

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420

am 30. Juni 2003 in Düsseldorf

Altlasten konsequent beseitigt

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2002
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2003
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH)

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Am 30. Juni 2003 fand im Industrie Club Düsseldorf die 102. ordentliche Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG über das Geschäftsjahr 2002 statt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die etwa 40 Anwesenden, unter ihnen auch Gunnar Lange von GSC Research, und übergab nach der Erledigung der üblichen Formalien das Wort an den Vorstand Herrn Schneider.

Bericht des Vorstands

Herr Schneider ging nach der Begrüßung der Anwesenden gleich auf die unbefriedigende Entwicklung des Aktienkurses der Gesellschaft ein. Dabei wollte er nicht über die allgemeine schlechte Konjunkturlage lamentieren und auch keine Vergleiche zur Performanceentwicklung von Indizes anstellen. Denn über weniger Geld im Portemonnaie oder weniger Aktienvermögen könne sich niemand freuen.

Dabei wollte die Allerthal versuchen, einen langfristigen Vermögensaufbau zu betreiben. Dies sei leider im letzten Jahr bei einem Fehlbetrag von 5.000 EUR absolut betrachtet nicht gelungen. Relativ wurde infolge der nahezu halbierten Bilanzsumme der Anteil der ausgewiesenen Eigenmittel an der Bilanzsumme auf 63 Prozent erhöht, im Vorjahr betrug diese Quote 33 Prozent. Engagements wurden zurückgefahren und die Fremdmittelaufnahme markant abgebaut. Dies geschah jedoch alles auf Druck des Vorstands und nicht durch Einflussnahme der Banken. Das dem Geschäft innewohnende Risiko wurde somit deutlich abgebaut.

In der Bilanz ist nach Angaben von Herrn Schneider eine Verschiebung vom Umlauf- zum Anlagevermögen zu verzeichnen. Unter Nichtbeachtung der Wertpapieranleihe, welche unterjährig aufgelöst wurde, betrug das Umlaufvermögen im Vorjahresabschluss 8,1 Mio. EUR, das Anlagevermögen 0,6 Mio. EUR. Diesem kleinen Anlagevermögen standen Eigenmittel von 3,6 Mio. EUR gegenüber, was zu einem Anlagendeckungsgrad von 643 Prozent führte.

Der Unternehmenszweck, ein langfristiger kontinuierlicher Vermögensaufbau, kam darin nicht zum Ausdruck, da die Gesellschaft keine Wertpapiere kurzfristig handelt, sondern die Engagements langfristig dem Unternehmen dienen. Daher wurden die Wertpapiere im abgelaufenen Geschäftsjahr ins Anlagevermögen umgebucht. Die dortigen Wertpapiere wurden nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet. Weiterhin werden unter der Position "B. Umlaufvermögen" nur noch Sichtguthaben bei Banken und kurzfristige fällige Forderungen und Vermögensgegenstände bilanziert.

Gegenüber dem Vorjahr hat sich auf der Passivseite nur der Punkt Verbindlichkeiten stark verändert. Die Fremdmittelaufnahme bei den Banken reduzierte sich um knapp 2,8 Mio. EUR. Die sonstigen Verbindlichkeiten reduzierten sich wesentlich, entsprechend zu der Auflösung der Wertpapieranleihe auf der Aktivseite, um 2,34 Mio. EUR.

In 2002 konnten aufgrund der Insolvenz des Pächters aus dem Betriebsgelände in Grasleben keine Erlöse generiert werden. Die Sonstigen Erträge werden im Wesentlichen von Wertpapiertransaktionen geprägt. Wesentliche Ergebnisbeiträge wurden durch den Verkauf von Adori-Aktien (187 TEUR), Dresdner Bank (337 TEUR), Pinguin Haustechnik AG (155 TEUR) und Vodafone (143 TEUR) erzielt. Weiterhin konnten Aktien einer Immobiliengesellschaft mit einem Gewinn von 368 TEUR verkauft werden.

In den Sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind etwa 120 TEUR an Verlusten aus Wertpapiertransaktionen enthalten. Mit 150 TEUR wurde durch die Einreichung von abzufindenden Aktienpositionen die Position Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge gespeist. Unter Position 9 wird die Gewinnabführung der Allerthal Wohnungsbau GmbH ausgewiesen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr mussten 630 TEUR an Abschreibungen verkräftet werden. Dies alles führte zu einem Jahresfehlbetrag von 4.691,10 EUR.

Im Anschluss ging Herr Schneider auf die einzelnen Beteiligungen ein. Die Vorbereitung für die Hauptversammlung Rheiner Moden AG, welche unter anderem einen Fortführungsbeschluss fassen soll, sind weitgehend abgeschlossen. Diese Hauptversammlung wird über 8 Rechenwerke abstimmen. Ferner ist ein Kapitalschnitt ins Auge gefasst. Ob eine Kapitalerhöhung vorgeschlagen wird, hängt im Wesentlichen von dem Anteil des Liquidationserlöses einer belgischen Tochter der Rheiner Moden ab.

Herr Schneider stellte fest, dass die Rheiner Moden seiner Meinung nach unter den inaktiven Börsenmänteln die höchste Reinheit besitzt. Dies dokumentierte er mit den Worten: "Weißer geht es nicht". Im

abgelaufenen Jahr hätten sich auch immer wieder Interessenten gemeldet, die derzeitige Kapitalmarktlage lasse aber eine Veräußerung aufgrund unterschiedlicher Preisvorstellungen nicht zu. Vom zuständigen Finanzamt wurden 150 TEUR vorinsolvenzliche Umsatzsteuer zurückverlangt und die Liquidationsansprüche der Belgischen Tochtergesellschaft geltend gemacht.

Die Verwaltung der Allerthal Wohnungsbau GmbH wurde von Grasleben nach Köln verlegt. Mittlerweile wurden fast 100 Prozent Vermietungsstand erreicht. Im abgelaufenen Jahr wurden bei 27 Wohnungen Nettomieteinnahmen von 66.000,- EUR erzielt. Der Gewinn in Höhe von 30.742,36 EUR wurde an die Allerthal-Werke AG abgeführt.

In Grasleben befindet sich das Betriebsgelände der Allerthal-Werke AG. Durch den Insolvenzverwalter der früheren Pächterin wurde im Jahre 2002 bis jetzt keine Pacht gezahlt. Dabei hofft Herr Schneider, noch in diesem Jahr eine Lösung zu finden. Zwischenzeitlich herangetragene Forderungen des Insolvenzverwalters werden bestritten und haben aller Wahrscheinlichkeit nach keine Aussicht auf Erfolg. Die Neuvermietung wird eine der zentralen Aufgaben der nächsten Zeit sein.

Bei der Stella Entertainment AG ist man nach Aussage von Herrn Schneider mit einem blauen Auge davongekommen. An der Infogenie Europa AG hat man sich seit Ende November 2002 zu Kursen unter 0,80 EUR in meldepflichtiger Größenordnung engagiert. Durch die Eintragung einer Sachkapitalerhöhung sank der Anteil der Allerthal auf etwas über 1 Prozent. Herr Schneider geht weiterhin davon aus, dass diese Gesellschaft sehr gute Wachstumsaussichten hat und dass sich dies auch am Bewertungsniveau bemerkbar macht. Im 2. Quartal 2003 wird die Infogenie aller Voraussicht nach mit einem Gewinn abschließen. Die Gesamtjahresplanungen gehen von einem Jahresüberschuss von 2 bis 3 Mio. EUR aus.

Nun übergab Herr Schneider das Wort an Herrn Dr. Issels. Dieser berichtete von Abschreibungen in Höhe von knapp über 1 Mio. EUR, denen Beteiligungsrealisierungen in Höhe von 1,4 Mio. EUR gegenüberstanden. Realisiert oder teilrealisiert wurden die Beteiligungen an Vodafone AG, Dresdner Bank AG, Pinguin Haustechnik AG, Stella Entertainment AG, Adori AG, Fortec Elektronik AG, Arques AG, Hindrichs-Auffermann AG und Vattenfall Europa AG.

An der Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG hatte sich Allerthal mit knapp unter 90 Prozent beteiligt. Zwischenzeitlich wurde die Kapitalstruktur und Verbriefung modernisiert. Aus Prozentnotiz, DM-Grundkapital und Zwischenscheinen sind nun Stücknotiz, Euro-Grundkapital und Globalurkunden in Girosammelverwahrung geworden.

Tätigkeitsschwerpunkt dieses Unternehmens ist in Zukunft die Anlage des Gesellschaftsvermögens in Unternehmensanleihen, Unternehmenskrediten und anderen verzinslichen Titeln sowie Aktien, welche eine Garantiedividende ausschütten. Diese Titel besitzen in der Regel auch Kurs- und Abfindungsfantasie. In naher Zukunft wird die Allerthal ihren Anteil durch eine Privatplatzierung bei institutionellen Investoren auf unter 75 Prozent senken, um eine Notierung im Freiverkehr zu ermöglichen.

Bei der CNV Vermögensverwaltung AG (vormals Dino Entertainment AG) wurde das operative Geschäft vom Management an die italienische Panini-Gruppe veräußert. Eine Investition erschien äußerst attraktiv, da der Inventarwert der Gesellschaft unter Berücksichtigung des Kaufpreises der Panini-Gruppe mehr als 50 Prozent über dem Börsenkurs lag. Mittlerweile wurde ab 1. Juli 2003 ein Aktienrückkaufprogramm angekündigt, um dem Streubesitz eine Exit-Möglichkeit zu erschließen. Dabei wird aller Voraussicht nach ein sechsstelliger Gewinn generiert werden können.

Die Media AG war eine Gesellschaft, die es nicht geschafft hatte, die Probleme aus der Vergangenheit zu lösen, so dass die Umstrukturierung trotz Unterstützung des Großaktionärs nicht gelang. Im Juni dieses Jahres wurde Insolvenz beantragt. Die Allerthal wird einen fünfstelligen Verlust verbuchen müssen.

Bei der STRABAG Beteiligungs AG waren für eine Beteiligung vor allem drei Gründe verantwortlich. Zunächst ist die STRABAG im Verbund mit der STRABAG Bauholding besser aufgestellt als andere Bauwerte. So konnte in 2002 ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt werden. Zweitens besitzt die STRABAG Forderungen aus Bauprojekten im Irak. Wieviel davon realisiert werden kann, hängt vom Verhandlungsgeschick des Managements und der Schuldenregelung für den Irak ab.

In jedem Fall gibt es eine mehrjährige (bis Ende 2007) Schutzfrist gegenüber Forderungen der Gläubiger. Diese Forderungen liegen bei über 400 Mio. EUR. Dies macht derzeit inklusive Zinsen circa 101 EUR pro Aktie aus, wobei mehr als 40 EUR schon tituliert sind. In der Bilanz der STRABAG stehen diese Forderungen mit weniger als 14 Prozent ihres aktuellen Werts. Drittens besitzt die Aktie eine latente Abfin-

dungsfantasie, da der Großaktionär sukzessive seinen Anteil ausbaut. Die Aktie notiert derzeit bei etwa 40 EUR, also noch unter ihrem Buchwert von 50 EUR.

Bei der Übernahme der Mehrheit der Kamps AG durch die italienische Barilla-Gruppe war klar, dass auf Sicht ein Squeeze-out anstand. Dass dieser unterhalb des damaligen Übernahmepreises von 12,50 EUR stattfinden soll, überraschte die engagierte Allerthal. Hier muss noch geprüft werden, ob eine Verbesserung des Angebots erfolgt.

Die Nachricht von einem anstehenden Squeeze-out bei der DSL Holding AG i.A. hat den Kurs in den letzten Tagen um gut 20 Prozent steigen lassen. Die Allerthal ist seit längerem an der DSL beteiligt. Hintergrund für die Investition war die Verschiebung von Vermögenswerten in die Sphäre des Großaktionärs. Hierbei werde man die berechtigten Interessen der Allerthal-Werke vertreten.

Die Identifizierung von börsennotierten Unternehmen, bei denen auf mittlere Sicht eine Übernahme oder ein Squeeze-out zu erwarten ist, ist eine Kernkompetenz der Allerthal. Dabei engagiert man sich bei Gesellschaften mit attraktivem Kurspotenzial und bonitätsstarken Großaktionären. Im Folgenden sprach Herr Dr. Issels vier Gesellschaften aus diesem Bereich an.

So nannte er unter anderem die Hoechst AG. Diese befindet sich zu 98,04 Prozent im Besitz der Aventis S.A., Straßburg. Obwohl kein vernünftiger Grund für die Aufrechterhaltung der Zwischenholding ersichtlich ist, wartet Aventis offensichtlich noch mit der Einleitung eines Squeeze-out-Verfahrens. Dort glaubt man wohl, durch außerbörsliche Blockkäufe den Anteil noch weiter erhöhen zu können. Der Vorteil liegt darin, dass für diese Aktien kein Nachbesserungsrecht besteht. Bei Hoechst befinden sich noch mehr als 5 Millionen Aktien im Streubesitz.

Interessant ist auch die Entwicklung bei der Deutschen Hypothekbank AG, an der die ING BHF Bank mit 83 Prozent beteiligt ist. Wenn der 6 Prozent-Aktionär R+V Versicherung mitspielt, könnte auch hier ein Squeeze-out nichts entgegenstehen.

Des Weiteren ist Allerthal in Vorzugsaktien der Dyckerhoff AG investiert. So befindet sich die Dyckerhoff AG mittlerweile mehrheitlich in der Hand der italienischen Buzzi-Gruppe. Spektakulär war dabei der Übergang der Mehrheit unter Umgehung des deutschen Übernahmegesetzes. An ausgewählte Stammaktionäre wurde ein Mehrfaches des seinerzeit aktuellen Börsenkurses gezahlt. Den Vorzugsaktionären und freien Stammaktionären wurde hingegen kein Angebot unterbreitet. Zudem wurde auf der letzten Hauptversammlung beschlossen, trotz eines neunstelligen Ergebnisses den Vorzugsaktionären ihre Vorzugsdividende nicht auszuzahlen. Außerdem wurde ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen, das dem Großaktionär ermöglicht, weitere Stücke vom Markt einzuziehen. Hier wird die Allerthal ihre Interessen in jeder Hinsicht wahrnehmen.

Ähnliches geschah auch mit den Vorzugsaktien der Wella AG. So hat Procter & Gamble den Vorzugsaktionären mit 65 EUR pro Aktie nur wenig mehr als den rechnerischen gewichteten Dreimonatskurs geboten. Den Stammaktionären hingegen wurden 92,25 EUR geboten. Dies führte erstmals auch im Establishment zu einem lauten Raunen. So organisierten sich institutionelle Anleger, um diese Übernahme zu verhindern, darunter zumindest zeitweise auch der Henkel-Konzern. Mit Spannung erwartet nun die Allerthal den gutachterlich festzulegenden Preis für die Vorzugsaktien von Wella bei einem zu erwartenden EAV (Ergebnisabführungsvertrag). Hierbei bleibt die Allerthal teilinvestiert.

Weiterhin verfügt die Allerthal über nennenswerte Nachbesserungsrechte bei der Dresdner Bank AG, der FAG Kugelfischer AG und der ehemaligen Mannesmann AG. Kleinere Stückzahlen von Nachbesserungsrechten werden bei DUEWAG, BDAG, Orenstein & Koppel AG und der Schumag gehalten. Zum Abschluss bedankte sich Herr Dr. Issels noch bei Frau Muders, Frau von Simson und Frau Eddiks für die geleistete Arbeit. Ein weiterer Dank ging an den Aufsichtsrat.

Allgemeine Aussprache

Zunächst erwähnte Herr Kalenberg von der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre (SdK), dass der Jahresfehlbetrag erfreulicherweise auf 4.700 EUR zurückgeführt werden konnte. Außerdem betrug die Verschuldung nur noch das 1,5fache des Cashflow. Sodann wurden 1,391 Mio. EUR durch Beteiligungsgewinne erzielt. Hier wünschte sich Herr Kalenberg eine Aufschlüsselung auf die einzelnen Beteiligungen, in welchen Verluste und in welchen Gewinne angefallen waren. Weiterhin wollte er wissen, ob bei der Be-

wertung der Wertpapiere das strenge Niederstwertprinzip angewandt wurde. Zudem interessierten ihn die Anschaffungskosten von Beteiligungen in 2002.

Bezüglich der Forderungen der STRABAG an den Irak sollte der Vorstand einen Zeitpunkt für eine mögliche Realisierung nennen. Außerdem habe man zur Erfüllung des Insolvenzplans bei der Rheiner Moden der Gesellschaft einen Zuschuss zur Masse in Höhe von 383 TEUR gegen die Einräumung eines Besserungsscheins gewährt. Hierzu wollte Herr Kalenberg den aktuellen Bilanzwert genannt haben. Des Weiteren bestehe derzeit noch ein bedingtes und ein genehmigtes Kapital. Diesbezüglich wollte er wissen, ob dieses in naher Zukunft genutzt werden soll. Auch der Ausblick auf das Jahr 2003 sollte noch konkretisiert werden. Zum Schluss fragte Herr Kalenberg noch nach der Aufteilung des Honorars für den Wirtschaftsprüfer auf Beratung und Prüfung.

Danach ergriff Herr Hechtfisher von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) das Wort und forderte den Vorstand auf, einmal die 3 größten Abschreibungen mit Namen zu benennen. Weiterhin bat er um nähere Informationen zu der Insolvenz des Pächters auf dem Betriebsgelände der Allerthal, und außerdem wollte er wissen, warum der Insolvenzverwalter Ansprüche gegen Allerthal geltend macht.

Herr Hechtfisher fragte sich auch, ob nicht noch mehr Gründe hinter dem Ausweis der Wertpapiere im Anlagevermögen stecken und ob das Geschäft mit der Wertpapieranleihe auch zukünftig Erträge generieren wird. Auch der DSW-Sprecher forderte eine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr 2003. Weiterhin wollte er wissen, warum das Engagement in Vorzugsaktien der Wella AG nicht im Geschäftsbericht ausgewiesen ist. Auch zu der Beteiligung Hirsch AG und der Webac Holding sei noch nichts gesagt worden. Als letzten Punkt erwähnte Herr Hechtfisher den auf Seite 32 des Geschäftsberichts erwähnten schwebenden Rechtsstreit im Zusammenhang mit einem Aufsichtsratsmandat des Herrn Paas bei der Areal Immobilien und Beteiligungen AG.

Antworten

Als die größten realisierten Gewinne nannte Herr Schneider Adori (187 TEUR), Dresdener Bank (337 TEUR), Pinguin Haustechnik (155 TEUR) ehemalige Mannesmann (143 TEUR) und eine nicht namentlich genannte Immobiliengesellschaft (368 TEUR). Realisierte Verluste ergaben sich bei Commerzbank (28 TEUR), FAG Kugelfischer (26 TEUR) und Schumag (10 TEUR). An Abschreibungen zählte er auf Areal (300 TEUR), DCI (150 TEUR), Stella (100 TEUR) und Dyckerhoff (180 TEUR). Bilanziert wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip.

Im Hinblick auf den Besserungsschein von der Rheiner Moden führte Herr Schneider aus, dass zunächst das Eigenkapital wieder intakt sein muss. Derzeit hält man etwa 78,8 Prozent der insgesamt 200.000 Aktien und bereitet einen Kapitalschnitt vor, um ein intaktes Eigenkapital wieder zu erreichen. Dazu wird auf der Hauptversammlung über den Zeitraum 1. Juli 1997 bis 2. Mai 2002 abgestimmt, ein Fortführungsbeschluss vorgeschlagen und über die genannten Kapitalmaßnahmen abgestimmt.

Die Gesellschaft verfolgt derzeit Liquidationsansprüche aus einer Tochtergesellschaft und richtet die entsprechenden Maßnahmen danach aus. Die Attraktivität der Rheiner Moden für die Allerthal-Werke AG wird sich ab August insbesondere steuerlich deutlich erhöhen, da die Beteiligung dann länger als 5 Jahre gehalten wird und die Verlustvorträge daher universell genutzt werden können.

Konkrete Pläne bezüglich der Nutzung des bedingten oder genehmigten Kapitals bestehen nach Angaben von Herrn Issels nicht. Einen Ausblick auf das Jahr 2003 könne er nicht gegeben, er wies aber darauf hin, dass Nachbesserungsrechte in bedeutender Zahl ("einige zehntausend Stück") z.B. bei der ehemaligen Mannesmann AG und bei FAG Kugelfischer vorliegen.

Die von Herrn Kalenberg erfragte Aufteilung des Wirtschaftsprüfer-Honorars in Beratung und Prüfung betrug nach Angabe des Vorstands 80:20. Dabei wurden für den Abschluss Rückstellungen in Höhe von 7.500 EUR gebildet. Die Durchführung einer Wertpapierleihe wie in 2001 war eine Ausnahme und wird nicht als neues Geschäftsfeld betrachtet.

Wie Herr Schneider im Zusammenhang mit der Insolvenz des Pächters auf dem Betriebsgelände ausführte, hat dieser Anfang Januar 2002 Insolvenz beantragt. Zu diesem Zeitpunkt waren schon drei Monatsmieten offen, was aber schon im Abschluss 2001 verarbeitet wurde. Das Inanspruchnahmerisiko durch den Insolvenzverwalter hält man für sehr gering.

Die Motive, die Wertpapiere unter dem Anlagevermögen zu bilanzieren, haben teilweise auch steuerliche Hintergründe. So bestehen rechtliche Unsicherheiten bezüglich der Steuerfreiheit von kurzfristig gehaltenen Positionen an Kapitalgesellschaften. Eine Bilanzierung im Umlaufvermögen deutet eine solche kurzfristige Realisierungsmöglichkeit an. Dies erinnere immer an einen Obsthändler, welcher sein Obst innerhalb von wenigen Tagen verkaufen muss. Ansonsten bleibe nur die Nutzung als Abfall. Dem will man durch die Bilanzierung im Anlagevermögen entgehen, da die Beteiligungen der Allerthal immer langfristig zu sehen sind.

Im Zusammenhang mit der DSL ist die Position der Allerthal nach Aussage des Vorstands klar. Man wird die Aktien im Falle eines Squeeze-out andienen und an einem Spruchstellenverfahren teilnehmen. Bei Dyckerhoff räumte Herr Schneider eine Fehlspekulation ein. Das Motiv für das Engagement in die Vorzüge war der große Preisunterschied. So konnte man die Vorzüge für 17 EUR, die stimmberechtigten Aktien zu 75 EUR erwerben. Hier habe man jedoch schon eine Abschreibung von 80 TEUR vorgenommen.

Die STRABAG wird als ein sehr interessantes Investment gesehen, auch ohne die Forderungen an den Irak. Es gibt eine Resolution, welche den Irak bis Ende 2007 vor allen Verfahren schützt. Herr Issels ist sich sicher, dass Herr Hasensteiner als Hauptaktionär der STRABAG die Eintreibung schon klug vornehmen wird. Auf der Hauptversammlung letzte Woche (*siehe hierzu auch [HV-Bericht von GSC Research](#)*) wurde eine Absicht zum Squeeze-out verneint. Bei einem Kurs zwischen 50 und 100 EUR will man zumindest über eine Teilrealisierung von Gewinnen nachdenken.

Bei der Baumwollspinnerei Gronau i.L. und der C. Grossmann Eisen- und Stahlwerke i.K. besitzt Allerthal sozusagen "Lose". Diese seien zwar derzeit nichts wert, könnten sich aber positiv entwickeln. Bei Kamps war man vom geringen Preis der Übernahme etwas überrascht und enttäuscht. Hier muss die weitere Entwicklung abgewartet werden. Die Hirsch AG kann im 2. Halbjahr ihre Exporte in arabische Länder wieder aufnehmen. Somit hat man dort eine positive Meinung und erfreut sich an der guten Dividende.

Bei der Webac ist man nach Aussage von Herrn Issels sehr aktiv. So werden derzeit die dubiosen Vorgänge untersucht, da der Verdacht einer Verschiebung von Vermögen gehegt wird. Der Rechtsstreit im Zusammenhang mit dem Aufsichtsratsmandat des Herrn Paas bei der Areal hängt mit den dortigen Vorgängen zusammen. So hat der Großaktionär direkt auf der Hauptversammlung kurzfristig gewechselt, und dies wurde 2 Tage später wieder rückgängig gemacht. Die Beschlüsse wurden angefochten, und daher rührt nun der Rechtsstreit über das Aufsichtsratsmandat. Wella wurde im Geschäftsbericht nicht erwähnt, da die Vorzugsaktien erst 2003 erworben wurden. Einen Teil von diesen hat man dem Großaktionär angedient, einen Teil behalten.

Weitere Diskussion

Herr Kuchejda stellte nun weitere Fragen nach der Möglichkeit eines Verkaufs von Nachbesserungsansprüchen, außerdem wollte er wissen, bei welchen Werten derzeit eine gute Einstiegschance zu sehen ist. Des Weiteren erkundigte er sich, ob nun auch neue Kreditlinien in Anspruch genommen werden können, nachdem die Kredite zurückgefahren worden sind. Zum Schluss wollte er noch den Net Asset Value (NAV) und das DVFA-Ergebnis genannt haben.

Herr Schneider erwähnte, dass eine gute Einstiegschance immer vom Einzelfall abhängt. So sehe er derzeit Hirsch, Infogenie und STRABAG als günstig bewertet an. Der Verkauf von Nachbesserungsansprüchen ist nach Aussage des Vorstands rechtlich umstritten und stellt auch nur die äußerste Möglichkeit dar. Man habe aber ein großes Volumen an solchen Ansprüchen. Bei den Banken bestehen weiterhin die Kreditlinien. Seit dem Stichtag 31.12.2002 wurde der Saldo noch einmal reduziert.

Derzeit bestehen Verlustvorräte von 1,3 Mio. EUR. Das Grundgeschäft ist nach Auffassung der Verwaltung und ihrer rechtlichen Berater steuerfrei und kann daher für andere Dinge genutzt werden. Den NAV konnte Herr Schneider nicht angeben, da dieser nicht berechnet wird. Das DVFA-Ergebnis pro Aktie lag nahe bei 0. Herr Dr. Issels ergänzte noch, dass man dem Verkauf der Nachbesserungsansprüche für einen attraktiven Preis sicher offen gegenüberstünde. Allerdings gebe es da noch rechtliche Unklarheiten bezüglich der Übertragbarkeit.

Herr Schrade, Geschäftsführer von GSC Research, nannte den Geschäftsbericht vorbildlich. Er wünschte sich jedoch noch eine konkrete Bezifferung der Nachbesserungsrechte. Daraufhin erwiderte Herr Dr. Issels, "bei einem Strip ist alles schön bis zum Höschen", da sonst kein Raum für Phantasie mehr bleibt. Er wolle aber die Nachbesserungsansprüche nicht genau beziffern, sondern dies der Spekulation überlassen. Allerdings handle es sich bei der ehemaligen Mannesmann und FAG Kugelfischer um höhere Stückzahlen ("mehrere zehntausend Stück").

(Anm.: Vor dem Hintergrund, dass Vodafone Mannesmann mit 309 EUR pro Aktie in den Büchern steht, jedoch nur 209 EUR gezahlt hat, ergibt sich rechnerisch ein Potenzial von 100 EUR pro Aktie. Bei "mehreren zehntausend Stück" ist das ein erheblicher Betrag. Auch bestehen noch weitere Nachbesserungsrechte z.B. FAG Kugelfischer und Dresdner Bank).

Abstimmungen

Die Präsenz wurde mit 498.599 Aktien oder 45,47 Prozent des Grundkapitals festgestellt. Abgestimmt wurde über die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3) und die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 4). Alle Tagesordnungspunkte wurden einstimmig beschlossen.

Fazit und eigene Meinung

Die Allerthal-Werke AG konnte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr nach dem unerfreulichen Vorjahr mit einem fast ausgeglichenen Ergebnis den negativen Tendenzen des Kapitalmarkts entziehen. Man hat sich konsequent von Altlasten befreit und diese sehr konsequent abgeschrieben. Die Kompetenz der Vorstände im Nebenwertebereich wurde schon oftmals unter Beweis gestellt. Wenn man davon ausgeht, dass das Thema Pächterinsolvenz auf dem Betriebsgelände dieses Jahre geklärt werden kann und dass die Wahrscheinlichkeit von Nachbesserungsrechten in höheren siebenstelligen Beträgen (siehe letzter Abschnitt der Generaldebatte) bestehen, sollte sich im Falle einer Realisierung die Aktie bei einer Bilanzsumme der Allerthal von derzeit 5,74 Mio. EUR stark nach oben bewegen.

Auch die Beteiligung an der STRAGAB birgt langfristig ein riesiges Potenzial. Bei Forderungen dieses Unternehmens an den Irak mit einem Wert von etwa 100 EUR pro Aktie der STRABAG (derzeitiger Kurs etwa 37 EUR) sollte sich der Aktienkurs dieser Beteiligung spätestens im Jahre 2008 deutlich positiv entwickeln, wenn diese realisiert werden können. Die Allerthal hat also einige "Optionsscheine" in ihrem Portfolio, welche in Zukunft einen starken Hebel darstellen können.

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



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