

Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

Fonterelli GmbH & Co. KGaA (ISIN DE000A1TNUU5)

Waldhornstr. 6
D-80997 München

Tel.: +49 (0) 89 / 81 00 91 19
Fax: +49 (0) 89 /81 00 91 37

Kontakt Investor Relations:
Email: info@fonterelli.de

Internet: <http://www.fonterelli.de>

HV-Bericht Fonterelli GmbH & Co. KGaA

Mit einer größeren Kapitalerhöhung soll das Eigenkapital auf 5 Mio. Euro ausgebaut werden

Nachdem die Fonterelli GmbH & Co. KGaA im vergangenen Jahr als eine der letzten Gesellschaften eine Präsenzveranstaltung abgehalten hatte, fand die diesjährige Hauptversammlung am 23. Juni 2021 bedingt durch die Corona-Pandemie in virtueller Form statt – allerdings nicht als Stream, sondern als Zoom-Konferenz. Dies hatte den Vorteil, dass wie in einem Präsenztermin auch direkt Fragen gestellt werden konnten.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Sebastian Kern eröffnete die Versammlung um 15 Uhr vor rund 20 zugeschalteten Aktionären und Gästen, darunter Matthias Wahler für GSC Research, und teilte mit, dass sich vor Ort im Notariat Dr. Schaub in München neben ihm selbst Dr. Andreas Beyer als Geschäftsführer der persönlich haftenden Gesellschafterin Fonterelli Capital Management GmbH, der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende sowie der Stimmrechtsvertreter eingefunden haben. Das Protokoll führte Notar Dr. Schaub.

Nach Abhandlung der Formalien übergab der Vorsitzende das Wort an Dr. Beyer.

Bericht der Geschäftsführung

Dr. Beyer berichtete zuerst zum Geschäftsjahr 2019/20 (30. Juni), in dem erstmals Umsätze aus dem Verkauf von Kunsteditionen zu verzeichnen waren. Allerdings konnte kein Exit realisiert werden, der grundsätzlich für jedes Jahr angestrebt wird. Im Vorjahr hatte es sogar zwei gegeben (*Details finden Sie im [HV-Bericht 2020](#)*). Immerhin konnte eine Nachbesserung verbucht werden. Dennoch fiel der Umsatz mit 75 (Vorjahr: 217) TEUR insgesamt weit geringer als in der Vorperiode aus.

Die Kostenposition veränderten sich nur wenig. Wesentliche Posten waren die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 84 (92) TEUR sowie Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens mit unverändert 43 TEUR. Infolge des deutlich geringeren Umsatzes war das Jahresergebnis mit minus 36 (plus 135) TEUR negativ. Vor Abschreibungen ergab sich jedoch ein kleiner Gewinn von 7 TEUR.

Wie Dr. Beyer erinnerte, ist im Berichtszeitraum eine Dividende von 0,20 Euro für das vorangegangene Jahr gezahlt worden. Auf der anderen Seite gab es zwei kleinere Kapitalerhöhungen. Einmal hatte die Gesellschaft 38.400 Aktien zu einem Preis von 2,60 Euro ausgegeben. Zudem wurde den Aktionären eine Wandelschuldverschreibung angeboten, die mittlerweile zu einem Kurs von 2,55 Euro komplett in Aktien getauscht ist. Beide Emissionen waren überzeichnet gewesen.

In der Bilanz fand sich zum Stichtag ein Warenbestand von 190 (137) TEUR. Zum einen handelt es sich um 50 Werke der weltweit bekannten Künstler Alex Katz und Günther Uecker. Daneben befinden sich über 1.000 Flaschen an österreichischen Premiumweinen von den Weingütern Uwe Schiefer und Domaines Kilger im Bestand. Wie Dr. Beyer anfügte, ist der „Blaufränkisch Reihburg R2“ von Uwe Schiefer im vergangenen Jahr als bester österreichischer Rotwein ausgezeichnet worden.

Die Buy-and-Build-Positionen beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 314 TEUR, die anderen Beteiligungen standen mit 621 TEUR in der Bilanz. Pre-IPO-Investments waren im Berichtsjahr die Exasol AG und die WFA Online AG, die mittlerweile unter ArtXX AG firmiert. Überdies wurde ein Club-Deal mit Anschaffungskosten von 329 TEUR durchgeführt. Hierbei handelt es sich laut Dr. Beyer um eine US-Gesellschaft, die sich im Gesundheitsmarkt betätigt.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 630 (977) TEUR. Teilweise waren sie in hochverzinslichen Schuldverschreibungen geparkt. Das Eigenkapital erhöhte sich durch die Kapitalmaßnahmen weiter auf 1,68 (1,51) Mio. Euro. Verbindlichkeiten finden sich in der Bilanz nur in Form von ausstehenden Einzahlungen auf eingegangene Beteiligungen, sprich die Buy-and-Build-Konzepte in Höhe von 231 (243) TEUR.

Sodann kam Dr. Beyer auf das laufende Jahr zu sprechen, das auch schon fast abgeschlossen ist. Bereits heute steht nach seiner Aussage fest, dass eine deutliche Steigerung der Umsätze zu verzeichnen sein wird. Erstmals gibt es auch einen Umsatz im Bereich Weinhandel.

Die Beteiligung an der Exasol AG wurde inzwischen komplett verkauft. Erworben hatte Fonterelli diese Aktien im November 2019 zu einem Preis von 5,50 Euro. Im Mai 2020 starteten die Aktien des Datenbankspezialisten und wachstumsstarken Anbieters von Software-as-a-Service-(SaaS)-Lösungen zu einem Kurs von 9,50 Euro erfolgreich an der Börse. In der Folge ging die Notierung bis auf rund 28 Euro nach oben. Nach Ablauf der Lock-up-Frist im November 2020 begann Dr. Beyer mit Verkäufen. Mit dem Erlös zeigte er sich sehr zufrieden.

Auch im laufenden Jahr gab es Kapitalmaßnahmen, um zusätzliche Liquidität unter anderem für den Weinhandel zu beschaffen. Zum einen wurde eine Anleihe mit einem Volumen von 650 TEUR begeben. Zudem gab es zwei kleinere Kapitalerhöhungen. Einmal wurden unter Ausschluss des Bezugsrechts 55.731 Aktien zu 2,75 Euro platziert. Vor Kurzem wurden außerdem mit Bezugsrecht 222.425 Aktien zu 2,90 Euro ausgegeben.

In den steigenden Aktienpreisen sieht der Firmenchef die positive Geschäftsentwicklung abgebildet. Der Ausgabekurs bewegt sich immer nah am Eigenkapital, die Aktionäre können sich also zu attraktiven Konditionen beteiligen. Aktuell beläuft sich das Grundkapital auf 835.475 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien.

Beim Warenbestand sind im laufenden Jahr nach Einschätzung von Dr. Beyer keine großen

Veränderungen gegenüber dem 30. Juni 2020 zu erwarten, sofern sich keine kurzfristige Möglichkeit etwa im Weinhandel ergibt. Im Buy-and-Build-Bereich verfügt Fonterelli aktuell über vier Beteiligungen und zwei weitere im Pre-IPO-Bereich.

Wichtig ist dem Geschäftsführer bei Investments, dass der Exit quasi schon vorgegeben ist. Mit einer Minderheitsbeteiligung lässt sich in diesem Segment sonst auf Dauer kein positiver Cashflow erzielen. Unverändert ist es das Ziel, ein Portfolio aufzubauen, aus dem pro Jahr ein Exit realisiert und damit ein positiver Cashflow erzielt werden kann. Über die Jahre ist dies zumeist gelungen. Zusätzlich sollen jetzt noch die Erlöse aus dem Wein- und Kunsthandel zum Erfolg beitragen.

Bei den Club-Deals will sich der Firmenchef weiterhin auf Buy-and-Build-Konzepte fokussieren, bei denen kein größeres Risiko zu erkennen ist. Nach dem Investment gilt es einige Jahre zu warten, bis Umsatz und Ergebnis so weit gewachsen sind, dass die Holding für strategische Käufer interessant wird. Bei einem Verkauf lassen sich dann in der Regel höhere Multiples erzielen. Wie er an einer Übersicht aufzeigte, konnten in diesem Bereich in den letzten Jahren immer Margen über 60 Prozent erzielt werden.

Im Jahr 2021 wurde das Geschäft nun noch einmal erweitert. Bisher fokussierten sich die Aktivitäten im Kunst- und Weinhandel auf graphische Editionen und Premiumweine. Kurzfristig ergab sich jetzt die Möglichkeit, eine Skulptur zu erwerben. Auch in Zukunft will der Geschäftsführer in diesem Bereich opportunistisch investieren, wenn sich günstige Möglichkeiten eröffnen.

Den Kunstmarkt erachtet Dr. Beyer als sehr interessant. Kunstobjekte sind knapp, wertbeständig und fungibel und der Markt profitiert von der Zinsflaute und dem enormen Kapitalzufluss. Die Werke könnten auch längerfristig gehalten werden. Es gibt keinen Verkaufsdruck und die Marge steigt mit der Haltedauer. Durchschnittlich erzielt Fonterelli in diesem Geschäft Margen über 40 Prozent, manchmal deutlich darüber.

Auch im Weinhandel wurde das Tätigkeitsfeld erweitert. Wie Dr. Beyer berichtete, ergab sich die Möglichkeit, Top-Weine aus der Liquidation eines Weinkellers zu erwerben. Teilweise konnten die Bestände bereits mit einer Marge von über 40 Prozent gedreht werden. Auch künftig sollen Sondersituationen genutzt werden. Der Fokus liegt aber unverändert auf Premium-Weinen aus Österreich, die ein enormes Wertsteigerungspotenzial versprechen. Interessant ist dieser Markt, weil die Preise über die Jahre unabhängig von Krisen immer gestiegen sind. Dr. Beyer taxiert die Zielmarge auf 25 Prozent.

Neu eingestiegen ist Fonterelli außerdem in den Bereich Special Purpose Acquisition Company (SPAC). Nach Überzeugung von Dr. Beyer passt dieses Geschäft, also die Bereitstellung von Börsenmänteln, um mittelständischen Firmen einen schnellen und unkomplizierten Zugang zum Kapitalmarkt zu ermöglichen, sehr gut zur Strategie. Seit April 2021 ist die Fonterelli SPAC 1 AG im Freiverkehr gelistet. Ausgegeben wurden 250.000 Aktien zu 1 Euro, wobei die Fonterelli GmbH & Co. KGaA weiterhin 85 Prozent der Anteile hält. Der Kurs ist seither bereits auf über 2 Euro gestiegen.

Vom Geschäftsmodell von Fonterelli ist Dr. Beyer weiterhin fest überzeugt. Die Aktie eröffnet Zugang zu drei interessanten Geschäftsfeldern, die so von keiner anderen börsennotierten Gesellschaft angeboten werden. Nach Auffassung des Firmenchefs eignet sich die Aktie als langfristige Kapitalanlage mit einem Fokus auf Wertmanagement. Das Geschäft ist hochsolide, bietet eine attraktive Kapitalverzinsung und es werden regelmäßig Dividenden ausgeschüttet. Überdies werden bei Bilanzierung nach HGB langfristig stille Reserven und Substanz aufgebaut.

Dr. Beyer schloss mit einigen Ausführungen zu TOP 6, unter dem eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 zu 1, also deutlich größer als in der Vergangenheit vorgeschlagen war. Können diese Aktien komplett platziert werden, verfügt die Gesellschaft über ein Eigenkapital von rund 5 Mio. Euro. Damit wäre nach

Aussage des Firmenchefs eine Größenordnung erreicht, bei der von den Kosten her optimal gearbeitet werden kann. Eine weitere Kapitalmaßnahme wäre dann nicht mehr geplant und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals unter TOP 7 ein reiner Vorratsbeschluss. Dr. Beyer geht davon aus, dass die Fonterelli-Aktie dann auch über Eigenkapital gehandelt werden wird.

Allgemeine Aussprache

Zunächst beantwortete Dr. Beyer im Folgenden die im Vorfeld eingereichten Fragen von Rechtsanwalt Andreas Breijs von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) sowie Privataktionär Michael Vaupel. Im Anschluss waren die zugeschalteten Aktionäre aufgerufen, live weitere Fragen zu stellen.

Das erste Thema von Herrn Breijs war die Fonterelli SPAC 1 AG, die die Fonterelli GmbH & Co. KGaA mitgegründet hat und an der sie weiterhin 85 Prozent der Anteile hält. Auf seine Nachfrage informierte der Geschäftsführer, dass die restlichen Anteile breit gestreut sind. Bei der Börse muss nachgewiesen werden, dass ein Freefloat in dieser Größenordnung vorhanden ist. Diese Aktien sind im Rahmen einer Privatplatzierung an bekannte Investoren weitergereicht worden.

Befragt nach den Gründungskosten für diesen „Mini-SPAC“ teilte Dr. Beyer mit, dass im Wesentlichen Know-how und Zeit investiert wurden. Als Fremdkosten fielen vor allem Börsen- und Notargebühren an, für die etwa 10 bis 15 Prozent des Kapitals aufgewendet wurden. Bei einer Vermittlung des Börsenmantels wäre der Börsenkurs die Verhandlungsbasis. Zu hoch soll der Preis aber gar nicht sein. Geplant ist schließlich die Etablierung eines soliden und dauerhaften Geschäfts. Wenn dieser Mantel verwertet ist, wird der nächste produziert.

Weiter führte der Firmenchef auf Nachfrage von Herrn Breijs aus, dass es für die Verwertung zwei Möglichkeiten gibt. Entweder gelingt es, eine mittelständische GmbH einzubringen und so an die Börse zu führen. Wenn die Bewertung passt, bleibt Fonterelli zunächst als Minderheitsaktionär beteiligt und verkauft die Aktien über die Zeit an der Börse. Alternativ kann das Paket von 85 Prozent komplett an einen Investor verkauft werden, der dann seine eigenen Pläne verfolgen kann.

Herrn Vaupel interessierte in diesem Zusammenhang, ob es bei der SPAC-1-Aktie einen Market Maker gibt. Dies verneinte Dr. Beyer. Es gibt lediglich einen Skontrofführer, der Angebot und Nachfrage vermittelt. Fonterelli betreibt auch keine Kurspflege. Handelsumsätze haben in der SPAC-1-Aktie bisher nicht stattgefunden.

Des Weiteren hinterfragte Herr Breijs die Gründe für das Scheitern des Buy-and-Build-Konzepts im Bereich Krematorium, von dem Dr. Beyer auf der letztjährigen Hauptversammlung berichtet hatte. Wie der Geschäftsführer darlegte, hatte Fonterelli Kapital zur Verfügung gestellt, damit Beteiligungen in diesem Markt aufgekauft werden können. Die aufgerufenen Preise waren aber durchweg zu hoch, weshalb es nicht möglich war, sinnvoll in diesem Markt zu investieren. Der Initiator hat seine Idee dann aufgegeben. Für Fonterelli ging aber kein Geld verloren.

Weitere Fragen von Herrn Breijs und Herr Vaupel betrafen die Beteiligung an der Autobank AG. Im Geschäftsbericht war zu lesen, dass die Entwicklung dieses Unternehmens nicht zufriedenstellend verläuft und eine Wertberichtigung auf die Aktien vorgenommen wurde. Inzwischen hat sich die Situation, wie den Veröffentlichungen zu entnehmen ist, noch weiter verschlechtert. Offenbar sollen die Bankgeschäfte komplett eingestellt und die Konzession zurückgegeben werden. Beide Aktionäre fragten nach der aktuellen Situation der Gesellschaft und den Auswirkungen auf Fonterelli.

Wie Dr. Beyer darlegte, wurden die Autobank-Aktien bereits im vergangenen Jahr auf 0,30 Euro wertberichtigt. Damals war die Bank bereits angeschlagen, die Banklizenz hatte aber noch Bestand. Die

Anschaffungskosten hatten einst 0,90 Euro oder in Summe 92 TEUR betragen. Inzwischen befindet sich die Gesellschaft in Liquidation. Möglichst schnell wurden die Aktien dann noch verkauft und bezogen auf den bereits abgeschriebenen Kurs ein Verlust von rund 10 TEUR realisiert. Mittlerweile wurde die Börsennotierung eingestellt, damit wäre ein Verkauf nicht mehr möglich.

Unverändert hält Fonterelli aber ein Nachrangdarlehen an der Autobank mit einem festen Zinssatz von 8 Prozent, der auch im Oktober 2020 noch gezahlt wurde. Daraus ergibt sich eine gewisse Kompensation für die Verluste mit der Aktie. Inzwischen hat Dr. Beyer dieses Nachrangdarlehen gekündigt und er ist guter Hoffnung, dass das noch investierte Geld zurückfließt. Eine Verzinsung von 8 Prozent ist schließlich für eine in Liquidation befindliche Gesellschaft sehr teuer.

Ferner erkundigte sich Herr Breijs, welche Rendite mit dem offenbar sehr erfolgreichen Investment in die Exasol-Aktie erzielt wurde. Wie Dr. Beyer ausführte, brachte der Verkauf der Anteile einen Gewinn von rund 170 TEUR ein. Der Einstandskurs hatte rund 55 TEUR betragen.

Weiter informierte er auf Nachfrage des DSW-Vertreters, dass Fonterelli unverändert mit 1,7 Prozent bzw. 11.500 Aktien an der picturemaxx AG beteiligt ist. Dieses Unternehmen hatte in der Vergangenheit regelmäßig hohe Dividenden gezahlt. Seit einigen Jahren befindet es sich in einer Transformations- und Wachstumsphase und verzichtet auf Ausschüttungen. Da die Ausschüttungen steuerfrei erfolgten, haben sich die Anschaffungskosten auf die Position deutlich verringert.

Schließlich erkundigte sich Herr Breijs nach den größten Positionen in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 84 (92) TEUR. Dieses waren laut Dr. Beyer Rechtsberatungskosten von 27 TEUR insbesondere im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen und Buy-and-Build-Konzepten, Kosten für Börsennotierung und Jahresabschluss mit 18 TEUR und die Aufsichtsratsvergütung mit 7 TEUR. Außerdem hat die persönlich haftende Gesellschafterin 32 TEUR erhalten.

Carsten Stern, Chefredakteur des Nebenwerte-Journals, stellte im Chat die Frage nach etwaigen Plänen, die Aktiennotierung über den Börsenplatz Berlin hinaus auszuweiten. Seiner Meinung nach würde es Sinn machen, das Thema Fonterelli auf eine etwas größere Bühne zu stellen, wenn die Kapitalerhöhung wie geplant platziert werden kann. Damit würden sich nach seiner Einschätzung auch breitere Anlegerkreise erschließen.

Nach Angabe von Dr. Beyer gibt es aktuell keine Pläne in diese Richtung. Mit einem Kapital von 5 Mio. Euro könnte ein solcher Schritt aber tatsächlich Sinn machen. Denkbar wäre eine Notierung im M:access in München mit etwas mehr Transparenz. Eine Idee wäre vielleicht auch die Plattform Tradegate, die sich immer mehr als Privatanlegerbörse etabliert. Wenig sinnvoll wäre es allerdings, an zu vielen Börsenplätzen gelistet zu sein, da sich die geringe Liquidität dann noch mehr zersplittern würde.

Befragt nach der weiteren Dividendenpolitik versicherte Dr. Beyer, dass es im kommenden Jahr auf jeden Fall wieder eine Ausschüttung geben wird, mit der alle Aktionäre zufrieden sein können. Zur Höhe wagte er noch keine Aussage. Zwar ist das Geschäftsjahr schon fast abgeschlossen, es muss aber noch eine Reihe von Punkten im Jahresabschluss geklärt werden. Zudem ist zeitnah die Durchführung der Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 zu 1 geplant. Die neu ausgegebenen Aktien sind dabei zur Hälfte dividendenberechtigt.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Dr. Kern die Präsenz. Insgesamt nahmen 228.776 Aktien an der Hauptversammlung teil. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 835.475 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 27,38 Prozent.

Die Feststellung des Jahresabschlusses (TOP 2), die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafterin (TOP 4) und die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats (TOP 5) erfolgten einstimmig oder fast einstimmig. Bei der Beschlussfassung über den Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 3), die Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 zu 1 auf bis zu 1,67 Mio. Euro (TOP 6) und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals (TOP 7) ergab sich mit jeweils rund 11.000 Gegenstimmen etwas Gegenwehr.

Soweit nötig, stimmte Dr. Beyer als Vertreter der persönlich haftenden Gesellschafterin den Beschlussfassungen zu.

Um 16:15 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Das Geschäftsjahr 2019/20 hat die Fonterelli GmbH & Co. KGaA mit einem kleinen Verlust abgeschlossen. Die Ergebnisse einzelner Jahre sind allerdings aufgrund des langfristig angelegten Geschäfts und bei Bilanzierung nach HGB wenig aussagekräftig. So resultiert der Verlust in erster Linie daraus, dass kein Exit realisiert werden konnte, wie dies in den Vorjahren zumeist gelungen war. Im laufenden Jahr dürfte das Ergebnis bei höheren Umsätzen wieder ins Plus drehen und es wird wohl auch wieder eine attraktive Dividende geben.

Das Geschäftsmodell wurde mittlerweile noch einmal erweitert. Im Kunst- und Weinhandel erwarb das Unternehmen neben graphischen Editionen und Premium-Weinen zuletzt noch eine Skulptur, als sich eine interessante Chance eröffnete. Neu eingestiegen ist Fonterelli mit Auflage und Notierung der Fonterelli SPAC 1 AG im Freiverkehr zudem in einen weiteren Bereich, der interessante Chancen bei überschaubaren Risiken eröffnet. Das Geschäft mit Club-Deals in vielversprechenden Private-Equity-Nischen wird unverändert beibehalten.

Aus Investorensicht ist spannend, dass die Fonterelli-Aktie Zugang zu drei interessanten Geschäftsfeldern eröffnet, die so von keiner anderen börsennotierten Gesellschaft angeboten werden. Und die letzten Jahre haben bereits gezeigt, dass sehr attraktive Renditen erzielt werden können. Insbesondere im unsicheren Börsenumfeld der letzten Jahre hat sich die Aktie überdies als wertstabiles Investment erwiesen. Die Substanz konnte kontinuierlich aufgebaut werden.

Ein Manko war in den letzten Jahren der überschaubare Börsenhandel gewesen. Mit einem Eigenkapital von lediglich rund 2,5 Mio. Euro ist die Gesellschaft noch recht klein. Mit der geplanten Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 zu 1 wird sich dies aber ändern. Mit einem Eigenkapital von dann rund 5 Mio. Euro dürfte die Aktie in den Blick breiterer Anlegerkreise rücken. Beim aktuellen Kurs von 2,74 Euro und damit sogar noch unter dem inneren Wert ist die Aktie auch mit Blick darauf als interessant einzustufen.

Kontaktadresse

Fonterelli GmbH & Co KGaA
Waldhornstr. 6
D-80997 München

Tel.: +49 (0)89 / 81 00 91 19

Fax: +49 (0)89 /81 00 91 37

Internet: www.fonterelli.de

E-Mail: [info\(at\)fonterelli.de](mailto:info(at)fonterelli.de)