

**HV-Bericht**

# **Wurmtal Beteiligungen AG**

**WKN 517630 ISIN DE0005176309**

Hauptversammlung am 08.08.2024 in Übach-Palenberg

***Dividende steigt auf 0,35 Euro  
und könnte sich künftig noch weiter erhöhen***

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr vom 01. Mai 2023 bis 30. April 2024 einschließlich des Vorschlags für die Verwendung des Bilanzgewinns und des Berichts des Aufsichtsrats
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: EUR 0,35 je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr vom 01. Mai 2023 bis 30. April 2024
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr vom 01. Mai 2023 bis 30. April 2024
5. Beschlussfassung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder

## HV-Bericht Wurmtal Beteiligungen AG

Zur Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2023/2024 hatte die Wurmtal Beteiligungen AG ihre Anteilseigner am 8. August 2024 wie bereits in den Vorjahren 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 der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand Franz-Josef Lhomme das Wort.

### Bericht des Vorstands

Im Anschluss an die Begrüßung gab der Wurmtal-Chef einen kurzen Überblick über den Verlauf des Geschäftsjahres. Dieses erstreckt sich jeweils über den Zeitraum vom 1. Mai bis zum 30. April des Folgejahres. Die Geschäftsjahre der beiden operativ tätigen hundertprozentigen Tochtergesellschaften Kehmer Versicherungsmakler GmbH und Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH lauten hingegen auf das Kalenderjahr. Durch das abweichende Geschäftsjahr der Wurmtal Beteiligungen AG wird es möglich, die Gewinnausschüttungen aus den Tochtergesellschaften für das Vorjahr noch bis Ende April zu vereinbaren und die erzielten Ergebnisse damit schneller an die Anteilseigner der AG auszuschütten. Vorteilhaft wirkt sich hier auch aus, dass bei beiden Tochtergesellschaften der größte Teil der Prämieinnahmen ebenfalls zum Beginn des Jahres zufließt.

Auch das abgelaufene Geschäftsjahr konnten die Wurmtal Beteiligungen AG und ihre beiden Tochtergesellschaften erneut äußerst erfolgreich abschließen. Das operative Geschäft im Bereich der Versicherungsmakler hat sich weiterhin positiv entwickelt. Neben der seit 1966 im Markt aktiven Kehmer Versicherungsmakler GmbH ist 2023 erstmals nach der Übernahme die Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH hinzugekommen. Gondorf ist seit 1986 in Neuss aktiv und seit dem Jahr 2017 in der Rechtsform einer GmbH tätig. Beide Unternehmen haben mit 588 bzw. 33 Tsd. Euro ein positives Ergebnis erzielt. Von diesen Beträgen wurden insgesamt 610 Tsd. Euro an die AG ausgeschüttet.

Die Gewinnausschüttungen aus den Tochtergesellschaften sind auch die wesentliche Ertragsquelle der Wurmtal Beteiligungen AG. Insgesamt beläuft sich der Jahresüberschuss auf 588,4 (Vorjahr: 615,3) Tsd. Euro. In Verbindung mit dem bestehenden Gewinnvortrag aus dem Vorjahr ergibt sich für das abgelaufene Geschäftsjahr ein Bilanzgewinn von 911,2 (809,6) Tsd. Euro. Die Anteilseigner sollen in Form einer auf 0,35 (0,33) Euro gesteigerten Dividende am Unternehmenserfolg beteiligt werden.

Neben den beiden Beteiligungen verfügt man über liquide bzw. liquiditätsähnliche Mittel in Größenordnung von 1,48 (1,35) Mio. Euro. Diese bestehen zum einen aus Anteilen an dem in Abwicklung befindlichen Immobilienfonds CS Euroreal. Dieser Fonds verfügt über keinerlei Immobilienbestände mehr, sondern enthält ausschließlich liquide Mittel, kann aber teilweise mit einem Abschlag von bis zu 32 Prozent unter dem NAV erworben werden. Hier sieht der Vorstand eine attraktive Chance mit Blick auf die in einigen Jahren anstehende komplette Liquidierung des Fonds. Angesichts des gestiegenen Zinsniveaus profitiert auch der CS Euroreal mit der dort vorgehaltenen Liquidität von dieser Entwicklung. Zum anderen wurden nennenswerte weitere liquide Mittel in Bundesschatzanweisungen investiert. Auf Anlagen in Aktien wurde verzichtet.

Mit Blick auf die weitere Strategie und die Aussichten im Markt für Versicherungsmakler berichtete Herr Lhomme, dass zum Start der Aktivitäten in diesem Bereich ein sehr guter Käufermarkt bestand. Inzwischen hat sich das Marktumfeld jedoch deutlich geändert und sich zu einem sehr guten Verkäufermarkt gewandelt. Ausgehend hiervon steigt natürlich auf der einen Seite die Attraktivität der beiden vorhandenen Beteiligungen, was deren Bewertung betrifft. Eine Veräußerung steht derzeit jedoch nicht zur Debatte. Auf der anderen Seite ist es jedoch zunehmend schwierig, attraktive Zielobjekte für eine Übernahme zu finden. Neben einem attraktiven Kaufpreis ist dabei entscheidend, so Lhomme weiter, dass man mit der Übernahme nicht den Ruhestand von einem möglichen Verkäufer finanzieren möchte, sondern Wert auf weitere Mitarbeit legt.

Für den Fall, dass sich auch weiterhin keine attraktiven Targets am Markt finden lassen, ist geplant, die Dividendenzahlungen künftig deutlich zu erhöhen. Die Wurmtal Beteiligungen AG soll nicht zu einer „Geldsammelstelle“ werden. Hinsichtlich des in der Vergangenheit in Aussicht gestellten Aktienrückkaufprogramms merkte der Vorstand an, dass er zwar als Börsianer ein großer Freund eines solchen Instrumentes

ist, es hat sich aber herausgestellt, dass in den Kreisen der größeren Anteilseigner eine höhere Dividende deutlich mehr en vogue ist.

Auch für das aktuell laufende Geschäftsjahr und die weitere Zukunft des Unternehmens zeigte sich der Wurmtal-Chef zuversichtlich. Bei der Kehmer Versicherungsmakler GmbH ist nunmehr mit Moritz Kehmer ein weiteres Familienmitglied im Unternehmen an Bord, leitet damit den Generationswechsel ein und kann auch jüngere Kundengenerationen adressieren.

Mit Blick auf die Entwicklung des Aktienkurses seit Neuausrichtung des Unternehmens beginnend beim Kurs von 1,20 Euro und der Sacheinlage von 2,00 Euro hat sich dieser auf 5,95 Euro erhöht. Nach Einschätzung des Vorstands ist das Steigerungspotenzial damit noch nicht ausgeschöpft. Wie er durchblicken ließ, sieht er auch das aktuelle Kursziel von GSC Research eher als konservativ an.

## Allgemeine Aussprache

Als einziger Redner im Rahmen der Generaldebatte meldete sich Aktionär Dr. Ole Pollem aus Hannover zu Wort, der nach eigener Angabe noch nicht so lange Anteilseigner ist. Im Zusammenhang mit der operativen Neuausrichtung des Mantels wollte er wissen, in welchem Umfang die Prorenta Consulting AG noch an der Wurmtal Beteiligungen AG beteiligt ist. Herr Lhomme erläuterte hierzu, dass es sich bei der Prorenta um seine Gesellschaft handelt und diese nur während der Abwicklung der Sacheinlage zeitweilig Aktien der Wurmtal Beteiligungen AG gehalten hat. Seither besitzt sie keine Aktien mehr.

Weitere Erklärungen erbat der Redner in Bezug darauf, warum auf Ebene der AG keine Personalkosten ausgewiesen werden. Hierzu erklärte der Vorstand, dass es mit der Prorenta eine Vereinbarung gibt, gegen eine monatliche Pauschale sind alle Ansprüche aus seiner Tätigkeit, aber auch aus möglichen weiteren Aufwendungen wie z. B. Portokosten usw. abgegolten.

Die Fragen zur 2023 übernommenen Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH befassten sich unter anderem mit der dortigen Struktur, nachdem die Geschäftsführung dort ebenfalls durch die Herren Kehmer erfolgt. Nach Vorstandsangabe handelt es sich bei Gondorf um ein recht kleines Unternehmen, die Betreuung der vorhandenen Bestände erfolgt vor Ort über einen langjährigen Mitarbeiter. Der ehemalige Inhaber Herr Gondorf hat sich beim Verkauf dazu bereit erklärt, weiterhin ebenfalls zu Repräsentationszwecken und zur Nutzung seines vorhandenen Netzwerkes zur Verfügung zu stehen.

Ferner interessierte sich der Redner dafür, wie die Suche nach möglichen Targets abläuft und ob in diesem Zusammenhang auch Sattler & Partner behilflich sein kann. Hierzu antwortete Herr Lhomme, dass die Sattler & Partner AG, bei der er selbst Aufsichtsratsvorsitzender ist, auf den Bereich Ingenieurwesen spezialisiert ist und daher hierbei nicht behilflich sein kann. Man verfügt natürlich selbst über ein sehr gutes Netzwerk und kennt zumeist die in Frage kommenden Targets. Darüber hinaus gibt es jedes Jahr von der TH Köln eine Studie zum Thema Versicherungsmakler, aus der sich ebenfalls interessante Rückschlüsse und Informationen herausziehen lassen. Die Firma Gondorf wurde, so Lhomme weiter, auf Basis der eigenen Kontakte als geeignetes Target identifiziert. Aktuell besteht nach seiner Angabe jedoch das Problem, dass seitens anderer Investoren mit Private-Equity-Hintergrund sehr viel Geld für Investitionen in diesem Markt zur Verfügung steht, woraus sich unattraktiv hohe Kaufpreise ergeben.

Auf die Frage, ob angesichts des Umfeldes auch eine Abgabe der bestehenden Beteiligungen denkbar sei, antwortete der Wurmtal-Chef, dass dies bis zum Jahr 2027 keine Option darstellt. Hintergrund ist hier die 2020 erfolgte Einbringung von Kehmer in die AG auf Basis des Umwandlungsgesetzes. Aus steuerlichen Gründen ist dabei eine Haltedauer von mindestens sieben Jahren zu berücksichtigen. Im hypothetischen Fall einer Veräußerung in der Zukunft würde der entsprechende Erlös dann wohl zum großen Teil an die Aktionäre ausgeschüttet und die Wurmtal Beteiligungen AG, deren Name vom örtlichen Fluss herrührt, anschließend als Mantel auf eine neue operative Ausrichtung warten.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 10:17 Uhr wurde die Präsenz mit 711.322 Aktien oder 48,23 Prozent des Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden mit

nur wenigen vereinzelt Enthaltungen und ohne Gegenstimmen, also mit Zustimmungsquoten von 100 Prozent, verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,35 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (TOP 5). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Stunde um 10:30 Uhr schließen.

## Fazit

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr haben sich die Geschäfte der Wurmtal Beteiligungen AG und insbesondere der wichtigsten operativen Tochter, der Kehmer Versicherungsmakler GmbH, erneut sehr erfreulich entwickelt. Die 2023 übernommene Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH hat ebenfalls mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen und aus den beiden Beteiligungen konnten Erträge von 610 (580) Tsd. Euro vereinnahmt werden.

Auf Basis des derzeitigen Aktienkurses von 5,65 Euro ergibt sich bei Ansatz der aktuell gezahlten Dividende von 0,35 Euro je Wurmtal-Aktie eine sehr attraktive Dividendenrendite von 6,2 Prozent. Dieses Dividendeniveau sollte auch künftig mindestens erreicht werden. Weitere Fantasie für den Aktienkurs könnte sich aus weiter steigenden Ausschüttungen – insbesondere für den Fall, dass keine weiteren attraktiven Versicherungsmakler übernommen werden können – ergeben. Der Verfasser hält beim Kursziel an der Einschätzung unseres Researches vom 22. Juli 2024 fest, welche bei 7,00 Euro liegt. Anleger sollten angesichts des zumeist überschaubaren Handelsvolumens in der Aktie stets mit Limiten im Markt agieren.

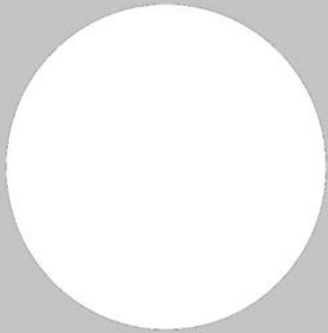
## Kontaktadresse

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](http://www.wurmtal-beteiligungen.de)  
E-Mail: [info@wurmtal-beteiligungen.de](mailto: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](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

