



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

## **RM Rheiner Management AG (vorm. Rheiner Moden AG) (ISIN DE0007018707)**

Tel.:  
Friesenstraße 50 +49 (0) 221 / 82032 - 0  
D-50670 Köln Fax:  
Deutschland +49 (0) 221 / 82032 - 30

**Kontakt Investor Relations:**  
Silvia Schneider  
**Email:** [ir@rheiner-moden.de](mailto:ir@rheiner-moden.de)

**Internet:** <http://www.rheiner-moden.de>

## **HV-Bericht RM Rheiner Management AG (vorm. Rheiner Moden AG)**

### **AXA-Nachbesserung führt zu Rekordergebnis – Inventarwert 42,50 Euro je Aktie per 20. August 2021**

Die Hauptversammlung der RM Rheiner Management AG (RM AG) fand am 25. August 2021 um 9 Uhr im Lindner Hotel City Plaza in Köln statt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans Rudi Kufner begrüßte sechs Aktionäre. Für GSC Research war Volker Graf vor Ort. Die Niederschrift der Versammlung übernahm Notar Dr. Klein.

Herr Kufner teilte im Rahmen der Verlesung der üblichen Formalien mit, dass keine 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 die RM AG im Jahr 2020 ein Rekordergebnis erzielt hat. Die Nachbesserungserträge aus vier Spruchverfahren waren maßgeblich für dieses hervorragende Ergebnis. Diese tragen mit 873 TEUR aus Wertpapierverkäufen, 480 TEUR Zinsen und 501 TEUR Umsatzerlösen zum Jahresüberschuss von 2,178 Mio. Euro bei.

Bei den vier Spruchverfahren, welche im Berichtsjahr abgeschlossen wurden, konnten folgende Nachbesserungsbeträge vereinnahmt werden: AXA Konzern AG 623 TEUR, Burgbad AG 133 TEUR, Wella AG 67 TEUR und Dyckerhoff AG 49 TEUR. Die Umsatzerlöse von 501 TEUR stehen ebenfalls im Zusammenhang mit der AXA-Nachbesserung, weil bis zum Jahr 2007 ein Beratungsvertrag mit der Scherzer & Co. AG bestand, der sich auf Nachbesserungen vor dem Jahr 2007 bezog.

Der Nettoinventarwert als zentrale Steuerungsgröße der RM AG erhöhte sich im Berichtsjahr um 49,6 Prozent von 23,26 auf 34,80 Euro je Aktie. Das ausgewiesene Eigenkapital per 31. Dezember 2020 beträgt 5,72 nach 4,72 Mio. Euro im Vorjahr. Die Eigenkapitalquote beläuft sich somit auf 89 Prozent.

Herr Neuroth ging dann näher auf die Zahlen des Geschäftsjahrs 2020 ein. Der Ertrag aus Wertpapierverkäufen stieg deutlich von 451 auf 1.937 TEUR, davon entfielen 203 TEUR auf die Audi AG, 160 TEUR auf die Encavis AG und 15 TEUR auf die Energiekontor AG.

Die sonstigen betrieblichen Erträge sanken von 126 TEUR auf 42 TEUR. Die Erträge aus Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens gingen von 90 auf 58 TEUR zurück. Dies lag insbesondere an gesunkenen Dividendenerträgen, bei Freenet AG wurde die Dividende komplett gestrichen. Die Zinserträge vervielfachten sich von 2 auf 480 TEUR, was vor allem auf die Zinsen aus den vier abgeschlossenen Spruchverfahren zurückzuführen ist.

Die Aufwendungen aus Wertpapierverkäufen erhöhten sich von 68 auf 288 TEUR. Dieser Posten enthält folgende Verlust-Transaktionen: DAX-Optionen 58 TEUR und K + S AG 75 TEUR und Sonstige 155 TEUR. Der Personalaufwand stieg von 28 auf 218 TEUR. Grund dafür ist die deutlich gestiegene Tantieme für den Vorstand aufgrund des sehr guten Ergebnisses. Die beiden Vorstandsmitglieder werden zu 100 Prozent ergebnisabhängig bezahlt.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich von 64 auf 80 TEUR. Darin enthalten sind die Vergütung des Aufsichtsrats mit 23 TEUR, das Honorar des Abschlussprüfers mit 10 TEUR, die Kosten für Aktionäre und Hauptversammlung von 17 TEUR und Kosten für die Beratung bei der AXA-Transaktion.

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen stiegen leicht von 224 auf 251 TEUR und verteilen sich wie folgt: Adler Mode AG 60 TEUR, RIXX Invest AG 42 TEUR, MAN SE 66, Eisen- und Hüttenwerke AG 24 TEUR, Württembergische Lebensversicherung AG 24 TEUR und Sonstige 35 TEUR.

Das Geschäftsjahr 2020 wurde mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 2,18 Mio. Euro abgeschlossen. Im Vorjahr stand ein Jahresüberschuss von 284 TEUR zu Buche.

Der Wertpapierbestand zum 31. Dezember 2020 wurde im Anlagevermögen um 635 TEUR und im Umlaufvermögen um 1,83 Mio. Euro ausgeweitet. Die Bilanzsumme erhöhte sich von 4,61 auf 7,56 Mio. Euro.

Die fünf größten Positionen im Wertpapiervermögen per 31. Dezember 2020 waren: Freenet AG 659 TEUR, Noratis AG 525 TEUR, Rocket Internet AG 469 TEUR, MAN SE 428 TEUR und Lotto24 AG 390 TEUR. Am Bilanzstichtag bestand eine positive Nettofinanzposition von 115 TEUR gegenüber Banken.

Herr Neuroth zeigte einen Chart mit dem Kursverlauf der RM-Aktie seit August 2020. Der Kurs kletterte vom Tiefstand im Dezember 2020 bei 30 Euro auf 45,20 Euro am 25. August 2021. Mit 45,20 Euro notiert die RM-Aktie aktuell auf einem Fünf-Jahres-Höchststand.

Herr Neuroth berichtete nun über die Entwicklung des Andienungsvolumens. Der Bestand an Nachbesserungsrechten lag am Jahresende 2020 bei 9,34 Mio. Euro nach 12,74 Mio. Euro im Vorjahr. Im Berichtsjahr kamen folgende Nachbesserungsrechte hinzu: Audi AG 2,32 Mio. Euro und Innogy AG 240 TEUR.

Die sechs größten Positionen bei den Nachbesserungsrechten per 20. August 2021 sind: Audi AG 2,32 Mio. Euro, HypoVereinsbank AG 2,18 Mio. Euro, DO Deutsche Office AG 778 TEUR, Kölnische Rück AG 769 TEUR, Bank Austria Creditanstalt AG 608 TEUR und Linde AG 379 TEUR.

Bei den abgeschlossenen Spruchverfahren lag das gesamte Andienungsvolumen seit dem Jahr 2006 bei insgesamt 26,41 Mio. Euro und die RM AG erhielt in diesem Zeitraum insgesamt 2.926.800 Euro Nachbesserungen inklusive Zinsen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Ertrag von 11 Prozent des Volumens.

Bei der DVB Bank AG und der Oldenburgische Landesbank AG endeten die Spruchverfahren im Jahr 2020 ohne Nachbesserung. Herr Neuroth übergab nun das Wort an seinen Vorstandskollegen Dr. Georg Issels.

Dr. Issels erläuterte dann ausgewählte Portfolioänderungen in den Jahren 2020 und 2021. Käufe bzw. Zukäufe wurden getätigt bei 1&1 Drillisch AG, Aixtron AG, Centrotec AG, Clearwise AG, K + S AG, Noratis AG, Rocket Internet AG, Sto SE & Co. KGaA und Surteco Group SE.

In den Jahren 2020 und 2021 wurden folgende Verkäufe bzw. Teilverkäufe getätigt: Adler Modemärkte AG, Aixtron AG, Demire AG, Encavis AG, Energiekontor AG, Freenet AG, GK Software SE und K+S AG sowie Audi AG und Axel Springer im Rahmen des Squeeze-out.

Mit Blick auf die 1&1 Drillisch AG berichtete Dr. Issels über die geplante Suche eines Partners zum Aufbau des 5G-Festnetzes. Die United Internet AG hat den Anteil an der 1&1 Drillisch AG auf 76,8 Prozent aufgestockt. Es ist kein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geplant, welchen Dr. Issels aber als sinnvoll erachtet. Herr Dommermuth hat die Minderheitsaktionäre von 1&1 Drillisch AG aus den Augen verloren, ergänzte Dr. Issels.

Bei Aixtron ist der Aktienkurs von 4 Euro bis auf 24 Euro gestiegen, deshalb wurden hier teilweise Gewinne mitgenommen. Der Vorstand hat einen guten Draht zu der Investor-Relations-Abteilung von Aixtron. Die Gesellschaft wird seit über 10 Jahren eng begleitet.

Bei der Centrotec AG wurde per 15. Januar 2021 ein Delisting zu 15 Euro je Aktie durchgeführt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Guido Krass ist Mehrheitsaktionär. Im Vorfeld des Delisting hat die Familie Krass Immobilien an die Centrotec AG verkauft. Die RM AG hat einen Fragenkatalog an Centrotec geschickt, welcher aber nur mäßig beantwortet wurde. Aktuell notiert die Centrotec-Aktie im Freiverkehr der Börse Hamburg bei 24 Euro. Weil die Gesellschaft sehr profitabel ist, hält Dr. Issels eine Bewertung von 40 bis 50 Euro je Centrotec-Aktie für möglich.

Die K+S AG hat ihren Salzbereich verkauft und damit die Verschuldung deutlich gesenkt. Außerdem sind die Kali-Preise deutlich gestiegen. Herr Neuroth ist der Kali-Experte in der Friesenstraße. Er analysiert die Kalipreise und deren Entwicklung wöchentlich. Der Vorstand sieht noch Luft nach oben beim Aktienkurs der K+S AG.

Mit Blick auf die Noratis AG, eine kleine, aber feine Immobiliengesellschaft, berichtete Dr. Issels über ein gutes Managementteam, dem es gelungen ist, die Familie Merz als Ankerinvestor zu gewinnen. Die Merz-Gruppe hat zugesagt insgesamt 50 Mio. Euro in die Noratis AG zu investieren.

Bei der Nynomic AG ist RM über eine Kapitalerhöhung zu 28 Euro je Aktie eingestiegen. Das Geschäftsmodell von Nynomic umfasst das berührungslose Messen und Analysieren. Als Beispiel nannte Herr Neuroth das Prüfen von Eiern, ob sich darin ein Hahn oder ein Huhn befindet, um zu verhindern, dass weiterhin Millionen von männlichen Küken getötet werden. Zusammen mit Novartis arbeitet Nynomic an einem Projekt zur Prüfung von Arzneimitteln, um Fälschungen zu erkennen.

Bei der Rocket Internet AG wurde im Oktober 2020 ein Delisting zu 18,57 Euro je Aktie durchgeführt, was deutlich unter dem Inventarwert der Aktie liegt. Der Buchwert je Rocket-Aktie beträgt per 31. Dezember 2020 rund 35,55 Euro. Aktuell notiert die Rocket-Aktie im Freiverkehr der Börse Hamburg bei 29,52 Euro. Der US-Finanzinvestor Elliott hat sich im Umfeld des Delisting mit 20 Prozent am Grundkapital der Rocket Internet AG beteiligt. Dr. Issels schätzt den Inventarwert auf 40 Euro je Rocket-

Aktie inklusive deren Asien-Tochtergesellschaft, namentlich das Reisetotal Traveloka in Fernost.

Die ersten Stücke der Sto SE wurden zu Kursen von 100 Euro je Aktie erworben. Aktuell notiert die Sto-Aktie bei 219 Euro. Sto ist ein Hersteller von Farben und Verputzmaterialien sowie von gedämmten Fassadensystemen. Zum Kerngeschäft gehören insbesondere Wärmedämm-Verbundsysteme. Sto profitiert von Trend zum umweltfreundlichen Bauen und Renovieren.

Die Surteco SE ist auf die Produktion von dekorativen Oberflächenmaterialien auf Papier- und Kunststoffbasis spezialisiert. Herr Neuroth hob den hohen Free-Cashflow von Surteco hervor. Es gab Veränderungen im Aktionärskreis. Deshalb sieht Herr Neuroth eine Übernahme- bzw. Zukauf-Fantasie.

Von der Entwicklung bei der Freenet AG ist Dr. Issels weiterhin überzeugt, die Fantasie insbesondere aus dem Bereich Internet-Fernsehen (waipu.tv) ist weiterhin intakt. Freenet wird nach der Aussetzung im Jahr 2020 in Zukunft auch wieder eine attraktive Dividende ausschütten.

Mit Blick auf die Lotto 24 AG teilte Dr. Issels den Aktionären mit, dass die Zeal Network SE über 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. Am 28. Juli 2021 wurde ein Delisting-Angebot zu 380,97 Euro je Aktie angekündigt. Aktuell notiert die Lotto24-Aktie bei 414 Euro. Dr. Issels sieht die Zusammenlegung und das Delisting als weitere Maßnahmen auf dem Weg zu einem Squeeze-out bei der Lotto 24 AG.

Dr. Issels nannte ferner die sechs größten Positionen nach Kurswert per 20. August 2021: Rocket Internet AG 738 TEUR, MAN SE 707 TEUR, Lotto24 AG 700 TEUR, Noratis AG 632 TEUR, Freenet AG 499 TEUR und Centrotec AG 464 TEUR.

Im ersten Halbjahr 2021 erwirtschaftete die RM AG einen Jahresüberschuss von 297 TEUR nach 1,32 Mio. Euro im Vorjahr. Bezogen auf den Nettoinventarwert ergibt sich ein Anstieg im ersten Halbjahr 2021 von 18,9 Prozent. Per 20. August 2021 errechnet sich ein Nettoinventarwert von etwa 42,50 Euro je Aktie. Die Nachbesserungsrechte sind nicht im Nettoinventarwert enthalten.

#### Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Uwe Jännert zu Wort und fragte, ob bei Lotto24 auch ein verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out möglich ist. Dies bejahte der Vorstand. Aktionär Jännert wollte auch wissen, wie viele Werte sich insgesamt im Portfolio der RM AG befinden, und fragte ferner nach der Depot-Struktur bzw. dem Anteil der Abfindungs-Werte. Laut Herrn Neuroth umfasst das Depot 50 Werte. Den Anteil der Abfindungs-Werte bezifferte er auf 30 Prozent.

Die Frage von Herrn Graf, dem Verfasser dieses Berichts, ob sich Aktien der Kabel Deutschland AG im Bestand befinden. bejahte der Vorstand.

Herr Jännert wollte daraufhin wissen, ob Kabel Deutschland Aktien im Rahmen des bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zu den bestehenden Konditionen angedient wurden. Dies verneinte der Vorstand.

Aktionär Schröter erkundigte sich, ob die My Hammer AG im Bestand ist. Laut Dr. Issels wurden gestern einige Stücke zu 23 Euro erworben. Seit dem 25. August 2021 wird die My Hammer AG nur noch im Freiverkehr der Börse Hamburg gehandelt. Die ursprünglich geplante Verschmelzung der My Hammer AG wurde auf das Jahr 2022 verschoben.

Der Verfasser dieses Berichts wollte wissen, welche Werte aus der Schweiz sich im Portfolio der RM AG befinden. Dr. Issels teilte mit, dass die RM AG nun zwei Aktien der AG für billige Wohnhäuser in Winterthur hält. Der letzte bezahlte Kurs lag bei 145.500 Schweizer Franken am 5. Juli 2021. Insgesamt

gibt es nur 1.200 Aktien der AG für billige Wohnhäuser in Winterthur.

Ferner befinden sich die Polun Holding AG, Thurella Immobilien AG und Weleda AG im Portfolio. Mit Blick auf die Weleda AG teilte Dr. Issels mit, dass es im August 2021 hohe Umsätze bei der Berner Kantonalbank gab. Im Bereich zwischen 5.000 Franken und 5.100 Franken wurden sämtliche Briefseiten abgeräumt. Etwa 400 Weleda-PS wechselten den Eigentümer.

### **Abstimmungen**

Vom Grundkapital der RM Rheiner Management AG in Höhe von 220.000 Euro, eingeteilt in 220.000 Stückaktien, waren 153.007 Stückaktien bzw. Stimmen vertreten. Dies entspricht einer Quote von 69,55 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft.

Im Einzelnen stimmte die Hauptversammlung folgenden Tagesordnungspunkten einstimmig zu: der Einstellung des Bilanzgewinns in Höhe von 999.074 Euro in die Gewinnrücklagen (TOP 2), der Entlastung des Vorstands (TOP 3), der Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 4) und der Wahl von Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2021 (TOP 5).

Der Versammlungsleiter bedankte sich bei den Aktionären für deren Teilnahme und schloss die Versammlung um 10:35 Uhr.

### **Fazit**

Am 25. August 2021 notierte die RM-Aktie an der Börse in Düsseldorf bei 45,20 Euro und damit 2,70 Euro über dem Nettoinventarwert von 42,50 Euro. Bei 220.000 ausgegebenen Stückaktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung von etwa 9,94 Mio. Euro.

Der gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöhte Börsenkurs ist eine Folge der Beendigung des AXA-Projekts, das im Geschäftsjahr 2020 zu einer Nachbesserung inklusive Zinsen in Höhe von insgesamt 1,49 Mio. Euro führte.

Am Rande der Hauptversammlung wurde deutlich, dass dem Mehrheitsaktionär der My Hammer Holding AG 400.000 Aktien fehlen, um die Squeeze-out-Schwelle zu erreichen. Aufsichtsratsmitglied Bernd Reeker hat Aktionäre ausfindig gemacht, welche zusammen 250.000 My Hammer-Aktien halten.

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 19 Prozent liegt. Mit Blick auf stille Reserven aufgrund der Nachbesserungsrechte mit einem Gesamtandienungsvolumen von 9,34 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\(at\)rheiner-management.de](mailto:info@rheiner-management.de)