

HV-Bericht

# Allerthal-Werke AG

WKN 503420    ISIN DE0005034201

am 25.06.2009 in Düsseldorf

*Erfreut Aktionäre trotz Finanzkrise mit Dividendenanhebung  
auf 0,75 Euro je Aktie*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2008
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 0,75 Euro je Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahlen zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Herren Rolf Hauschild, Düsseldorf; Dr. Hanno Marquardt, Berlin und Veit Paas, Köln)
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2009  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
7. Beschlussfassung über die Sitzverlegung sowie Satzungsänderung
8. Aufhebung des bisherigen genehmigten Kapitals und Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals sowie Satzungsänderung
9. 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 hatte die Allerthal-Werke AG ihre Aktionäre auch zur 108. ordentlichen Hauptversammlung in den Industrie-Club in Düsseldorf eingeladen. Dort hatten sich am 25. Juni 2009 etwa 50 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse versammelt, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, die der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt um 11 Uhr sehr herzlich begrüßte. Nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise erteilte dieser dem Alleinvorstand Alfred Schneider das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung des Auditoriums kam Herr Schneider zunächst auf den Ergebnisspiegel der Jahre 2003 bis 2008 zu sprechen und charakterisierte das abgelaufene Geschäftsjahr als ein angesichts der äußeren Rahmenbedingungen außergewöhnliches für die Allerthal-Werke AG. Trotz Finanzkrise konnte die insgesamt positive Entwicklung der vergangenen Jahre fortgesetzt werden. So hat sich das Eigenkapital des Unternehmens seit dem Jahre 2003 verdreifacht, und im Vergleich zum Jahr 2005 konnte dieses auf nunmehr 10,67 Mio. Euro verdoppelt werden.

Bei Betrachtung dieser Entwicklung sind laut Vorstand auch die in den Jahren seit 2005 gezahlten Dividenden in einer Größenordnung von 1,7 Mio. Euro zu berücksichtigen, allein für 2008 beträgt das Ausschüttungsvolumen auf Basis des vorliegenden Dividendenvorschlags von 0,75 Euro je Aktie immerhin 0,822 Mio. Euro.

Mit den wesentlichen Finanzkennzahlen des Jahres 2008 zeigte sich der Allerthal-Chef angesichts des allgemeinen Umfelds zufrieden. So konnte bei einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 1,7 (Vj.: 3,4) Mio. Euro ein Jahresüberschuss von 1,69 (3,4) Mio. Euro erwirtschaftet werden. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie nach DVFA ohne Sondereinflüsse von 1,55 Euro nach zuvor 3,10 Euro.

Bezogen auf den bisherigen Geschäftsverlauf in 2009 verwies Herr Schneider auf die am 4. Mai 2009 veröffentlichte Zwischenmitteilung. Hierbei wurde auch Allerthal von der ausgesprochen schwachen Aktienkursentwicklung der ersten drei Monate in Mitleidenschaft gezogen. Abschreibungen von 1,782 Mio. Euro standen Zuschreibungen von 0,345 Mio. Euro gegenüber, so dass in den ersten drei Monaten per Saldo Abschreibungen in Höhe von 1,4 Mio. Euro erforderlich wurden. Bis zum 15. Juni 2009 konnte jedoch eine ganze Reihe dieser Verluste, getragen von der zuletzt positiveren Entwicklung der Börse, wieder ausgeglichen werden.

Nicht sonderlich glücklich zeigte sich der Vorstand mit der Entwicklung des Aktienkurses der Gesellschaft. Dieser verminderte sich von rund 18 Euro zum Zeitpunkt der [letztjährigen Hauptversammlung](#) bei einer Dividende von insgesamt 0,70 Euro je Aktie auf aktuell 13,71 Euro. Auch die vorgeschlagene Erhöhung der Ausschüttung auf 0,75 Euro je Anteilsschein konnte an dieser Entwicklung bislang noch nichts ändern, so Herr Schneider weiter. Ausdrücklichen Dank sprach dieser den Anteilseignern dafür aus, dass die im vergangenen Herbst sozusagen in "schwerster See" zum Bezug angebotenen Optionscheine der Allerthal-Werke AG allesamt gezeichnet wurden.

Erneut deutlich ausgeweitet hat sich im Berichtsjahr das sogenannte Andienungsvolumen. Hierbei handelt es sich um das Wertpapiervolumen, welches seitens der Allerthal-Werke AG im Rahmen von Strukturmaßnahmen wie z.B. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen sowie Squeeze-outs eingereicht wird und für welches die Möglichkeit einer gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Bewertung im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens möglich ist. In 2008 erhöhte sich dieses Volumen per Saldo auf 36,35 (27,9) Mio. Euro.

Neben der Generierung von zusätzlichen Nachbesserungsvolumina und hier vor allem Aktien der Bayerischen HypoVereinsbank, deren Squeeze-out am 15. September 2008, dem Tag des Zusammenbruchs von Lehman Brothers, im Handelsregister eingetragen wurde, und der DBV Winterthur konnten im Berichtszeitraum auch Erträge aus dem Abschluss von verschiedenen Spruchstellenverfahren vereinnahmt werden. Hierbei handelt es sich um eine Nachbesserung von insgesamt 0,686 Mio. Euro inklusive Zinsen aus dem Spruchstellenverfahren FAG Kugelfischer, im Gegenzug wurde das Andienungsvolumen von 1,97 Mio. Euro ausgebucht. Die Rendite bei dieser Position beläuft sich damit auf 32 Prozent. Keine Nachbesserung ergab sich aus dem Squeeze-out bei der DSL-Holding, das dort vorhandene Andienungsvolumen von 0,154 Mio. Euro wurde ebenfalls im Berichtsjahr ausgebucht.

Über sämtliche abgeschlossene Spruchverfahren konnte die Allerthal-Werke AG mit ihren Positionen im Zeitraum von 2006 bis 2008 eine Rendite in Bezug auf Nachbesserungsrechte in Höhe von 27 Prozent realisieren. Rechnet man diesen Prozentsatz auf das gesamte noch vorhandene Andienungsvolumen von knapp 36,4 Mio. Euro hoch, so ergäbe sich ein Wert von rund 9,8 Mio. Euro oder 8,95 Euro je Aktie der Allerthal-Werke. Dabei wies Herr Schneider darauf hin, dass die Nachbesserungsrechte aktuell nur mit einem Erinnerungswert von 1 Euro je Position oder insgesamt 36 Euro in der Bilanz stehen.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen berichtete Herr Schneider über die wesentlichen Eckdaten der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Unternehmensbilanz. In den Erträgen aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 3,889 Mio. Euro sind demnach auch Erlöse aus Nachbesserungsrechten von 0,518 Mio. Euro sowie solche aus dem An- und Verkauf von Wertpapieren in Höhe von 3,371 Mio. Euro enthalten.

Größte realisierte Kursgewinne waren in 2008 mehrere Beteiligungen im Volumen von 2,116 Mio. Euro, zudem Bayrische Hypo Vereinsbank AG mit 0,662 Mio. Euro, Vattenfall Europe AG mit 0,284 Mio. Euro und DBV Winterthur mit 0,173 Mio. Euro. Größte Verlustpositionen waren nach Vorstandsangabe BA-CA mit 49 TEUR, Purvia mit 46 TEUR sowie Schering mit 41 TEUR. Bei BA-CA und Schering handelte es sich um die Realisierung von Verlusten im Rahmen der Andienung der Anteile an den Mehrheitsaktionär.

Die Position der sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 178 TEUR beinhaltet neben Zuschreibungen auf Wertpapiere in einer Größenordnung von 71 TEUR auch 52 TEUR aus der Beratung einer Bank. Bei Letzterem handelt es sich nach Auskunft von Herrn Schneider jedoch um ein Auslaufmodell, da dies künftig aus aufsichtsrechtlichen Gründen nicht mehr zulässig ist.

Bedingt durch die sehr schwache Entwicklung der Börsenkurse waren im abgelaufenen Geschäftsjahr Abschreibungen auf Wertpapiere im Volumen von 4,72 Mio. Euro erforderlich. Die größten Positionen waren dabei Esterer AG mit 1,243 Mio. Euro, wobei der Abschreibung auch Dividendenzahlungen in Höhe von insgesamt 2,954 Mio. Euro gegenüberstehen, die Dr. Hönle AG mit 0,588 Mio. Euro, Generali Deutschland Holding (früher: AMB Generali) AG mit 0,490 Mio. Euro sowie PUMA mit 0,397 Mio. Euro.

Der Personalaufwand belief sich im Berichtsjahr auf 0,394 (0,707) Mio. Euro, wobei der Rückgang nach Auskunft von Herrn Schneider auf die Reduktion des Vorstands auf eine Person zurückgeht sowie auf die im Berichtsjahr ebenfalls verminderte Tantieme. Sehr erfreulich entwickelte sich in 2008 die Position Erträge aus Beteiligungen. Diese liegt bei 2,95 Mio. Euro und besteht im Wesentlichen aus der Dividendenzahlung der Esterer AG in Höhe von 700 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der Dividenderträge von 0,453 Mio. Euro, sonstigen Erträgen von 0,194 Mio. Euro sowie Zinsen und ähnlichen Aufwendungen über 0,444 Mio. Euro beläuft sich das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 1,7 (3,4) Mio. Euro, der Jahresüberschuss beträgt 1,69 (3,4) Mio. Euro.

Auch bilanziell sieht Herr Schneider das Unternehmen gut positioniert, das um 1,3 auf knapp 10,7 Mio. Euro erhöhte Eigenkapital entspricht einer Eigenkapitalquote von 67,02 Prozent. Die Bankverbindlichkeiten konnten im Berichtszeitraum deutlich auf 4,3 Mio. Euro vermindert werden, per 30. Juni 2008 hatten diese nach Vorstandsangabe noch bei rund 9 Mio. Euro gelegen.

Mit Blick auf die Wertpapiere des Anlagevermögens im Umfang von 10,98 Mio. Euro berichtete der Allerthal-Chef, dass die fünf größten Positionen nach Kurswert Biotest, Generali Deutschland Holding (früher AMB Generali), Kölnische Rückversicherungs-Gesellschaft, Dr. Hönle sowie DBV Winterthur sind. In der Position Beteiligungen sind neben den Aktien der C. Grossmann AG i.K. auch die 38,35 Prozent der Anteile an der RM Rheiner Management AG sowie die etwas über 25 Prozent an der Esterer AG verbucht.

Die RM Rheiner Management AG konnte im Geschäftsjahr 2008 einen Jahresüberschuss von 0,212 Mio. Euro erwirtschaften, das Andienungsvolumen bei der Gesellschaft erhöhte sich auf 25,1 Mio. Euro, und den Anteilseignern soll auf der Hauptversammlung am 27. August 2009 die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 1,00 Euro je Aktie vorgeschlagen werden.

Bei der Esterer AG konnte im Rumpfgeschäftsjahr 2008 ein Jahresüberschuss von 1,32 Mio. Euro erwirtschaftet werden, auf der [jüngsten Hauptversammlung](#) wurde die Ausschüttung einer Dividende von 300 Euro je Aktie an die Anteilseigner beschlossen. Nach Dividenden von 700 Euro im Vorjahr und 100 Euro vor zwei Jahren hat die Esterer AG in den vergangenen Jahren laut Auskunft von Herrn Schneider insgesamt 1.100 Euro je Aktie ausgeschüttet. In 2008 wurden gut 2,5 Mio. Euro in den weiteren Ausbau der dortigen Beteiligung auf inzwischen knapp über 25 Prozent investiert. Mit diesem Investment hat Allerthal also goldrichtig gelegen, Herr Schneider räumte jedoch ein, dass man hier auch Glück gehabt hat.

Wie der Vorstand weiter berichtete, beliefen sich die realisierten Kursgewinne per 15. Juni 2009 auf 271 TEUR, stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 887 TEUR standen entsprechende Zuschreibungen von gut 869 TEUR gegenüber. Für das erste Halbjahr wird ein ausgeglichenes Ergebnis angestrebt. Angesichts der zuletzt volatilen Entwicklung der Kurse sei aber eine sichere Prognose hierzu nur schwer möglich. Herr Schneider erinnerte an den Spruch "der Herr kann stündlich kommen", um die bestehenden Unsicherheiten in derartigen Zukunftsprognosen zu untermauern.

Im Zuge von Strukturmaßnahmen erhöhte sich das Nachbesserungsvolumen im laufenden Jahr um 1,944 Mio. Euro und resultiert vor allem aus DBV Winterthur und Kölnische Rückversicherungs-Gesellschaft. Aktuell sind die zehn größten Positionen RM Rheiner Management AG, Esterer AG, Biotest Stämme, Generali Holding Deutschland AG, Hypo Real Estate AG (HRE), Dr. Hönle AG, PUMA AG, ERGO Versicherungsgruppe AG, IDS Scheer AG sowie freenet.de AG.

Zum Abschluss seiner Ausführungen gab Herr Schneider noch einen Überblick über die aktuellen strategischen Überlegungen zum Geschäft mit Nachbesserungsrechten. Bezogen auf die zuletzt immer wieder geäußerten Sorgen von Marktbeobachtern, dass angesichts des deutlich verschlechterten Umfelds auch die zu erwartenden Erträge aus Spruchstellenverfahren sinken müssten, verwies Herr Schneider auf das rechtlich gebotene Stichtagsprinzip.

Auch argumentativ sieht der Allerthal-Chef für bevorstehende Spruchstellenverfahren durchaus Chancen und erklärte, dass ein Erwerber ja ein Wirtschaftsgut nur dann erwirbt, wenn er davon überzeugt ist, dass dieses deutlich mehr wert ist. Andernfalls handelt es sich nach Einschätzung von Herrn Schneider nicht um einen Kaufmann, sondern um einen Sammler oder Pleitier. Auch höhere Risikoabschläge oder höhere Befaktoren als in der Vergangenheit liefern nach seiner Einschätzung interessante Ansatzpunkte.

Angesichts interessanter Targets am Markt zeigte sich Herr Schneider zuversichtlich, dass auch in Zukunft noch Transaktionen stattfinden werden, und Bankfinanzierungen wird es nach seiner Einschätzung für sinnvolle und lohnende Transaktionen auch in der Zukunft geben. Die restriktivere Kreditvergabepraxis der Banken dürfte also dazu führen, dass künftig eher solche Akquisitionen finanziert werden, die eine entsprechende Qualität besitzen.

Die Einführung des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) charakterisierte Herr Schneider als ein zweiseitiges Schwert. So werden auf der einen Seite die Möglichkeiten der rechtlichen Schritte gegen die Eintragung von Strukturmaßnahmen vermindert. Künftig ist nur noch ein Freigabeverfahren vor einem OLG vorgesehen, so dass eine Eintragung ins Handelsregister deutlich schneller und im Regelfall innerhalb von drei Monaten erfolgen wird. Nur im Fall von schweren Rechtsverstößen ist mit einer Nichteintragung zu rechnen. Auf der anderen Seite ist festgelegt, dass künftig Ansprüche aus Spruchverfahren nicht mehr mit 2, sondern mit 5 Prozentpunkten über dem gültigen Zinssatz zu verzinsen sind, so dass der Vorstand hier mit etwas mehr und vor allem schnellerer Bewegung in dieser Frage rechnet.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und lobte den Vorstand für dessen Engagement bei der Esterer AG. Der dort im Berichtsjahr erzielte Beteiligungsertrag in Höhe von fast 3 Mio. Euro ist nach Einschätzung des DSW-Vertreters sensationell. Wie dieser feststellte, hat das Unternehmen in den letzten drei Jahren insgesamt 1.100 Euro je Aktie an seine Aktionäre ausgeschüttet. Nach dieser sehr großzügigen Dividendenpolitik erkundigte sich Herr Hechtfisher danach, ob in der Gesellschaft nunmehr noch nennenswerte Substanz vorhanden ist.

Nach Aussage von Herrn Schneider bewegt sich das bilanzielle Eigenkapital der Esterer AG in der Größenordnung des aktuellen Kurswertes von 240 bis 250 Euro. Derzeit verfügt das Unternehmen unter anderem noch über Immobilienbestand in Form einer Ackerfläche von 28.000 Quadratmetern. Da dieses Grundstück direkt an die Trasse der geplanten neuen Ausfallstraße in Altötting grenzt, könnte sich hier auf Sicht noch zusätzliches Ertragspotenzial ergeben. Aktuell liegt der Buchwert der Liegenschaft bei rund 1,7 Mio. Euro, der Esterer-Vorstand ist zu diesem Preis jedoch nicht an einem Verkauf interessiert. Weitere Ausschüttungen über die in der vergangenen Woche hinaus beschlossene Dividende sind laut Einschätzung von Herrn Schneider vorerst nicht zu erwarten.

Des Weiteren erinnerte der Allerthal-Chef an die bestehenden Pensionszusagen in der Größenordnung von rund 2 Mio. Euro an 36 ehemalige Mitarbeiter sowie weitere vier Zusagen an ehemalige Organmitglieder

des Unternehmens. Angesichts von nur 16.500 Aktien besteht jedoch gewisse Phantasie für eine Nutzung des Mantels. Neben den etwa 25 Prozent im Besitz von Allerthal werden weitere 50 Prozent von verschiedenen Aktionären in Altötting gehalten. Herr Schneider bekundete Bereitschaft, Gespräche über eine mögliche Verwertung des Mantels zu führen.

Positiv überrascht zeigte sich Herr Hechtfischer über die Anhebung der Dividende auf 0,75 Euro je Aktie, nachdem im Vorjahr noch eine Basisdividende und ein Bonus von jeweils 0,35 Euro, insgesamt also 0,70 Euro an die Aktionäre ausgeschüttet worden sind. Die Frage, ob der diesjährige Gewinnverwendungsvorschlag eine grundsätzliche Änderung der Dividendenstrategie darstellt, beantwortete Herr Schneider dahingehend, dass die Hauptversammlung über den Gewinnverwendungsvorschlag befindet. Im Vorfeld wird diese vom Aufsichtsrat und den maßgeblichen Anteilseignern festgelegt, den nunmehr vorliegenden Vorschlag trage er "frohen Herzens" mit, und er verwies darauf, dass er selbst Aktionär der Allerthal-Werke AG ist und sich über die Dividende freut.

Nähere Erläuterungen erbat der Aktionärsschützer im Zusammenhang mit dem Engagement Hypo Real Estate AG, welches derzeit die fünftgrößte Position im Portfolio der Allerthal-Werke AG darstellt. Laut Vorstand ist diese Position vergleichsweise jung und erst im laufenden Geschäftsjahr aufgebaut worden. Erworben wurden die Anteile mit Blick auf den zu erwartenden Squeeze-out der noch verbliebenen Minderheitsaktionäre und dabei erwartetes Potenzial spätestens im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens.

Der Erwartung an eine Nachbesserung liegt laut Herrn Schneider folgende Argumentation zugrunde: Angesichts der erheblichen Schwierigkeiten der Bank sind die vor der jüngsten Kapitalerhöhung existierenden 200 Millionen Aktien wohl von vergleichsweise geringem Wert, jedoch hat der Bund bei der von der außerordentlichen Hauptversammlung beschlossenen Kapitalmaßnahme über den SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung) eine weitere Milliarde Stücke zum Nominalbetrag von 3 Euro gezeichnet. Bezogen auf die 3 Milliarden Euro an zusätzlichem Eigenkapital ergibt sich ein Wert von 2,50 Euro je Aktie.

Hinsichtlich des Squeeze-outs erinnerte Herr Schneider daran, dass für entsprechende Bewertungen stets das sogenannte Stichtagsprinzip gilt, und dieses muss nach seiner Einschätzung in jedem Fall nach der jüngsten Kapitalerhöhung liegen. Auch ist eine zu negative Mittelfristplanung nach seiner Einschätzung wenig wahrscheinlich und zutreffend, und zwar nicht zuletzt deshalb, weil der SoFFin angekündigt hat, die HRE auf Sicht von zwei bis drei Jahren wieder privatisieren zu wollen. Ausgehend von dieser Aussage werde in der Unternehmensplanung, die auch Bestandteil des vorzulegenden Wertgutachtens sein wird, ab 2011 bzw. spätestens 2012 wohl wieder eine schwarze Zahl erkennbar werden, so Herr Schneider weiter.

Eine Erholung der Zahlen ist laut Herrn Schneider auch angesichts der jetzt eingetretenen strukturellen Änderungen und durch den neuen Großaktionär wahrscheinlich. Das Problem bei der HRE waren nach allgemeiner Einschätzung ja nicht die Kredite im Immobilien- und Kommunalbereich, sondern die Depfa plc in Dublin und die dort betriebene falsche Fristentransformation bei der Refinanzierung. Die Entwicklung des Geldmarktumfelds hat die bei der HRE aufgetretenen Probleme verschärft, weshalb hier eine Refinanzierung zum Schluss über den Markt faktisch nicht mehr möglich war.

Durch den Einstieg des SoFFin mit jetzt über 90 Prozent wird sich das Rating von HRE/Depfa plc den weiteren Ausführungen von Herrn Schneider zufolge jedoch deutlich verbessern, und zwar in Richtung des Ratings der BRD, da das Unternehmen ja auch in der Marktwahrnehmung nunmehr faktisch eine staatliche Bank ist. Hierdurch sollte es auch wieder möglich werden, Mittel zur Refinanzierung am Markt aufzunehmen und beim aktuellen allgemeinen Zinsniveau die ausgereichten Mittel fristenkongruent zu Zinssätzen von 2 bis 3 Prozent zu refinanzieren. Je Prozentpunkt Zinsmarge zwischen Refinanzierungssatz und dem Zinssatz der ausgereichten Kredite ergibt sich bei einem Volumen von 200 Milliarden Euro ein Ertrag von 2 Milliarden Euro pro Jahr. Auf entsprechende Nachfrage teilte Herr Schneider mit, dass bei der Position HRE aktuell kein Abschreibungsbedarf besteht.

Befragt vom DSW-Vertreter nach der Entwicklung beim Engagement independent capital Beteiligungen AG und den weiteren Aussichten dort führte Herr Schneider aus, dass ihm bislang noch keine neuen Erkenntnisse vorliegen. Die bilanzfeststellende Aufsichtsratssitzung bei der Gesellschaft ist jedoch für den 8. Juli 2009 angesetzt, so dass in Kürze hier mit neuen Erkenntnissen gerechnet werden kann. Die Frage nach möglichen Veränderungen beim Engagement PIRONET NDH AG beantwortete der Vorstand dahingehend, dass es keine Veränderungen gab, jedoch waren infolge der Kursrückgänge Abschreibungen in Höhe von 149 TEUR erforderlich.

Als nicht sinnvoll erachtete Herr Hechtfischer den in der vorgeschlagenen Rückkaufermächtigung enthaltenen Passus, dass im Falle eines öffentlichen Angebots der Börsenpreis um 20 Prozent überschritten wer-

den darf. Hierzu erklärte Herr Schneider, dass selbst bei dem genannten Aufschlag wohl nur vergleichsweise wenige Aktien zu bekommen wären. Auch unter Bewertungsgesichtspunkten sei dieser Aufschlag vertretbar, wobei der Vorstand darauf hinwies, dass die Eigenmittel je Allerthal-Aktie 9,85 Euro betragen, und die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG bekanntlich mit etwas über 3 Euro je Aktie zu Buche schlägt. Schlussendlich sind dann noch die Potenziale aus dem Andienungsvolumen zu berücksichtigen, so dass der Wert der Allerthal-Aktie deutlich über dem derzeitigen Börsenkurs anzusiedeln ist.

Markus Sühling, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), erkundigte sich nach dem aktuellen Liquiditätsbestand der Gesellschaft. Laut Auskunft des Vorstands beläuft sich die Nettoliquiditätsposition per 24. Juni 2009 auf gut minus 2 Mio. Euro, hinzuzurechnen ist nach seiner Einschätzung noch ein Steuererstattungsanspruch in einer Größenordnung von rund 0,75 Mio. Euro, so dass die Nettosition laut Herrn Schneider minus 1,25 Mio. Euro beträgt. Zu berücksichtigen ist nach seinen Worten, dass für die Zahlung der Dividende der Allerthal-Werke AG ein Betrag von 0,822 Mio. Euro am Nachmittag des 25. Juni 2009 fällig wird. Auf der Habenseite erfolgt noch der Eingang der Dividende der Esterer AG in Höhe von rund 1,2 Mio. Euro.

Im Ergebnis sieht der Vorstand das Unternehmen von der Finanzseite her gut positioniert, die Verschuldung der Allerthal-Werke AG wurde im vergangenen Jahr frühzeitig deutlich reduziert, und Zielsetzung ist es, die Gesellschaft so aufzustellen, dass diese nicht auf die Inanspruchnahme der Banken angewiesen ist.

Hinsichtlich der bislang unerfreulichen Entwicklung des Engagements bei Dr. Hönle erinnerte der SdK-Sprecher an seine bereits im Vorjahr geäußerten Bedenken. Herr Schneider teilte die Kritik des Redners allerdings nicht und wies in seiner Antwort darauf hin, dass Investitionsgründe für Allerthal entweder Unternehmen mit konkret bevorstehenden Strukturmaßnahmen, solche, wo derartige Maßnahmen vermutet werden, oder eben solche mit einer sehr guten Cash-Ausstattung sind. Unter die letztgenannte Kategorie fallen laut Vorstand PIRONET NDH und auch Dr. Hönle.

Mit den operativen Fortschritten zeigte sich Herr Schneider durchaus zufriedener, als es die Kursentwicklung der Aktie vermuten ließe. Durch die Übernahmen der vergangenen Jahre ist das Unternehmen nach seiner Angabe nicht nur deutlich besser im Markt aufgestellt, sondern kann hier auch konsequent die sich ergebenden Synergien realisieren. Hierdurch sinkt der Break-even-Punkt von Dr. Hönle auf ein Umsatzniveau von 42 Mio. Euro. Auf Sicht und nach dem Ende der aktuellen Krise sollte Dr. Hönle deutlich von einer wieder anziehenden Nachfrage profitieren. Zuletzt äußerte sich der Vorstand von König & Bauer verhalten optimistisch in Bezug auf die Entwicklung im Bereich Bogenoffset.

Des Weiteren bat der Aktionärsschützer um nähere Ausführungen des Vorstands zum Engagement bei PUMA, da aus Sicht des Redners hier noch keine bevorstehende Strukturmaßnahme erkennbar ist. Laut Herrn Schneider hat der französische Luxusgüterkonzern PPR in den vergangenen Jahren seine Beteiligung an PUMA ausweislich des eigenen Geschäftsberichtes weiter aufgestockt, so dass hier nach seiner Einschätzung mittel- und längerfristig mit einer entsprechenden mehrheitlichen Übernahme zu rechnen ist.

Als erklärungsbedürftig bewertete Herr Sühling auch die personellen Überschneidungen in den Organen bei der Scherzer & Co. AG, der Allerthal-Werke AG, der RM Rheiner Management AG sowie der DNI Beteiligungen AG. Hierzu verwies Herr Schneider auf die bereits in der Vergangenheit hierzu gemachten Angaben. Bei der DNI AG handelt es sich nach seiner Aussage um eine "Privatveranstaltung" von Dr. Georg Issels, der diese Gesellschaft seinerzeit mit Studienfreunden gegründet hat. Vertragliche Beziehungen zu den in der Friesenstraße angesiedelten übrigen drei genannten Gesellschaften existieren nicht. Sowohl die Allerthal-Werke AG als auch die Scherzer & Co. AG sind über einen Kooperations- und Poolvertrag mit der RM Rheiner Management AG verbunden und können auf den dort vorhandenen Know-how-Pool zugreifen. Ferner teilen sich die Allerthal-Werke und die Scherzer & Co. den Börseninformationsdienst Reuters.

Der wesentliche Unterschied zwischen den drei Gesellschaften ist laut Herrn Schneider das jeweils unterschiedliche Risikoprofil bei der Anlagestrategie. Am risikolosesten ist seiner Aussage nach die RM Rheiner Management AG, welche sich allein auf Strukturmaßnahmen und Nachbesserungsrechte fokussiert. Die Allerthal-Werke AG investiert darüber hinaus auch bei erwarteten Strukturmaßnahmen und anderen Sondersituationen. Die Scherzer & Co. AG wiederum ist unter den drei Gesellschaften die mit dem riskantesten Profil, da dort auch in erheblichem Maße Leverage eingesetzt wird.

Aktionär Bernd John zeigte sich mit dem vorliegenden Zahlenwerk ebenfalls zufrieden, mit Blick auf die Entwicklung des Aktienkurses stellte er jedoch fest, dass sich auch Allerthal dem allgemein verschlechterten Umfeld mit einem Kursrückgang um gut 35 Prozent nicht entziehen konnte. Außerdem regte der Redner im Rahmen seiner Ausführungen ein stärkeres Aktienmarketing durch den Vorstand an, um den an der Börse nach wie vor bestehenden Abschlag gegenüber dem tatsächlichen inneren Wert zu verringern.

Hierzu führte Herr Schneider aus, dass er jüngst mit dem Vorstand einer Beteiligungsgesellschaft aus Frankfurt am Main gesprochen hat, dessen Unternehmen in den vergangenen beiden Jahren eine Investor Relations-Agentur für eben solche den Bekanntheitsgrad steigernde Maßnahmen bezahlt hat. Während der Vertragsdauer hat sich jedoch der Abstand zwischen innerem Wert und Börsenkurs mitnichten vermindert, sondern sogar noch erhöht. Auch die Nutzung der den Aktionären zur Beschlussfassung vorgeschlagenen Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien ist laut Vorstand sehr umständlich, da sich das Unternehmen in einem sehr regulierten Umfeld bewegt und eine solche Transaktion über eine Bank abgewickelt werden muss, was mit einem entsprechenden Kostenaufwand verbunden ist.

Im Zusammenhang mit der von verschiedenen Rednern, darunter unter anderem auch von Aktionär Eberhard Knebel thematisierten Frage der Werthaltigkeit der Nachbesserungsrechte erinnerte Herr Schneider an seine Ausführungen im Vorstandsbericht. Angesichts der erheblichen Verunsicherung an den Finanzmärkten räumte der Vorstand ein, dass auch Allerthal im Berichtsjahr bei Engagements in Postbank und PUMA danebengelegt hat. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte waren entgegen der ansonsten üblichen Aufschläge Abfindungswerte mit zum Teil erheblichen Abschlägen gegenüber dem bereits feststehenden Abfindungskurs am Markt erhältlich. Als Beispiele nannte Herr Schneider die techem AG mit Kursen von 51,50 Euro bei einem feststehenden Squeeze-out-Preis von 60,00 Euro wie auch die zur Abfindung eingereichten Continental-Aktien, welche bei gebotenen 75 Euro zeitweilig für deutlich unter 60 Euro zu bekommen waren.

Aktionär Schweimanns erkundigte sich unter anderem nach der genauen Aktionärsstruktur bei der Allerthal-Werke AG. Nach Angabe von Herrn Schneider befinden sich 19,74 Prozent der Anteile im direkten und indirekten Besitz von Veit Paas und 28,27 Prozent im Besitz von Andrea und Bert Hauschildt. Weitere Stimmrechtsmitteilungen liegen nicht vor, so dass sich die übrigen Anteile im Streubesitz befinden.

Ferner interessierte den Anteilseigner, nach welchen Kriterien bei der Gesellschaft Wertpapiere in das Umlauf- und das Anlagevermögen gebucht werden. Nach Auskunft von Herrn Schneider existiert ein entsprechender Beschluss von Vorstand und Aufsichtsrat, dass Aktien, wenn sie gekauft werden, auch langfristig gehalten werden. Laut Herrn Schneider kommt es nur in seltenen Ausnahmefällen vor, dass Positionen innerhalb von wenigen Monaten nach dem Erwerb schon wieder veräußert werden. Kurzfristige Geschäfte oder Intraday-Transaktionen werden überhaupt nicht vorgenommen. Bei den im Umlaufvermögen ausgewiesenen Wertpapieren handelt es sich um die von der Gesellschaft gehaltenen Anleihen sowie die im vergangenen Jahr gehaltenen Turbooptionscheine auf die Bayerische HypoVereinsbank AG.

Aktionär Knipping interessierte sich für die Zusammensetzung der Kostenstruktur der Allerthal-Werke AG und wollte wissen, wie sich diese Position in der Zukunft weiterentwickeln wird. In seiner Antwort schlüsselte Herr Schneider die Zusammensetzung der Lohn- und Gehaltsaufwendungen sowie der sonstigen Aufwendungen in einer Größenordnung von jeweils 400 TEUR auf. In diesem Aufwand sind auch die Zahlungen an insgesamt 53 Rentner enthalten, welche noch über entsprechende Betriebsrentenzusagen verfügen. Insgesamt sieht der Vorstand auf der Kostenseite jedoch nur vergleichsweise eingeschränktes Potenzial für weitere Absenkungen.

Auf die in der Generaldebatte geübte Kritik an der vorgeschlagenen Wahl von Rolf Hauschildt in den Aufsichtsrat der Gesellschaft mit Blick auf die zum Teil sehr verzögerte Abhaltung der Hauptversammlungen bei der Germania Epe AG, deren Aufsichtsratsvorsitzender Herr Hauschildt auch ist, nahm der Angesprochene direkt Stellung. Wie Herr Hauschildt hierzu erklärte, hat er den Aufsichtsratsvorsitz bei der Germania Epe AG im Jahre 2008 übernommen, und diese Gesellschaft war in Bezug auf die Vorlage der Jahresabschlüsse mit drei Geschäftsjahren im Rückstand. Seit der Übernahme des Aufsichtsratsvorsitzes durch ihn hat die Gesellschaft die ausstehenden drei Hauptversammlungen abgehalten, und es ist auch gelungen, das Unternehmen zu stabilisieren und dessen Fortbestand zu sichern. Wäre dies nicht geschehen, bräuchte man zu diesem Thema nunmehr keine Ausführungen mehr zu machen.

Mit Blick auf die im Nachhinein als nicht zulässig beanstandete Dividendenzahlung wies Herr Hauschildt darauf hin, dass er den ausgezahlten Betrag persönlich beglichen hat und diese Thematik damit erledigt ist. Hinsichtlich der Realisierung der Forderung gegenüber dem Insolvenzverwalter von Babcock Borsig zeigte er sich unter Bezugnahme auf die entsprechenden Einschätzungen des dortigen Vorstands zuversichtlich, dass diese auf dem Rechtsweg auch in der im Zahlenwerk aktivierten Weise realisiert werden können.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:35 Uhr wurde die Präsenz mit 603.840 Aktien oder 55,06 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit Ausnahme von 226 Gegenstimmen zu TOP 5 sowie 20.300 Gegenstimmen zu TOP 9 einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 0,75 Euro 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 Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2009 (TOP 6), die Verlegung des Firmensitzes nach Köln nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 7), die Aufhebung des bestehenden und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 8) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien mit der Möglichkeit zum Bezugsrechtsausschluss (TOP 9).

## Fazit

Die Allerthal-Werke AG hat sich auch im Jahr der weltweiten Finanzkrise achtbar geschlagen und erfreut ihre Anteilseigner darüber hinaus mit einer Rekorddividende in Höhe von 0,75 Euro je Aktie nach einer Dividende inklusive Bonus von 0,70 Euro im Jahr zuvor. Mit einer neuerlichen Ausweitung des Andienungsvolumens auf rund 36,4 Mio. Euro wurde der Grundstein für weitere Ertragschancen in der Zukunft gelegt, die in der vorliegenden Bilanz nur mit einem Euro je Gattung erfasst sind. Bewertet man allein dieses Potenzial mit der im Zeitraum von 2006 bis 2008 erzielten Nachbesserungsrendite auf abgeschlossene Verfahren von etwas über 27 Prozent, dann ergibt sich ein Wert von 9,8 Mio. Euro oder 8,95 Euro je Aktie.

Zusammen mit den ausgewiesenen Eigenmitteln je Aktie von mindestens 9,85 Euro und stillen Reserven bei vorhandenen Beteiligungen wie der RM Rheiner Management AG, die ihrerseits über ein Andienungsvolumen von rund 25 Mio. Euro verfügt, wird die bestehende günstige Bewertung an der Börse bei Kursen von 14,25 Euro deutlich. Auf Basis der diesjährigen Dividendenzahlung ergibt sich zudem auch eine attraktive Dividendenrendite von erfreulichen 5,25 Prozent.

## 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](mailto:info@allerthal.de)  
Internet: <http://www.allerthal.de>

## Investor Relations

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