

**HV-Bericht**

# Rheiner Moden AG

**WKN 701870      ISIN DE0007018707**

am 27.08.2008 in Düsseldorf

***Mögliches Potenzial aus Nachbesserungsrechten  
sichert Kursniveau weitgehend ab***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Rumpf-Geschäftsjahr vom 01.08.2007 bis 31.12.2007
2. Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Änderung § 1 Abs.1 der Satzung (Firma)
6. Änderung § 8 Abs.1 der Satzung (Zusammensetzung des Aufsichtsrats)
7. Wahlen zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Wahl der Herren Dr. Hanno Marquardt, Berlin; Veit Paas, Köln;  
Dirk Schmidt-Holzmann, Düsseldorf; Frau Cordula Steinemann, Mönchengladbach;  
Herren Rolf Hauschildt, Düsseldorf und Karl-Heinz Berchter, Düsseldorf)
8. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2008  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)

## HV-Bericht Rheiner Moden AG

Wie bereits in den Vorjahren hatte die Rheiner Moden AG ihre Anteilseigner für den 27.8.2008 in den Industrie-Club e.V. in Düsseldorf eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 40 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien sowie der Mitteilung über die Erweiterung des Vorstands um Dr. Georg Issels seit dem 1. Januar 2008 den beiden Vorstandsmitgliedern das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer führte Vorstand Alfred Schneider zunächst aus, dass es sich bei dem vorliegenden Zahlenwerk um das von der [letzten Hauptversammlung](#) beschlossene Rumpfgeschäftsjahr vom 1. August bis zum 31. Dezember 2007 handelt. Hintergrund der damaligen Beschlussfassung war die Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr, da die in der Vergangenheit mit dem betriebenen Modegeschäft begründeten Argumente für ein abweichendes Geschäftsjahr nicht mehr vorhanden sind.

Durch das Rumpfgeschäftsjahr und einen Geschäftszeitraum von lediglich fünf Monaten erklärt sich nach Angabe von Herrn Schneider auch der ausgewiesene Jahresfehlbetrag in Höhe von 44 TEUR. Wie ein Blick in die Historie des Unternehmens zeigt, sind Rumpfgeschäftsjahre kein Grund zu besonderer Ergebniseuphorie bei der Gesellschaft. Das Ergebnis je Aktie beläuft sich auf minus 0,20 Euro. Eine deutliche Veränderung hat sich lediglich beim Andienungsvolumen ergeben, hier erhöhte sich der Bestand von Ende Juli bis Ende Dezember 2007 auf 19,5 (Vj.: 15,5) Mio. Euro.

Sehr stabil hat sich laut Herrn Schneider der Aktienkurs des Unternehmens entwickelt. Bezogen auf den Zeitraum von Januar 2007 bis zum August 2008 schwankte der Kurs demnach zwischen 32,50 Euro im Tief und 37,50 Euro im Hoch, die Börsenumsätze bewegen sich weiterhin auf sehr geringem Niveau.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden Erlöse aus Beratung in einer Größenordnung von 152 TEUR erzielt. Umgestellt wurde laut Herrn Schneider der Ausweis der Erlöse aus Wertpapierkäufen und –verkäufen, die nunmehr in der Position Ertrag und Aufwand aus Wertpapiergeschäften erfasst werden. Positiven Erträgen von 36 TEUR standen im Rumpfgeschäftsjahr Aufwendungen in Höhe von 109 TEUR aus sogenannten Andienungsverlusten (Eurohypo, Wella und Kolbenschmidt Pierburg) gegenüber, so dass saldiert ein negativer Ertrag von 73 TEUR erwirtschaftet worden ist. Geschäfte mit Transaktionscharakter sind im Rumpfgeschäftsjahr nicht angefallen. Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 16 TEUR, so dass unter dem Strich ein Fehlbetrag von 44 TEUR erwirtschaftet worden ist. Analog zum Jahresfehlbetrag haben sich auch die Eigenmittel der Gesellschaft auf 2,433 (2,477) Mio. Euro vermindert.

Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens hat sich den weiteren Angaben zufolge leicht auf 3,737 Mio. Euro vermindert, die im Berichtsjahr angefallenen Abschreibungen auf Wertpapiere in einer Größenordnung von 4 TEUR belegen die sehr defensive Anlagepolitik des Unternehmens. Unter den fünf größten Positionen befanden sich zum Bilanzstichtag HVB Group, BA-CA, DBV Winterthur, Dyckerhoff und Kaessbohrer.

Mit Blick auf die vorliegende Tagesordnung erläuterte Herr Schneider, dass den Aktionären die Umfirmierung des Unternehmens in RM Rheiner Management AG vorgeschlagen wird. Die jetzt vorgeschlagene Namensänderung wurde bereits auf den vergangenen Hauptversammlungen immer wieder diskutiert und kommt nunmehr dem tatsächlich betriebenen Geschäft deutlich näher als die bisherige Firmierung.

Mit Blick auf das Thema Nachbesserungsrechte erläuterte der Vorstand dann die jeweilige Bilanzierung bei der Rheiner Moden AG. Sogenannte primäre Nachbesserungsrechte entstehen, wenn sich die Rheiner Moden AG selbst im Besitz von Aktien befindet, welche im Wege eines Squeeze-outs oder eines Unternehmensvertrags abgefunden werden. Diese Positionen werden in der Bilanz lediglich mit einem Erinnerungswert von jeweils einem Euro je Gattung erfasst. Aktuell beläuft sich der Ansatz der primären Nachbesserungsrechte auf insgesamt 12 Euro.

Unter sekundären Nachbesserungsrechten werden solche verstanden, die den Inhabern primärer Rechte abgekauft werden. Diese werden in der Bilanz als sogenannte unverbriefte Wertpapiere erfasst und mit dem

Anschaffungswert bilanziert. Aktuell beläuft sich dieses Volumen auf 269 TEUR. Ferner existieren bei der Rheiner Moden AG noch treuhänderische Nachbesserungsrechte, die in der Bilanz nicht sichtbar sind, sowie zurechenbare Nachbesserungsrechte aus der Aufhebung eines Beratungsvertrags.

Wie bereits berichtet hat sich das sogenannte Andienungsvolumen um fast 4 auf 19,5 Mio. Euro erhöht. In der Zukunft wird die Gesellschaft nach Aussage von Herrn Schneider noch stärker auf die Gewinnung primärer Nachbesserungsrechte setzen, da der Erwerb von solchen Rechten über öffentliche Angebote zunehmend schwieriger wird. Grund hierfür ist die nach Vorstandsangabe inzwischen weit verbreitete Praxis bei vielen Banken, ihre Depotkunden nicht mehr über solche Angebote zu informieren, so dass sich der Aufwand für derartige Angebote laut Herrn Schneider kaum mehr lohnt.

Im ersten Halbjahr 2008 konnte die Rheiner Moden AG einen Überschuss von 590 TEUR erzielen und damit operativ weiter Fahrt aufnehmen. Der Periodenüberschuss entspricht einem Ergebnis je Aktie von 2,69 Euro, das Andienungsvolumen erhöhte sich leicht auf 20,17 Mio. Euro bis zum 30. Juni 2008. Ferner konnte ein Ertrag in Höhe von rund 38 TEUR aus dem Spruchstellenverfahren FAG Kugelfischer realisiert werden. Eine Prognose für das Gesamtjahr ist nach Angabe von Herrn Schneider nicht in seriöser Weise möglich, er zeigte sich jedoch zuversichtlich, auf Gesamtjahresebene nicht deutlich unter dem Halbjahresergebnis zu liegen.

Nach diesen Ausführungen zeigte sich Dr. Issels erfreut, nunmehr dem Vorstand der Rheiner Moden AG anzugehören, und berichtete, dass er die Gesellschaft und deren Entwicklung bereits seit vielen Jahren verfolgt. Im Rahmen seines Redebeitrags erläuterte Dr. Issels dann das Geschäftsmodell der Gesellschaft, welches auf insgesamt vier Säulen ruht. Hierbei handelt es sich um die Kooperations- und Poolverträge, die Investition eigener Mittel, transaktionsbezogene Erträge sowie Nachbesserungsrechte.

Aktuell bestehen Kooperations- und Poolverträge mit der Scherzer & Co. AG sowie der Allerthal-Werke AG, der seit dem Jahr 2005 bestehende Beratungsvertrag mit der Scherzer & Co. AG wurde im Dezember 2007 einvernehmlich zwischen den Vertragsparteien aufgehoben. Die Laufzeit der Kooperations- und Poolverträge beträgt nach Angabe von Dr. Issels fünf Jahre, hinsichtlich der Vergütung existieren sowohl fixe als auch variable Komponenten zu Gunsten der Rheiner Moden AG.

Beim zweiten Standbein, der Investition eigener Mittel in Wertpapiere, wird vom Vorstand eine sehr sicherheitsorientierte Anlagepolitik verfolgt. Den Schwerpunkt bilden hierbei Investitionen in Aktien von Abfindungskandidaten oder solchen, bei denen gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen anstehen. Eine Investition erfolgt laut Dr. Issels erst dann, wenn ein hinreichender Konkretisierungsgrad in Bezug auf die anstehende Abfindung bzw. Strukturmaßnahme besteht. Vor diesem Hintergrund und zur Ausweitung des Investitionsvolumens greift die Rheiner Moden AG auch zielgerichtet auf Fremdkapital zurück.

Bei den transaktionsbezogenen Erträgen handelt es sich um solche, die im Rahmen von Manteltransaktionen oder der Teilnahme an Kapitalmaßnahmen realisiert werden. Hierbei handelt es sich um zeitlich befristete Wertpapiertransaktionen im Umlaufvermögen. Zeitlich ist der Anfall derartiger Erträge nicht prognostizierbar, die Rheiner Moden AG kann bei solchen Geschäften auf die langjährige Börsen- und Transaktionserfahrung des Managements zurückgreifen.

Viertes Standbein bilden die sich im Bestand befindenden Nachbesserungsrechte. Hierbei handelt es sich nach Aussage von Dr. Issels um Ansprüche, die im Rahmen sogenannter Spruchstellenverfahren im Nachgang zu Strukturmaßnahmen realisiert werden können. Die Rheiner Moden AG verfügt auf diesem Gebiet über ein breites Erfahrungs- und Wissensspektrum. Besonders attraktiv ist dieses Betätigungsfeld laut Dr. Issels infolge des hohen Ertragspotenzials ohne wesentliche Kapitalbindung sowie infolge der gesetzlich vorgeschriebenen Verzinsung einer etwaigen Nachzahlung.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Marcus Sühling, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und stellte fest, dass es angesichts des zur Beschlussfassung anstehenden Rumpfgeschäftsjahres vergleichsweise wenig zu sagen gebe. Positiv wertete der Aktionärsschützer den Umstand, dass die Gesellschaft mit Dr. Georg Issels nunmehr ein zweites Vorstandsmitglied erhält.

Bezogen auf die ins Auge gefassten kurzfristigen Transaktionen bei der Rheiner Moden und einer möglichen Überschneidung mit dem eigentlichen Tätigkeitsfeld der Allerthal-Werke AG erläuterte der Vorstand auf entsprechende Nachfrage, dass es sich hierbei um die Teilnahme an besonderen Gelegenheiten handelt, bei denen sich am Markt entsprechende Chancen bei einem zugleich überschaubaren Risikoprofil ergeben. Vor diesem Hintergrund erklärt sich auch, dass derartige Transaktionen nicht im Vorfeld planbar sind.

Nicht besonders glücklich zeigte sich Herr Sühling mit der vorgeschlagenen Umfirmierung des Unternehmens in RM Rheiner Management AG, und Thomas Hechtfisher von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) bewertete die Beschlussvorlage als „reinen Wahnsinn“. Herr Schneider verteidigte diesen Beschlussvorschlag und verwies in diesem Zusammenhang auch auf die bereits in den Vorjahren zu dieser Frage geführten Diskussionen. Nachdem die Gesellschaft nunmehr seit Jahren nicht mehr im Modebereich aktiv ist und noch nicht einmal an börsennotierten Modeunternehmen beteiligt ist, ist der Namensbestandteil „Moden“ irreführend und eine Umfirmierung daher geboten.

Eine Namensfindungskommission, wie vom DSW-Vertreter vermutet, wurde laut Vorstand nicht eingerichtet, vielmehr wurde der Vorschlag auf der Basis von Anteilseignerseite eingereichter Vorschläge sowie weitergehender Überlegungen erarbeitet. Dabei steht „RM“ weiter für Rheiner Moden, die explizite Nennung des Stadtnamens Rheine bei „Rheiner Management“ ist als Bezug zum Gründungsort der Gesellschaft zu verstehen.

Im Zusammenhang mit den beiden Kooperations- und Poolverträgen mit der Allerthal-Werke AG sowie der Scherzer & Co. AG erkundigte sich Herr Sühling nach möglichen Haftungsrisiken für den Fall einer möglichen Fehlberatung sowie nach möglichen weiteren Partnern, die hier aufgenommen werden sollen. Wie Herr Schneider in seiner Antwort darlegte, befindet sich der Vorstand in Gesprächen mit weiteren potenziellen Partnern, und er zeigte sich zuversichtlich, hier in der Zukunft auch noch weitere Abschlüsse vermelden zu können.

Bezüglich möglicher Haftungsrisiken konstatierte Herr Schneider, dass die Rheiner Moden AG keine Beratung vornimmt, sondern dass der Vertragspartner am Know-how-Pool der Rheiner Moden AG teilnimmt. Die zu entrichtende jährliche Gebühr ist dabei nach Angabe des Vorstands in etwa mit dem Beitrag zum Tennisclub vergleichbar, wie intensiv der Vertragspartner am Pool teilnimmt, bleibt diesem überlassen. Ebenso ist dieser für seine Anlageentscheidungen weiterhin allein verantwortlich. Auf die ergänzende Frage nach den Erlöspotenzialen aus diesem Aktivitätsfeld antwortete der Vorstand, dass diese insbesondere in der erfolgsbezogenen Vergütungskomponente zu sehen sind, eine Prognose hierzu sei jedoch nicht in seriöser Weise möglich.

Ferner erkundigte sich Herr Sühling nach der prozentualen Höhe der Nachbesserung aus dem FAG Kugelfischer-Engagement. Nach Angabe von Herrn Schneider erfolgte der Squeeze-out der Minderheitsaktionäre seinerzeit zum Kurs von 12 Euro. In der ersten Instanz der Spruchstelle wurde eine Nachbesserung in Höhe von 5,88 Euro je Aktie festgesetzt, die zweite Instanz hat diese auf glatt 3 Euro bzw. einen Abfindungspreis von insgesamt 15 Euro verringert. Hieraus ergibt sich eine prozentuale Nachbesserung in Höhe von 25 Prozent zuzüglich der fälligen gesetzlichen Verzinsung.

Kritisch bewertete der SdK-Sprecher jedoch die vorgesehene Erweiterung des Aufsichtsrats von drei auf künftig sechs Mitglieder, und er erkundigte sich nach den Gründen für diesen Schritt. Für die von ihm vertretenen Stimmen kündigte er bereits an, gegen diesen Beschlussvorschlag stimmen zu wollen. Aufsichtsratschef Dr. Marquardt erläuterte hierzu, dass die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder stets durch die Zahl drei teilbar sein muss, so dass bei einer Erhöhung ein Sprung von drei auf sechs Personen zwingend geboten ist. Mit der vorgeschlagenen Erweiterung soll die Expertise des Kontrollgremiums erweitert werden, und angesichts der vorgeschlagenen Personen hält der Versammlungsleiter diesen Schritt auch für sehr gelungen, und dies bei aus seiner Sicht vertretbaren Belastungen auf der Kostenseite.

Auch Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zeigte sich mit dem vorliegenden Geschäftsbericht weitgehend zufrieden. Nähere Erläuterungen erbat er jedoch im Zusammenhang mit der von der DPR (Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung) durchgeführten Prüfung der Jahresabschlüsse der Gesellschaft. Nach Angabe von Herrn Schneider handelte es sich dabei um eine Stichprobenprüfung, die sich inhaltlich vor allem mit der Frage der Bilanzierung der Nachbesserungsrechte beschäftigt hat. Im Ergebnis hat die Prüfung zu keinen Beanstandungen geführt.

Etwas besorgt zeigte sich der Redner über die Aussage des Vorstands, dass die Pipeline bei der Gewinnung von sekundären Nachbesserungsrechten über Kaufangebote derzeit verstopft ist und dass die Banken derartige Angebote zunehmend nicht mehr an die Depotinhaber weiterverbreiten. In seiner Antwort zeigte sich der Vorstand wenig zuversichtlich, dass sich Änderungen bei den Banken ergeben werden, da diese in der Vergangenheit sehr viel Energie darauf verwendet haben, wie sie es schaffen, die Depotinhaber nicht mehr über derartige Angebote informieren zu müssen.

Auch die Resonanz auf die letzten Angebote, namentlich nannte Herr Schneider ein Kaufangebot für Nachbesserungsrechte bei AXA Konzern, ist daher sehr bescheiden und lohnt kaum den Aufwand. Als Ausweg sieht der Vorstand hier nur die Generierung von primären Nachbesserungsrechten durch eine entsprechende Beteiligung der Rheiner Moden AG an derartigen Unternehmen vor der Eintragung des Squeeze-outs bzw. des Unternehmensvertrags oder anderweitiger Strukturmaßnahmen.

Nähere Informationen erbat der DSW-Sprecher auch zu den im Vorjahr getätigten Manteltransaktionen und der Identität der betroffenen Gesellschaften. Wie Herr Schneider hierzu erläuterte, war die Rheiner Moden AG bei diesen Transaktionen vermittelnd tätig, und im Zuge dieser Vermittlung seien auch einige Aktien „runtergefallen“ und bei der Gesellschaft verblieben. Hierbei handelt es sich nach Angabe des Vorstands um sogenannte Schläfer im Depot, welche je nach weiterer Entwicklung in der Zukunft noch Freude bereiten können.

Als nächster Redner meldete sich Aktionär Bernd John zu Wort und beschäftigte sich im Kern seines Wortbeitrags mit der Fragestellung der Werthaltigkeit des Nachbesserungsvolumens und der daraus zu erwartenden Rückflüsse. Bezogen auf das Andienungsvolumen von rund 20 Mio. Euro und einen von Herrn Schneider auf der Hauptversammlung der Allerthal-Werke zitierten Erfahrungswert von rund 30 Prozent bei Nachbesserungen im Rahmen von Spruchstellenverfahren errechnete Herr John einen Wert von 6 Mio. Euro oder gut 27 Euro je Rheiner Moden-Aktie.

Herr Schneider stellte im Zuge seiner Antwort klar, dass es sich bei dem zitierten Wert nicht um einen Erfahrungswert seiner Person oder der Allerthal-Werke AG handelt, sondern um das Ergebnis einer Studie, in deren Rahmen diese Fragestellung intensiv untersucht worden ist. Auf Basis dieser Studie beträgt die durchschnittliche Nachbesserung bei den untersuchten Fällen etwas über 28 Prozent, so Herr Schneider weiter.

Ferner erkundigte sich Herr John nach den zusätzlichen Kosten für die Erweiterung von Vorstand und Aufsichtsrat. Nach Angabe von Herrn Schneider erhalten die Vorstandsmitglieder der Rheiner Moden AG keine fixe Vorstandsvergütung, sondern lediglich eine variable und erfolgsbezogene Vergütung.

Nicht nachvollziehbar erschien dem Redner überdies, dass der Sitz der Gesellschaft weiterhin in Rheine verbleiben soll, weshalb er die Verlegung nach Köln vorschlug. Der Vorstand begründete die Beibehaltung des Sitzes des Unternehmens mit steuerlichen Erwägungen und der Überlegung, hier so wenig Veränderungen wie möglich vornehmen zu wollen. Herr Schneider sagte jedoch zu, diesen Sachverhalt erneut prüfen zu wollen.

Aktionär Eberhard Knebel regte mit Blick auf die Generierung von sekundären Nachbesserungsrechten an, hier verstärkt mit den Großbanken zusammenzuarbeiten und sich für diese als professioneller Verwertungspartner zu profilieren. Der Vorstand hielt diesen Ansatz allerdings für wenig erfolgversprechend, da die Interessenslage der angesprochenen Kreditinstitute zu konträr dem Bestreben der Rheiner Moden AG gegenübersteht. In diesem Kontext verwies er nochmals auf die sehr intensiven Bemühungen der Branche, die Ankaufangebote möglichst nicht mehr den eigenen Depotkunden übersenden zu müssen und auf diese Weise die eigene Kostenbelastung zu minimieren.

Auf die Frage von Herrn John nach der künftigen Rolle der Rheiner Moden AG im Verhältnis zu den anderen Gesellschaften der Friesenstraße äußerte Herr Paas, dass sich der Aufsichtsrat und auch er selbst mit dieser Fragestellung sehr intensiv beschäftigt haben. Die jetzt gefundene Struktur ist nach seiner Angabe deutlich besser für die Zukunft geeignet und macht auch eine Aufnahme weiterer Partner sowie die Ausweitung der Aktivitäten möglich. Vor diesem Hintergrund sei auch die Ausweitung des Aufsichtsrats zu bewerten. War die Rheiner Moden AG in den vergangenen Jahren eine Tochtergesellschaft der Allerthal-Werke AG, wird nunmehr aus dieser Ex-Tochtergesellschaft die übergeordnete Gesellschaft sowie der Know-how-Pool der Unternehmen aus der Friesenstraße.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 15:45 Uhr wurde die Präsenz mit 167.772 Aktien oder 76,26 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei nur vereinzelt Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Änderung der Firma in „RM Rheiner Management AG“ nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 5), die Erweiterung des Aufsichtsrats von bisher drei auf künftig sechs Mitglieder (TOP 6), die Wahl von Dr. Hanno Marquardt, Veit Paas, Dirk Schmidt-Holzmann, Cordula Steinemann, Rolf Hauschild und Karl-Heinz Berchter in den Aufsichtsrat (TOP 7) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2008 (TOP 8).

## Fazit

Das Zahlenwerk der Rheiner Moden AG für das Rumpfgeschäftsjahr 2007, in welchem auch keine Erträge aus dem Vertrag mit der Scherzer & Co. AG realisiert wurden, da diese erst zu Beginn des Folgejahres zufließen, bedarf an dieser Stelle keiner gesonderten Kommentierung. Deutlich aussagekräftiger sind vielmehr die Zahlen für das erste Halbjahr 2008 mit einem Ergebnis je Aktie von 2,69 Euro. Auch wenn der Vorstand keine konkrete Ergebnisprognose für das Gesamtjahr abgeben konnte, sollte dieser Wert auch auf Gesamtjahressicht nicht nennenswert unterschritten werden, so dass die Aktie beim aktuellen Kursniveau von 34,50 Euro mit einem erwarteten 2008er KGV von 12,8 bewertet wird.

Eine erhebliche stille Reserve dürfte, wie bereits im Vorjahr ausgeführt, noch in der Position Nachbesserungsrechte schlummern. Hier weist die Rheiner Moden AG per 30. Juni 2008 ein Volumen von 20,17 Mio. Euro aus. Unter Zugrundelegung eines Nachbesserungspotenzials von knapp 30 Prozent gegenüber dem ursprünglichen Abfindungspreis, welches im Rahmen einer Studie ermittelt wurde, ergäbe sich ein Potenzial von bis zu 6 Mio. Euro oder 27 Euro je Aktie. Sofern diese Prognose zutrifft - und der Verfasser hält diese für durchaus realistisch - verfügt die Aktie insbesondere auf mittlere und längerfristige Sicht noch über Einiges an Kurspotenzial.

Weitere Phantasie könnte sich aus der Aufwertung der Gesellschaft weg von einer Tochtergesellschaft der Allerthal-Werke AG hin zum Know-how-Pool der intellektuellen Obergesellschaften der Friesenstraßen-AGs ergeben. In diesem Zusammenhang ist auch die Erhöhung der laufenden Erträge aus den Pool- und Kooperationsverträgen zu bewerten, insbesondere wenn es, wie vom Vorstand in Aussicht gestellt, gelingt, weitere Partner hierfür zu gewinnen.

## Kontaktadresse

Rheiner Moden AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0  
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30

E-Mail: [info@rheiner-moden.de](mailto:info@rheiner-moden.de)  
Internet: <http://www.rheiner-moden.de>

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien sowohl dieses Unternehmens als auch 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)