

**HV-Bericht**

# **RM Rheiner Management AG**

**WKN 701870 ISIN DE0007018707**

am 20.08.2020 in Köln

***NAV steigt auf 32 Euro je Aktie per 13. August 2020***

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2019 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2019
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2019
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2019
4. Beschlussfassung über die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2020 (Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)
5. Beschlussfassung über die Änderung von § 15 der Satzung zur Ermöglichung von elektronischer Teilnahme und Briefwahl bei künftigen Hauptversammlungen
6. Beschlussfassung über die Änderung von § 16 der Satzung zur Ermöglichung einer Bild- und Tonübertragung bei künftigen Hauptversammlungen

## HV-Bericht RM Rheiner Management AG

Die Hauptversammlung der RM Rheiner Management AG (RM AG) fand am 20. August 2020 um 11 Uhr im Lindner Hotel City Plaza in Köln statt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans Rudi Küfner begrüßte zwölf Aktionäre. Für GSC Research war Volker Graf vor Ort. Die Niederschrift der Versammlung übernahm Notar Dr. Klein.

Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende Karl-Heinz Berchter konnte leider nicht an der Hauptversammlung teilnehmen. Herr Küfner teilte im Rahmen der Verlesung der üblichen Formalien mit, dass zwei Gegenanträge vorliegen und übergab dann das Wort an die beiden Vorstandsmitglieder Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth.

### Bericht des Vorstands

Herr Neuroth begrüßte die Aktionäre und teilte mit, dass ein deutlich positives Ergebnis aus Wertpapierverkäufen, höhere Zuschreibungen sowie die signifikant verminderten Abschreibungen auf den Wertpapierbestand zu einem deutlich verbesserten und wieder positiven Jahresergebnis geführt haben. Das Vorjahr wurde mit einem Verlust abgeschlossen.

Der Nettoinventarwert, als zentrale Steuerungsgröße der RM AG, erhöhte sich im Berichtsjahr um 14 Prozent von 20,41 Euro auf 23,26 Euro je Aktie. Das ausgewiesene Eigenkapital per 31. Dezember 2019 beträgt 4.548 TEUR nach 4.264 TEUR im Vorjahr. Die Eigenkapitalquote beläuft sich somit auf 98,6 (Vorjahr: 89,1) Prozent.

Herr Neuroth ging dann auf die Zahlen des Geschäftsjahrs 2019 ein. Der Ertrag aus Wertpapierverkäufen stieg deutlich von 186 TEUR auf 451 TEUR, davon entfielen 143 TEUR auf die Sachsenmilch AG, 32 TEUR auf die Encavis AG und 29 TEUR auf die Freenet AG.

Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich von 30 TEUR auf 126 TEUR. Dies lag insbesondere an Zuschreibungen auf das Finanzanlage- und das Umlaufvermögen in Höhe von 109 TEUR.

Die Erträge aus Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens konnten von 90 TEUR auf 127 TEUR gesteigert werden. In diesem Posten sind die Dividendenerträge enthalten.

Die Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen sanken von 215 TEUR auf 68 TEUR. Dieser Posten enthält folgende Verlust-Transaktionen: Aktien-Optionen 39 TEUR, Max Automation AG und GK Software AG.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen leicht von 72 TEUR auf 64 TEUR zurück. Darin enthalten sind die Vergütung des Aufsichtsrats mit 23 TEUR, das Honorar des Abschlussprüfers mit 10 TEUR und die Kosten für Aktionäre und Hauptversammlung von 17 TEUR.

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen verminderten sich deutlich von 513 TEUR auf 224 TEUR und verteilen sich wie folgt: K+S AG 69 TEUR, QSC AG 68 TEUR, MAN SE 32 TEUR und sonstige 57 TEUR.

Im Berichtsjahr fiel ein Personalaufwand von 28 TEUR an, weil die beiden Vorstandsmitglieder zu 100 Prozent ergebnisabhängig bezahlt werden. Im Vorjahr lag der Personalaufwand bei null Euro.

Das Geschäftsjahr 2019 wurde mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 284 TEUR abgeschlossen. Im Vorjahr stand ein Jahresfehlbetrag von 464 TEUR zu Buche.

Der Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2019 wurde im Anlagevermögen um 701 TEUR reduziert und im Umlaufvermögen um 318 TEUR ausgeweitet.

Die fünf größten Positionen im Wertpapiervermögen per 31. Dezember 2019 waren: Agfa Gevaert NV, Demire AG, DO RM Special Situations Total Return Fonds, Energiekontor AG und Lotto24 AG. Am Bilanzstichtag bestand eine positive Nettofinanzposition von 165 TEUR gegenüber Banken.

Herr Neuroth zeigte einen Chart mit dem Kursverlauf der RM-Aktie seit August 2019. Der Kurs kletterte von 18 Euro auf 30 Euro in der Spitze. Am 18. August 2020 notierte die RM-Aktie bei 29,80 Euro.

Herr Neuroth berichtete nun über die Entwicklung des Andienungsvolumens. Der Bestand an Nachbesserungsrechten lag am Jahresende 2019 bei 12,74 Mio. Euro nach 13,27 Mio. Euro im Vorjahr. Im Berichtsjahr kamen folgende Nachbesserungsrechte hinzu: Linde AG 379 TEUR und BUWOG AG 305 TEUR.

Die sieben größten Positionen bei den Nachbesserungsrechten per 18. August 2020 sind: Hypovereinsbank AG 2.181 TEUR, DO Deutsche Office AG 778 TEUR, Kölnische Rück AG 769 TEUR, Bank Austria Creditanstalt AG 608 TEUR, Dyckerhoff AG 472 TEUR, Wella AG 402 TEUR und Linde AG 379 TEUR.

Bei den abgeschlossenen Spruchverfahren lag das gesamte Andienungsvolumen seit dem Jahr 2006 bei insgesamt 20,47 Mio. Euro und die RM AG erhielt in diesem Zeitraum insgesamt 1.075.500 Euro Nachbesserungen inklusive Zinsen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Ertrag von 5 Prozent des Volumens.

Aus dem Spruchverfahren bei der Constantia Packaging AG sind der RM AG im Jahr 2019 etwa 71 TEUR als Nachbesserung zugeflossen, bei einem Andienungsvolumen von 96 TEUR im Rahmen des Squeeze-out. Bei Allianz Leben AG, Celanese AG und Degussa AG endeten die Spruchverfahren im Jahr 2019 ohne Nachbesserung.

Aus dem Spruchverfahren bei der SCA Hygiene Products SE sind der RM AG im Jahr 2019 etwa 4 TEUR als Nachbesserung zugeflossen, bei einem Andienungsvolumen von 37 TEUR. Herr Neuroth übergab nun das Wort an seinen Vorstandskollegen Dr. Georg Issels.

Dr. Issels erläuterte ausgewählte Portfolioänderungen in den Jahren 2019 und 2020. Käufe bzw. Zukäufe wurden getätigt bei Adler Modemärkte AG, AGFA Gevaert NV, Audi AG, Deutsche Familienversicherung AG, Freenet AG, Lotto24 AG, MAN SE, NFON AG und Zeal Network SE.

In den Jahren 2019 und 2020 wurden folgende Verkäufe bzw. Teilverkäufe getätigt: Demire AG, Encavis AG, GK Software SE, K + S AG, Mobotix AG, Pfeiffer Vacuum AG, Sachsenmilch AG und Innogy SE im Rahmen des Squeeze-out.

Bei der Adler Modemärkte AG hält Dr. Issels mittelfristig Veränderungen im Aktionariat für möglich, was zu einem Übernahmeangebot führen könnte. Außerdem könnte sich die operative Lage bei Adler in Zukunft wieder verbessern.

Mit Blick auf die AGFA Gevaert NV berichtete Dr. Issels über den Verkauf der Softwareaktivitäten für 900 Mio. Euro an italienische Investoren. Bei einem Kurs von aktuell 3,60 Euro sieht Dr. Issels noch Aufwärtspotenzial bei AGFA Gevaert NV.

Die außerordentliche Hauptversammlung der Audi AG hat am 31. Juli 2020 den Squeeze-out zu 1551,53 Euro je Audi-Aktie beschlossen. Dr. Issels erläuterte, dass bei Audi mit einer Marktrisikoprämie von 5,75 Prozent gerechnet wurde. Sollte sich im Spruchverfahren eine Marktrisikoprämie von 5,50 Prozent durchsetzen lassen, ergäbe dies 80 Euro mehr je Audi-Aktie, ergänzte der Vorstand.

Ferner wäre auch noch die Ausgleichszahlung fällig, auch wenn der Squeeze-out erst nach dem 30. September 2020 in das Handelsregister eingetragen wird. Laut Dr. Issels wurde der Abfindungspreis bei Audi mit einem unverschuldeten Betafaktor von 0,9 berechnet. Dr. Issels hält aber einen Betafaktor von 0,7 für möglich und sieht deshalb gute Chancen auf eine Nachbesserung im Rahmen der Spruchstelle.

Die Deutsche Familienversicherung AG sieht Dr. Issels als Wachstumswert auch mit Blick auf die Bewertung von Lemonade nach deren Börsengang in den USA. Dr. Issels führte aus: „Digitale Geschäftsmodelle haben einen „Drive“, davon wird auch die Deutsche Familienversicherung AG mit ihren Online-Angeboten profitieren.“

Von der Entwicklung bei der Freenet AG ist Dr. Issels trotz zuletzt schwächerer Kurse weiterhin überzeugt, die Fantasie insbesondere aus dem Bereich DVBT sowie dem Segment Medien ist weiterhin intakt. Freenet konnte sich im zweiten Quartal 2020 durch die Emission von Schuldscheinen zu sehr guten Konditionen refinanzieren.

Mitte August 2020 meldete Freenet den Verkauf des Aktienpakets an der Sunrise Communications AG für 110 CHF je Aktie an Liberty. Durch diesen Verkauf wird die Verschuldung von Freenet markant gesenkt. Laut Dr. Issels liegt der Verschuldungsfaktor nun bei 1,9. Außerdem wurden gute Halbjahreszahlen per 30. Juni 2020 publiziert.

Mit Blick auf die Lotto 24 AG teilte Dr. Issels den Aktionären mit, dass die Zeal Network SE 93 Prozent des Grundkapitals der Lotto 24 AG hält. Per 20. August 2020 erfolgte eine Zusammenlegung der Aktien der Lotto 24 AG im Verhältnis 15 zu 1. Dr. Issels sieht diese Zusammenlegung als weitere Maßnahme auf dem Weg zu einem Squeeze-out bei der Lotto 24 AG.

Der Kurs der MAN-Stammaktie ist in den letzten Wochen bis auf 52 Euro gestiegen. Der Abfindungspreis für den am 28. Februar 2020 angekündigten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out wurde bisher noch nicht festgelegt. Dr. Issels rechnet mit der Veröffentlichung des Abfindungspreises in den nächsten drei Wochen.

Die NFON AG verkauft virtuelle Telefonanlagen aus der Cloud und profitiert deshalb von den vielen Telefonkonferenzen wegen der Pandemie.

Die Encavis-Aktien wurden verkauft, weil sich der Kurs brillant entwickelt hat. Die Encavis-Aktie ist von 5 Euro auf 14 Euro gestiegen. Außerdem wurde die Position GK Software AG veräußert.

Die Sachsenmilch-Aktien wurden mit Gewinn an den Großaktionär verkauft. Laut Dr. Issels wurde die Position Pfeiffer Vacuum ebenfalls mit Gewinn veräußert, um sie bei einer Kursschwäche wieder zurückzukaufen.

Dr. Issels nannte ferner die sechs größten Positionen nach Kurswert per 18. August 2020: Audi AG 1.021 TEUR, Freenet AG 822 TEUR, Lotto24 AG 533 TEUR, MAN SE 521 TEUR, DO RM Special Situations Total Return Fonds 325 TEUR und Zeal Network SE 315 TEUR.

Im ersten Halbjahr 2020 erwirtschaftete die RM AG einen Jahresüberschuss von 1.318 TEUR nach 290 TEUR im Vorjahr. Bezogen auf den Nettoinventarwert ergibt sich ein Anstieg im ersten Halbjahr 2020 von 31,7 Prozent. Per 13. August 2020 errechnet sich ein Nettoinventarwert von etwa 32 Euro je Aktie. Die Nachbesserungsrechte sind nicht im Nettoinventarwert enthalten.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Thomas Hechtfisher von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort und dankte dem Vorstand für die ausführliche Darstellung des Portfolios der RM AG. Mit Blick auf die Ad-hoc-Meldung vom 22. Juni 2020 zum Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte fragte Herr Hechtfisher, warum und an wen die Rechte verkauft wurden. Laut Herrn Neuroth wurden die Nachbesserungsrechte an die Antragsgegnerin, die AXA Frankreich, veräußert. Der Vorstand sieht den Verkaufspreis als attraktiv an. Das AXA-Verfahren befindet sich derzeit in der zweiten Instanz beim Oberlandesgericht in Düsseldorf.

Bezogen auf den Ausblick für das Geschäftsjahr 2020 zitierte der DSW-Vertreter aus dem Geschäftsbericht. „So lassen sich für das Geschäftsjahr 2020 grundsätzlich drei Szenarien planen, die im Ergebnis zu einem positiven, neutralen oder einem negativen Ergebnis führen können.“ Herr Hechtfisher wollte wissen, mit welchem Szenario der Vorstand heute rechnet. Herr Neuroth geht von einem positiven Ergebnis für das Jahr 2020 aus, falls es bis zum Jahresende keinen Einbruch an den Märkten gibt.

Da es sich bei der Polun Holding AG um eine neue Gesellschaft im Portfolio handelt, bat Herr Hechtfisher um eine Erläuterung. „In der Polun Holding AG sind die nicht betriebsnotwendigen Immobilien der Biella-Neher Holding AG gebündelt, nachdem die Biella-Neher Holding AG vom französischen Wettbewerber Exacompta übernommen wurde. Die Gesellschaften aus der Friesenstraße halten zusammen etwa 15 Prozent der insgesamt 8.300 Aktien der Polun Holding AG. Wir fahren im September 2020 in die Schweiz und besuchen dort die NEBAG AG als Großaktionärin der Polun Holding AG. Durch diesen Besuch erweitern wir unser Netzwerk in der Schweiz“, antwortete Dr. Issels.

Herr Hechtfisher fragte nach der Größe und der Lage der Grundstücke der Polun Holding AG in Polen und in Ungarn. Laut Dr. Issels handelt es sich um ein Grundstück in Ungarn mit einer Gesamtfläche von 60.000 Quadratmetern und einer Nutzfläche von 10.750 Quadratmetern sowie um ein ehemaliges Produktionsgrundstück in Polen mit einer Gesamtfläche von 55.000 Quadratmetern, davon sind 10.000 Quadratmeter überdacht. Es ist geplant die Grundstücke zu entwickeln und dann zu verkaufen, ergänzte Dr. Issels.

Mit Blick auf den erfolgten Squeeze-out bei der Innogy SE führte Herr Hechtfisher aus: „Die RM AG ist Antragstellerin im Spruchverfahren. Sehen Sie eine Chance auf Nachbesserung?“ Dr. Issels teilte mit, dass

die RM AG von Rechtsanwalt Conzelmann aus Baden-Baden beim Innogy-Spruchverfahren vertreten wird. Im Rahmen der Innogy-Spruchstelle sollen Teile neu begutachtet werden, ergänzte der Vorstand.

Der DSW-Sprecher bat auch um eine Stellungnahme zum durchschnittlichen Erfolg bei den Spruchverfahren von nur 5 Prozent des Gesamtvolumens der RM AG. „Wir hatten Pech, dass wir bei einigen Verfahren mit sehr hohen Nachzahlungen nur ein geringes Volumen angedient hatten, dies senkt den Durchschnitt erheblich. Aber im Jahr 2020 hat die RM AG bereits 900 TEUR an Nachbesserungen erhalten, hauptsächlich von AXA“, teilte Herr Neuroth mit.

Abschließend fragte Herr Hechtfisher, warum die Position bei der Audi AG relativ klein ist. Dr. Issels sah dies nicht so und meinte, dass 250 TEUR ein ordentliches Volumen für die RM AG ist.

Aktionär Jännert fragte, ob die Energiekontor AG auch heute noch hoch gewichtet ist. Laut Herrn Neuroth wurden von ehemals 10.000 Energiekontor-Aktien 2.000 Aktien verkauft und 8.000 Aktien sind weiterhin im Bestand.

Ferner interessierte sich Herr Jännert für das Volumen und die Wertentwicklung des DO RM Special Situations Total Return Fonds. Herr Neuroth bezifferte das Volumen auf 8 Mio. Euro. Der Ausgabepreis lag bei 100 Euro je Anteil und der aktuelle Kurs liegt bei 162 Euro, ergänzte der Vorstand.

Mit Blick auf den DO RM Special Situations Total Return Fonds wollte Herr Hellmich mehr zur Zusammensetzung des Fonds wissen. Laut Herrn Neuroth gibt es viele Übereinstimmungen mit dem Portfolio der RM AG und dem Fonds. Außerdem erzielt die RM AG Zusatzerträge durch die Beratung des Fonds.

Herr Hellmich erkundigte sich auch nach dem Verkauf der Sunrise-Aktien durch die Freenet AG. Dr. Issels machte deutlich, dass 110 Franken je Aktie ein sensationeller Preis für Freenet ist, bei einem Einstandspreis von 70 Franken je Aktie und den bisher ausgeschütteten Dividenden. Die Beteiligung an Sunrise wurde allerdings in den vergangenen Jahren wegen der hohen Verschuldung von Freenet von deren Aktionären vermehrt kritisiert, ergänzte der Vorstand.

Aktionär Wilm Müller beantragte die Nichtentlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Aktionär Ehresmann führte aus: „Sie haben Encavis gelobt, aber verkauft.“ Herr Neuroth erläuterte, dass bei Encavis nur ein Teilverkauf vorgenommen wurde, bei dem ein Kursgewinn von 100 Prozent realisiert wurde.

Mit Blick auf die ausgefallene Freenet-Dividende für das Jahr 2019 wollte Herr Ehresmann wissen, wie es mit der Freenet-Dividende in Zukunft aussieht. Dr. Issels antwortete: „Freenet hat im März 2020 auf dem Höhepunkt der Pandemie die Aussetzung der Dividende beschlossen. Nach der erfolgreichen Refinanzierung mittels Schuldscheinen hat der Vorstand von Freenet bestätigt, dass es für das Jahr 2020 eine Dividende geben wird und eine Ausschüttung in Höhe von 80 Prozent des Free-Cashflows geplant ist.“

Bezogen auf TOP 6, die Ermöglichung einer Bild- und Tonübertragung bei künftigen Hauptversammlungen, wollte Herr Ehresmann wissen, ob auch in Zukunft Präsenz-Hauptversammlungen geplant sind. Dies bejahte Herr Kufner mit dem Hinweis, dass die Teilnehmerzahl bei den Hauptversammlungen der RM AG überschaubar ist.

Abschließend fragte Aktionär Ehresmann, ob die MAN-Aktie bei 52 Euro noch kaufenswert sei, auch mit Blick auf den Beherrschungsvertrag, welcher von VW gekündigt wurde. Bis zum 04. März 2019 gab es eine Abfindung von 90 Euro je MAN-Aktie. „MAN bei 52 Euro zu kaufen ist mutig. Dies ist für die RM AG zu riskant, auch weil das LKW-Geschäft derzeit schwierig ist“, antwortete Dr. Issels.

Aktionär Böker bat um eine Einschätzung zu den Laufzeiten der Spruchverfahren und welches Verfahren aus Sicht des Vorstands als nächstes abgeschlossen werden könnte. Herr Neuroth erläuterte, dass die Spruchverfahren bis zu 20 Jahre dauern können, abhängig vom jeweiligen Gericht. Das Spruchverfahren bei der Wella AG könnte sich dem Ende nähern, ergänzte der Vorstand.

Der Verfasser dieses Berichts wollte wissen, welche Werte aus der Schweiz sich im Portfolio der RM AG befinden. Herr Neuroth nannte folgende Gesellschaften: AG für billige Wohnhäuser in Winterthur, Polun Holding AG, Thurella Immobilien AG und Weleda AG.

## Abstimmungen

Vom Grundkapital der RM Rheiner Management AG in Höhe von 220.000 Euro, eingeteilt in 220.000 Stückaktien, waren 152.933 Stückaktien bzw. Stimmen vertreten. Dies entspricht einer Quote von 69,52 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft.

Im Einzelnen stimmte die Hauptversammlung folgenden Tagesordnungspunkten fast einstimmig zu: der Entlastung des Vorstands (TOP 2), der Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 3) und der Wahl von Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2020 (TOP 4), der Änderung vom Paragraph 15 der Satzung zur Ermöglichung von elektronischer Teilnahme und Briefwahl bei künftigen Hauptversammlungen (TOP 5) und der Änderung von Paragraph 16 der Satzung zur Ermöglichung einer Bild- und Tonübertragung bei künftigen Hauptversammlungen (TOP 6). Bei TOP 2 und TOP 3 gab es jeweils nur eine Neinstimme. Die beiden Gegenanträge von Wilm Müller hatten sich damit erledigt.

Der Versammlungsleiter bedankte sich bei den Aktionären für deren Teilnahme und schloss die Versammlung um 12:29 Uhr.

## Fazit

Am 18. August 2020 notierte die RM-Aktie an der Börse in Düsseldorf bei 29,80 Euro und damit 2,20 Euro unter dem Nettoinventarwert von 32 Euro. Bei 220.000 ausgegebenen Stückaktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung von etwa 6,55 Mio. Euro.

Der gegenüber dem Vorjahr erhöhte Börsenkurs ist ein Beleg dafür, dass die RM AG durch den Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte im laufenden Geschäftsjahr 2020 eine Nachbesserung inklusive Zinsen in Höhe von insgesamt 1,49 Mio. Euro erhalten hat.

Der Handel in der RM-Aktie ist sehr illiquide und es finden nur sporadisch Umsätze an der Börse in Düsseldorf statt, weil der Streubesitz unter 50 Prozent liegt. Mit Blick auf stille Reserven aufgrund der Nachbesserungsrechte mit einem Gesamtandienungsvolumen von 12,74 Mio. Euro raten wir zum langfristigen Halten der RM-Aktie.

## Kontaktadresse

RM Rheiner Management AG  
Friesenstr. 50  
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 820 32-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 820 32-30

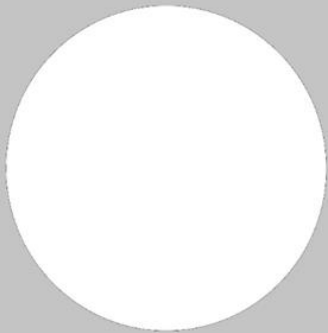
Internet: [www.rheiner-management.de](http://www.rheiner-management.de)  
E-Mail: [info@rheiner-management.de](mailto:info@rheiner-management.de)

## Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels, Vorstand

E-Mail: [info@rheiner-management.de](mailto:info@rheiner-management.de)





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)