

HV-Bericht

Wurmtal Beteiligungen AG

WKN 517630 ISIN DE0005176309

Hauptversammlung am 15.09.2023 in Übach-Palenberg

Dividendenanhebung auf 0,33 Euro mit Aussicht auf weiter steigende Ausschüttungen

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2022 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2022
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2022
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2022
4. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2022
5. Beschlussfassung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder für das Geschäftsjahr 2022
6. Beschlussfassung über die Wahl eines Aufsichtsratsmitgliedes

HV-Bericht Wurmtal Beteiligungen AG

Zur Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2022/2023 (bis 30.04.) hatte die Wurmtal Beteiligungen AG ihre Anteilseigner am 15. September 2023 in das Hotel Weydenhof in Übach-Palenberg eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Markus Linnerz begrüßte über 20 Aktionäre und Gäste, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach Erledigung und Abhandlung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien zunächst dem Aufsichtsratskandidaten Claus Lenzmann das Wort, um diesem die Gelegenheit zu einer kurzen persönlichen Vorstellung zu geben.

Sodann erteilte er dem Alleinvorstand Franz-Josef Lhomme das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer gab der Wurmtal-Chef einen Überblick über den Geschäftsverlauf im Berichtszeitraum und zur weiteren Entwicklung in der Zukunft. Das Jahr 2022/2023 (bis 30.04.) konnte dabei erwartungsgemäß erneut mit neuen Rekordwerten abgeschlossen werden. Die Tochtergesellschaft Kehmer Versicherungsmakler GmbH hat plangemäß einen Betrag von 580 (Vorjahr: 650) TEUR an die Wurmtal Beteiligungen AG abgeführt. Die operative Entwicklung bei der seit 1966 im Markt aktiven Kehmer gestaltete sich auch im Berichtszeitraum erneut sehr positiv.

Beim Rückgang des Jahresüberschusses auf 615 (629) TEUR in der AG ist zu beachten, dass in dieser Position im Vorjahr ein Bilanzgewinn von 118 TEUR enthalten gewesen ist. Bereinigt man diesen Betrag, ergibt sich ein vergleichbarer Vorjahresüberschuss von 511 TEUR, woraus sich eine operative Verbesserung des Ergebnisses von gut 20 Prozent errechnet.

Die Barliquidität der Wurmtal Beteiligungen AG erhöhte sich trotz des Erwerbs der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH auf 863 (811) TEUR. Auf Wertpapiere entfallen in der Bilanz 487,3 (568,5) TEUR. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um Anteile am CS Euroreal, der sich seit 2009 in Abwicklung befindet und inzwischen nur noch aus liquiden Mitteln besteht. Aus diesen werden von der abwickelnden Commerzbank regelmäßig aber in unterschiedlicher Höhe teilweise Rückzahlungen an die Inhaber der Anteile geleistet.

So hat man im Berichtsjahr eine Ausschüttung von 0,88 Euro oder rund 179 TEUR erhalten. Entsprechend HGB ergibt sich aus der Auszahlung die Verpflichtung, Abschreibungen auf die Anteile in Höhe von 81,2 TEUR vorzunehmen. Vor dem Hintergrund, dass der Fonds abgewickelt wird, sind mögliche Kurssteigerungen in der Zukunft ausgeschlossen. Per 22. Juni 2023 wurde eine weitere Zahlung von 0,23 Euro je Fondsanteil vereinnahmt. In der Gesamtschau handelt es sich hierbei nach Vorstandsangabe um ein attraktives Investment, welches nach wie vor mit rund 27,5 Prozent deutlich unter dem inneren Wert notiert, obwohl im Fonds lediglich noch liquide Mittel gehalten werden. Die Abwicklung soll nunmehr bis zum Jahre 2029 andauern. Entsprechend rechnet Lhomme auch in den kommen Jahren hieraus unter dem Strich mit weiteren positiven Ergebnisbeiträgen, da man hier den Euro nach wie vor für etwa 68 Cent bekommt. Zudem sollten auch die liquiden Mittel im Fonds vom gestiegenen Zinsniveau profitieren.

Der Anstieg der Anteile an den verbundenen Unternehmen von 1,6 auf 1,818 Mio. Euro zum Bilanzstichtag am 30. April 2023 resultiert aus dem Erwerb der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH mit Wirkung zum 01. Januar 2023. Sowohl Gondorf als auch Kehmer sind hundertprozentige Tochtergesellschaften der Wurmtal Beteiligungen AG.

Sodann berichtete Herr Lhomme kurz über die operative Entwicklung der beiden Tochtergesellschaften. Die Kehmer Versicherungsmakler GmbH ist seit 1966 als unabhängiger Berater für Versicherungen, betriebliche Altersversorgung und auf Sachwert orientierte Kapitalanlagen im Markt aktiv. Der Schwerpunkt liegt hier klar im Bereich der Sachversicherungen für die mittelständische und gewerbliche Kundschaft. Die positive Entwicklung hat sich im gesamten Geschäftsjahr fortgesetzt, das Kundenwachstum weiter beschleunigt. Inzwischen ist man mit dem vorhandenen Personal vollständig ausgelastet, obwohl zuletzt auf der Mitarbeiterseite eine Erhöhung stattgefunden hat. Mit dem Einstieg von Herrn Moritz Kehmer in das Unternehmen, dem Sohn eines der beiden Geschäftsführer, wurde zudem der erste Schritt auf dem Weg zum Generationswechsel in der dortigen Geschäftsleitung gelegt.

Die in Neuss ansässige und per Jahresanfang übernommene Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH wurde im Jahre 1986 vom bisherigen Inhaber und Geschäftsführer gegründet und 2017 in eine GmbH umgewandelt. Mit dem Übergang der Gesellschaftsanteile an die Wurmtal und dem Ausscheiden von Herrn Gondorf per Ende 2022 haben die Herren Harald und Hubert Kehmer dort die Geschäftsführung übernommen. Der vorhandene Mitarbeiter ist weiterhin für Gondorf tätig. Das Unternehmen ist in Neuss sehr gut eingeführt und fokussiert sich auf die Kundenzielgruppen Zahnarztpraxen, Hausverwaltungen und mittelständische Kunden. Auch hier sollte künftig weiteres Wachstum realisiert werden können.

Hinsichtlich weiterer möglicher Zukäufe wird der Markt fortlaufend beobachtet. Nach Vorstandsangabe kommen auch regelmäßig Angebote herein, die geprüft werden. Bei der Prüfung möglicher Akquisitionskandidaten wird Wert daraufgelegt, dass diese ein vergleichbares Ertragspotenzial aufweisen, um die aktuell hohe Marge von mehr als 50 Prozent nicht zu verwässern. Auch die unternehmerische Denkweise des Managements der zu übernehmenden Gesellschaft ist laut Lhomme eine zwingende Voraussetzung für einen möglichen Einstieg von Wurmtal. Plakativ gesprochen hat man kein Interesse, den Ruhestand des Veräußerers zu finanzieren, sondern es sollen neue Mitstreiter an Bord genommen werden.

Am Erfolg des abgelaufenen Geschäftsjahres sollen die Anteilseigner in Form einer um 10 Prozent von 0,30 auf 0,33 Euro steigenden Dividende beteiligt werden. Dies entspricht einer Ausschüttungssumme von 486 TEUR. Die Dividende wird per 20. September 2023 den Aktionären von den jeweiligen Depotbanken gutgeschrieben. Mit Blick auf das kommende Geschäftsjahr rechnet der Wurmtal-Chef mit einer mindestens stabilen bis leicht steigenden Dividendenzahlung an die Anteilseigner. Zudem wird in Erwägung gezogen, sich von der Hauptversammlung im kommenden Jahr ein Aktienrückkaufprogramm genehmigen zu lassen.

Mit Blick auf die weiteren Aussichten und das aktuelle Gesamtmarktumfeld erläuterte der Vorstand, dass die Wurmtal mit ihren beiden Tochtergesellschaften von den aktuellen Entwicklungen bei Inflation und Zinsanstieg sogar profitiert. Zum einen führt die Inflation zu steigenden Prämieinnahmen, denen keine Kostensteigerungen im gleichen Verhältnis gegenüberstehen, so dass sich die erzielte Marge perspektivisch sogar weiter verbessern dürfte. Die recht steile und in diesem Maße auch nicht erwartete Entwicklung beim Zinsanstieg führt dazu, dass sich die vorhandenen liquiden Mittel in der AG und bei den Tochtergesellschaften ebenfalls inzwischen wieder positiv verzinsen, woraus sich weitere Ergebnisbeiträge ergeben. Hierbei ist zu beachten, dass die Prämien für das Versicherungsjahr im Regelfall per Januar in Rechnung gestellt werden und Kehmer und Gondorf über einen längeren Zeitraum über eine hohen Cash-Bestand verfügen.

Abschließend ging der Vorstand noch kurz auf die Entwicklung des Aktienkurses ein. Hierfür ist nach seiner Aussage jedoch der Markt zuständig, die Aufgabe des Managements ist es, das operative Geschäft zu führen und möglichst gute Ergebnisse zu erwirtschaften. Mit aktuellen Kursen von fast 6 Euro weist der Kurs ein erfreuliches Niveau auf. Durch weitere positive operative Entwicklung soll eine langfristig und nachhaltig positive Kursentwicklung unterstützt werden. Bei Erreichen dieser Zielsetzungen ist auch eine stabile bis weiter steigende Dividendenzahlung zu erwarten. Seit der operativen Neuausrichtung des Unternehmens hat sich die Marktkapitalisierung von seinerzeit 3 auf inzwischen gut 9 Mio. Euro erhöht.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Aktionär Wilhelm Nottbohm jr. zu Wort. Er interessierte sich für die Historie des Unternehmens und wollte wissen, ob diese angesichts des Namens etwas mit den früheren örtlichen Bergbauaktivitäten zu tun hatte. Herr Lhomme wies in seiner Antwort darauf hin, dass dies nicht der Fall ist. Bei den vom Fragesteller beschriebenen Gebäuden handelt es sich um ehemalige Einrichtungen der Zeche Carolus Magnus. Bei der Wurmtal Beteiligungen handelt es sich um die frühere Bavaria Venture Capital & Trade AG, in welche im Wege einer Sacheinlage die Kehmer GmbH eingebracht und diese als Wurmtal operativ neu ausgerichtet worden ist. Die Wahl des Namens resultiert dabei laut Vorstand aus der Region, man befindet sich im Tal des Flüsschens Wurm und hat daher diesen Namen gewählt.

Positiv bewertete der Redner auch den vergleichsweise späten Termin der Hauptversammlung außerhalb der üblichen Hauptversammlungssaison. Die Anregung von Herrn Nottbohm, dies auch künftig so beizubehalten, wird man laut Herrn Lhomme aber nicht aufgreifen. Der vergleichsweise späte Termin resultiert aus der in diesem Jahr erstmalig erforderlich gewordenen Einbeziehung von Gondorf und dem Wechsel des Steuerberaters hin zu dem Steuerberater, der die Kehmer GmbH bereits seit sehr vielen

Jahren betreut. Für das Jahr 2024 stellte Herr Lhomme einen Hauptversammlungstermin im Juni bzw. Juli in Aussicht. Ein früherer Termin ist aus seiner Sicht auch deshalb vernünftig und angeraten, damit die Zahlung der Dividende an die Anteilseigner entsprechend früher erfolgen kann.

Bezogen auf den CS Euroreal Fonds wollte der Redner wissen, ob die Wurmtal Beteiligungen AG seit Beginn 2023 auch weiterhin die Anteile erwerben kann, nachdem dies für private Anleger durch die Vorgaben des Gesetzgebers inzwischen unmöglich geworden ist. Herr Lhomme antwortete hierzu, dass er aus seiner früheren jahrzehntelangen Tätigkeit als professioneller Kapitalmarktteilnehmer eingestuft wird und daher auch heute noch Stücke über den Markt oder außerbörslich über den Makler erwerben kann. Daher hat man die dortige Entwicklung des Kurses auch stets im Blick. In den besten Phasen konnte man hier Stücke erwerben, bei denen man letztlich den Euro für 0,57 bis 0,64 Euro bekommen hat.

Nähere Erläuterungen erbat der Fragesteller auch in Bezug auf die Gründe, warum Herr Gondorf sein Unternehmen an Wurmtal Beteiligungen AG veräußert hat. Bei der Transaktion handelte es sich laut Herrn Lhomme um eine Nachfolgelösung, da der Veräußerer aufhören wollte. Da man das Unternehmen zu einem fairen Preis erwerben konnte und es in Neuss sehr gut positioniert ist, hat man sich zu diesem Schritt entschlossen, auch wenn Herr Gondorf aus dem Unternehmen ausgeschieden ist. Dieser steht aber weiterhin noch beratend zur Verfügung, da er in Neuss sehr bekannt ist und über ein sehr gutes Netzwerk verfügt. Der Erwerb von Gondorf erfolgte gegen Zahlung in Cash für die Gesellschaftsanteile. Nach Einschätzung des Wurmtal-Chefs wird die Beteiligung jährlich etwa 0,03 bis 0,04 Euro je Aktie zum Ergebnis beitragen.

Als zweiter Redner meldete sich Robinson Kucejda in Vertretung eines Aktionärs zu Wort und hinterfragte den Bilanzansatz der Kehmer GmbH in Höhe von 1,6 Mio. Euro, was ihm in Bezug auf die zu erwartende Betriebs- und Geschäftsausstattung eines Maklers doch recht hoch erschien. Herr Lhomme wies in seiner Antwort darauf hin, dass es sich bei dem genannten Betrag um den Beteiligungsansatz in der Bilanz handelt. Zu diesem Wert ist seinerzeit die Beteiligung an der Kehmer in die Wurmtal eingebracht worden. Insoweit spiegelt dies die Bewertung des Gesamtunternehmens inklusive des Kundenstammes usw. wider. Bei einem aktuellen jährlichen Ertrag zwischen 600 und 700 TEUR hält er die Bewertung aber für angemessen und ausgesprochen günstig.

Kritisch bewertete Herr Kucejda auch, dass sich die Abwicklung beim CS Euroreal so lange hinzieht, und wollte wissen, welche Risiken hier bestehen und bis wann mit einer endgültigen Abwicklung gerechnet werden kann. Herr Lhomme machte in seiner Antwort seinem Ärger über den gesamten Ablauf der Geschichte um den CS Euroreal Luft, der sich seit der Finanzkrise 2009 in Abwicklung befindet, da der Gesetzgeber dies seinerzeit bei in Schwierigkeiten geratenen Immobilienfonds durch Mittelabflüsse so vorgeschrieben hatte. Inzwischen befinden sich im Fonds keinerlei Immobilien mehr, die abwickelnde Commerzbank verwahrt lediglich die vorhandenen liquiden Mittel des Fonds. Wegen möglicher noch offener rechtlicher Themen aus den verkauften Immobilien wird vom Liquidator derzeit von davon ausgegangen, dass sich die Liquidation noch bis ins Jahr 2029 hinziehen könnte. Für die Abwicklung erhält die Commerzbank eine jährliche Vergütung in Höhe von 1,5 Prozent des verwalteten Volumens. Die weitere Entwicklung wird hier genau beobachtet, sollte sich der Spread zum inneren Wert deutlich verringern hält Herr Lhomme es auch für gut denkbar, sich von den Anteilen zu trennen und letzten paar Prozente einem möglichen Erwerber zu überlassen.

Die ebenfalls aufgeworfene Frage nach den Abwertungen auf die CS Euroreal-Anteile beantwortete der Vorstand dahingehend, dass jede erhaltene Ausschüttung bzw. Rückzahlung aus dem Fonds gegen die bilanzierten Anschaffungskosten zu rechnen ist. Durch eine Abwicklung ist schließlich eine Kurssteigerung in der Zukunft über den jeweiligen bilanzierten Preis ausgeschlossen, weshalb hier entsprechende Abwertungen vorzunehmen sind. Im Gegenzug wurde jedoch die Ausschüttung vereinnahmt.

Hinsichtlich der Bewertung der Aktie zeigte sich Herr Kucejda etwas skeptisch, es stellte sich jedoch im weiteren Verlauf der Fragenbeantwortung heraus, dass er hier irrtümlich von einem KGV von 24 ausgegangen ist, dieses aber bei 13 zu verorten ist, und die Zahl 24 sich auf das Geschäftsjahr bezieht, für das ein 13-er KGV gesehen wird. Herr Lhomme zeigte sich zuversichtlich, dass sich die Ergebnissituation des Unternehmens weiter positiv gestalten wird und verortete das aktuelle KGV eher im Bereich von 8 bis 9, hinzu kommt eine attraktive Dividendenzahlung.

Auf die Frage, ob eine „Renaissance der Lebensversicherung“ eine Chance für Wurmtal sein könnte, antwortete der Vorstand, dass sich Kehmer in vergangenen Jahrzehnten stets vom Geschäft mit der klassischen Lebensversicherung ferngehalten hat. Dies hat sicherlich zu erheblichem Verzicht beim

möglichen zu vereinnahmenden Prämienvolumen geführt. Letztlich ist der bewusste Verzicht aber ein Glücksfall gewesen, weil dadurch alle Probleme und Ärger mit Kunden vermieden werden konnte und Kehmer damit gut dasteht. Ergänzend wies Herr Lhomme darauf hin, dass Risikolebensversicherungen sehr wohl zum Spektrum der angebotenen Produkte zählen, da diese aus seiner Sicht ein sinnvolles Absicherungsinstrument gegen elementare Risiken darstellt.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 17:52 Uhr wurde die Präsenz mit 1.151.687 Aktien oder 78,08 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,33 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Beschlussfassung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (TOP 5) sowie die Wahl von Herrn Claus Lenzmann in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 6). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von einer Stunde um 18 Uhr schließen.

Fazit

Im Geschäftsjahr 2022/2023 entwickelte sich das operative Geschäft der Tochtergesellschaft Kehmer Versicherungsmakler abermals erfreulich und ermöglichte eine nennenswerte Gewinnausschüttung an die Wurmtal Beteiligungen AG. Deren Anteilseigner können sich über eine erhöhte Dividendenzahlung von 0,33 (0,30) Euro je Aktie freuen. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses ergibt sich daraus eine sehr ansehnliche Dividendenrendite von attraktiven 5,5 Prozent.

Nach Einschätzung des Verfassers dürfte auch für das aktuell laufende Geschäftsjahr eine Dividendenzahlung auf mindestens diesem Niveau erfolgen. Im Berichtsjahr konnte zudem mit der Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH eine zweite Beteiligung erworben werden, aus der ein jährlicher zusätzlicher positiver Ergebnisbeitrag zu erwarten ist. Weitere positive Faktoren auf der Ergebnisseite sollten sich aus gestiegenen Prämieinnahmen bei nicht in gleichem Maße steigenden eigenen Kostenaufwendungen sowie dem deutlich gestiegenen Zinsniveau ergeben.

Der faire Wert je Aktie der Wurmtal Beteiligungen AG ist, wie zuletzt auch im Research vom 07. August 2023 von GSC Research ermittelt, im Bereich von 7,00 Euro angesiedelt. Bei der Dividende wird ein weiterer Anstieg auf 0,35 Euro je Aktie erwartet. Insbesondere an schwächeren Börsentagen bieten sich hier (Nach-) Kaufchancen für den längerfristig orientierten Anleger, der Wert auf eine attraktive laufende Verzinsung der Aktie legt. Angesichts der zeitweilig geringen Handelsliquidität der Aktie sollten Anleger jedoch stets nur mit Limits im Markt agieren.

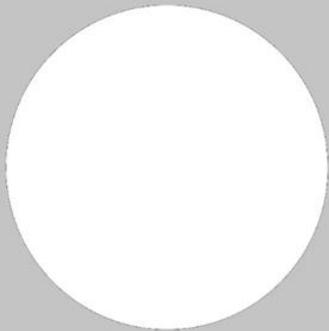
Kontaktadresse

Wurmtal Beteiligungen AG
Carlstraße 50
D-52531 Übach-Palenberg

Tel.: +49 (0)24 51 / 910 64 15
Fax: +49 (0)24 51 / 910 64 16

Internet: www.wurmtal-beteiligungen.de
E-Mail: info@wurmtal-beteiligungen.de

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

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

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