Abwicklung kurzfristiger Trades fokussiert.

Auf entsprechende Nachfrage von Herrn Hechtfisher nach einer Konkretisierung der Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr, in dem laut Geschäftsbericht ein positives Ergebnis angestrebt wird, verwies Herr Schneider auf die nicht zu unterschätzenden Unsicherheiten und meinte dazu, dass "der Herr stündlich kommen kann". Mit Blick auf das zum 30.6.2005 endende erste Halbjahr 2005 prognostizierte Herr Schneider realisierte Erträge in Höhe von mindestens 530 TEUR bei einem EBITDA von 300 TEUR und einem EBT in der Größenordnung von rund 220 TEUR.

Mit Blick auf die Kursentwicklung der STRABAG AG merkte der Aktionärsschützer an, eine Veräußerung zu Kursen von über 60 EUR wäre sicherlich eine gute Alternative gewesen. Dieser Aussage stimmte Dr. Issels aus der gegenwärtigen Perspektive durchaus zu, inzwischen konnte sich die Aktie von ihrer Schwäche jedoch wieder ein Stück weit erholen und notiert aktuell bei 50 EUR. Jenseits der Thematik Forderungen gegenüber dem Irak billigt Dr. Issels dem Papier der STRABAG angesichts der Übernahme von Teilen der insolventen Walter Bau AG und der abzuwartenden möglichen Einbringung dieser Aktivitäten in die STRABAG AG weiteres Potenzial zu. Durch das erfolgreiche Überstehen der Baukrise und den Wegfall eines wichtigen Wettbewerbers infolge der Insolvenz von Walter Bau sowie den vergleichsweise geringen Free Float stellt die STRABAG-Aktie laut Dr. Issels ein interessantes Investment im Bereich der zyklischen Werte dar.

Angesprochen auf die im Berichtsjahr erfolgte Verringerung der Beteiligungen an den "Losen" C. Grossmann AG i.K. sowie der Baumwollspinnerei Gronau AG i.L. antwortete Herr Schneider, dass die Bestandsreduzierungen über die Börse erfolgt sind und die Effekte in den sonstigen betrieblichen Erträge eingeflossen sind.

Aktionär John zeigte sich trotz einer Aufstockung der von ihm gehaltenen Position zu Kursen um die 5 EUR im vergangenen Geschäftsjahr nicht sonderlich glücklich über die Kursentwicklung der Allerthal-Aktie in den vergangenen Jahren. Herr Schneider erklärte hierzu, dass auch der Vorstand tendenziell mit dem Aktienkurs unzufrieden ist, eine Einschätzung, wo der faire Wert des Unternehmens und damit der Aktie anzusiedeln sind, wolle er jedoch nicht abgeben. Auf mittel- und langfristige Sicht werde man seiner Einschätzung nach mit einem Investment in Allerthal "gut fahren", das Unternehmen befindet sich derzeit in besserer Verfassung als jemals zuvor in seiner inzwischen 7-jährigen Amtszeit als Vorstandsmitglied.

Als erläuterungsbedürftig charakterisierte Herr John die Wiederbelebung von Rheiner Moden AG und Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG, und er wollte diesbezüglich wissen, inwieweit es Sinn macht, hier eine zweite Allerthal zu formen. Bei den beiden Tochtergesellschaften handelt es sich nach Feststellung von Herrn Schneider nicht um Duplizierungen des Geschäftsmodells der Allerthal, sondern um klar fokussierte und auf bestimmte Tätigkeitsfelder ausgerichtete Aktiengesellschaften.

Die Allerthal-Werke AG investiert, wie bereits bekannt, vornehmlich in kleinere unterbewertete Unternehmen oder aber im Rahmen von Sondersituationen mit einem mittel- bis längerfristigen Anlagehorizont. Die Rheiner Moden AG wird sich, wie bereits dargelegt, als Spezialist im Bereich der Nachbesserungsrechte positionieren und wird darüber hinaus im Bereich schneller Trades bei besonderen Transaktionschancen sowie im Bereich der Beratung aktiv werden. Die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG wird dank der deutlich ausweiteten Kapitalbasis künftig in größere Werte investieren, dabei wird eine je hälftige Investition in Unternehmen in Sondersituationen (z.B. anstehender Unternehmensvertrag) sowie in aussichtsreiche, weil am Markt unterbewertete Unternehmen erfolgen.

Herr Schneider zeigte sich im Rahmen seiner weiteren Ausführungen überzeugt, dass die klare Fokussierung der Geschäftsmodelle der beiden Unternehmen zu einer besseren Transparenz beiträgt, und die steigende Kursentwicklung aller drei Unternehmen nach Bekanntgabe der eingeleiteten Schritte wertete der Vorstand als klares Indiz für die Richtigkeit dieser Einschätzung.

Im weiteren Diskussionsverlauf erkundigten sich mehrere Redner nach Details zur Bewertung des vom Unternehmen gehaltenen Anteilsbesitzes. Die Nennung von Marktwerten der Beteiligungen lehnte der Vorstand unter Hinweis auf §131 AktG ab, auch ein Net Asset Value der Allerthal-Aktie soll nicht bekannt gegeben werden. Die Frage nach einer Nennung der zehn größten Wertpapierpositionen antwortete die Verwaltung dahingehend, dass eine Bekanntgabe nicht erfolgen soll, sechs bis sieben der erfragten Bestände sind laut Herrn Schneider jedoch solche mit einem Floor nach unten hin. Auf ergänzende Nachfrage nach der Klassifizierung von Wertpapieren im Anlage- und Umlaufvermögen verwies der Vorstand auf eine entsprechende Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat, nach der sämtliche Aktien im Anlagevermögen verbucht werden. Vor dem Hintergrund der Verfolgung des Niederstwertprinzips sieht die Verwaltung hier keine stillen Lasten im Bestand. Im Umlaufvermögen sind Unternehmensanleihen sowie Optionen verbucht, Allerthal hält aktuell eine derartige Position auf Aktien der Deutschen Telekom AG.

Befragt nach Chancen zur Veräußerung des Betriebsgeländes am alten Standort in Grasleben antwortete die Verwaltung, dass eine solche Maßnahme nicht sonderlich einfach umzusetzen sein wird, da das Gelände direkt an der Grenze zum Bundesland Sachsen-Anhalt liegt, jedoch durch seine Lage in Niedersachsen nicht zu den am stärksten geförderten Regionen zählt.

Abschließend zeigte sich Aktionär Knipping sehr unzufrieden darüber, dass seitens des Unternehmens kein konsolidierter Abschluss der Unternehmensgruppe auf Basis von IFRS vorgelegt wurde, und er echauffierte sich darüber, dass nicht die Marktwerte der gehaltenen Wertpapiere angegeben werden. Herr Schneider erklärte hierzu, dass seiner Einschätzung nach eine Konzernbilanz keinen sonderlichen Erkenntnisgewinn in der vom Redner gewünschten Weise bescheren würde und dass der Vorstand wie auch der Aufsichtsrat zu der Einschätzung gelangt sind, dass auf einen entsprechenden Konzernabschluss verzichtet werden kann. Ergänzend wies der Vorstand darauf hin, dass sich die Beteiligungsquote an der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG im Zuge der jüngsten Kapitalmaßnahmen von über 75 Prozent auf nun 10 Prozent verringert hat. Je nach Inhalt der verbindlichen Auskunft der Finanzverwaltung ist auch die mehrheitliche Beteiligung an der Rheiner Moden AG nicht "für alle Zeiten" festgeschrieben.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:30 Uhr wurde die Präsenz mit 377.283 Aktien oder 34,4 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Mit Ausnahme von 800 Gegenstimmen zu Tagesordnungspunkt 7 wurden alle übrigen Beschlussvorlagen der Verwaltung einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Zahlung einer Dividende von 0,25 EUR je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Herren Rolf Hauschildt, Dr. Hanno Marquardt, und Veit Paas in den Aufsichtsrat (TOP 5), die Anpassung der Satzung an das Transparenz- und Publizitätsgesetz (kurz: TransPuG) (TOP 6), eine Anpassung der Satzung zum Abschluss einer Vermögensschadens-Haftpflichtversicherung für die Mitglieder des Aufsichtsrats (TOP 7) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Wipperführer, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2005 (TOP 8).

Fazit

Wie bereits anlässlich der letztjährigen Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG ausgeführt, ist der entscheidende Faktor für die Bewertung des Unternehmens und dessen Wert vor allem die Fortune des Managements bei den laufenden Dispositionen sowie nicht zuletzt die Frage, inwieweit sich die erhofften Nachbesserungsansprüche aus den Squeeze-out-Verfahren in der Zukunft in Cash-Zuflüsse verwandeln und damit das vorhandene Upside-Potenzial realisiert werden kann. Zusätzliches Ertragspotenzial sollte sich nach Einschätzung des Verfassers aus der jüngst erfolgten Aufkapitalisierung der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG sowie der Fokussierung der Rheiner Moden AG auf das Geschäftsfeld Nachbesserungsrechte ergeben. In beiden Fällen erbringt die Allerthal-Werke AG durch zur Verfügungstellen des vorhandenen Know-hows sowie der Administration Dienst- und Beratungsleistungen, die sowohl fix als auch erfolgsabhängig vergütet werden.

Nach der bereits durch den Vorjahresabschluss technisch wiederhergestellten Möglichkeit zur Wiederaufnahme der Dividendenzahlung konnte im Geschäftsjahr 2004 mit einem Jahresüberschuss von gut 360 TEUR auch ein ausschüttungsfähiges Jahresergebnis erwirtschaftet werden. Erstmals seit dem Jahr 2001 wird damit wieder eine Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet. Beim aktuellen Kursniveau von etwa 7,50 EUR entspricht die gezahlte Dividende von 0,25 EUR je Aktie immerhin einer Dividendenrendite von rund 3,3 Prozent, die sich damit in etwa auf dem aktuellen Renditeniveau 10-jähriger Bundesanleihen bewegt. Interessierte Investoren sollten bei etwaigen Dispositionen das relativ geringe Handelsvolumen an der Börse beachten und Aufträge möglichst limitiert erteilen.

Kontaktadresse

Allerthal-Werke AG
Friesenstraße 50
50670 Köln

Tel.: 0221 / 82032 - 0
Fax: 0221 / 82032 - 30

Email: info@allerthal.de
Internet: www.allerthal.de

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels

Tel.: 0221 / 82032 - 15
Fax: 0221 / 82032 - 30
Email: georg.issels@allerthal.de

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



Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de