



Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

Bayreuther Bierbrauerei AG (ISIN DE0005199103)

Tel.:
Hindenburgstr. 0921/401219
9
95445 Bayreuth
Deutschland

Fax:
0921/401286

Internet: <http://www.bayreuther-bierbrauerei.de>

Kontakt Investor Relations:

Email: info@bayreuther-bierbrauerei.de

HV-Bericht Bayreuther Bierbrauerei AG

Das Geschäft brummt- aber der Streubesitz steht an der Seitenlinie

Die ordentliche Hauptversammlung der Bayreuther Bierbrauerei AG fand am 03. August 2017 im „Herzogkeller“ in Bayreuth statt. Das Unternehmen blickt auf eine bis ins Jahr 1857 zurückreichende Tradition zurück. Der Brauer Hugo Bayerlein kaufte auf dem „Herzog“, dem Hügel westlich des Roten Mains in Bayreuth, einige Grundstücke und etablierte dort eine für damalige Verhältnisse große Privatbrauerei, die sogar nach Thüringen Bier lieferte. 1872 verkaufte Bayerlein die Brauerei an Bankiers und einen Gutsbesitzer. Diese wandelten das Unternehmen in eine Aktiengesellschaft um. Die Aktien wurden größtenteils von Einheimischen erworben. Die Brauerei wuchs weiter kräftig, 1934 war sie die größte Brauerei der Stadt.

1965 erwarb die in unmittelbarer Nachbarschaft befindliche Familienbrauerei Gebr. Maisel einen großen Teil der Aktien. Das Unternehmen ist nunmehr ein Tochterunternehmen der Familie Maisel GmbH & Co. KG mit Sitz in Bayreuth. Die bayerischen und fränkischen Bierspezialitäten des Hauses umfassen die Marken Aktien Zwickl (Kellerbier), Aktien Original 1857 (Helles Exportbier) und Aktien Landbier (Fränkisches Dunkel). Weiter angeboten werden die Sorten Bayreuther Hell, Bayreuther Bock und Bayreuther Hefe-Weißbier. Das Unternehmen handelt ferner mit alkoholfreien Getränken, betreibt die Gastwirtschaft Aktien-Keller und verwaltet Immobilien.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Jeff Maisel, der in der vierten Generation die Geschäfte der familiengeführten Brauerei Gebr. Maisel führt, begrüßte um kurz nach 11 Uhr 102 Aktionäre. Gäste waren nicht zugelassen, GSC-Research war mit Stephan Berninger dank einer Vollmacht vertreten. Das Protokoll führte der Notar Dr. Ulrich Simon. Herr Maisel entschuldigte den Vorstand Peter Rutzenhöfer, der aufgrund einer schweren Erkrankung verhindert war. Er bat im Anschluss den stellvertretenden

Aufsichtsratsvorsitzenden Thomas Lodes den vom Vorstand verfassten Bericht der Hauptversammlung vorzutragen.

Bericht des Vorstands

Herr Lodes berichtete, dass das langfristige Konsumklima im deutschen Biermarkt weiter abwärts gerichtet ist. Die noch dominierenden Biersorten Pils und Weißbier sinken zunehmend in der Verbrauchergunst. Der Marktanteil von Pils fiel erstmals auf unter 50 Prozent, der von Weizenbieren auf unter 20 Prozent. Bei den Handelsbieren wird etwa ein Drittel im Rahmen von Aktionsverkäufen abgesetzt, bei den nationalen Pilsmarken sogar über 50 Prozent. Marktanteile hinzugewinnen konnten die Sorten Hell mit einem Absatzplus von 5 Prozent und alle anderen Bierspezialitäten, insbesondere Kellerbiere und Craftbiere. Insgesamt konnte der Bierabsatz in Deutschland um 0,1 Prozent gesteigert werden. Er erreichte einen Wert von 95,8 Mio. hl. Einem um 0,7 Prozent rückläufigen steuerpflichtigen Bierabsatz stand ein Absatzzuwachs im Export um 3,7 Prozent gegenüber. Insbesondere bayerische Brauereien sind im Auslandsgeschäft sehr erfolgreich. In Bayern lag der Bierabsatz mit 1,1 Prozent im Minus, was in erster Linie auf einen „schlechten“ Dezember zurückzuführen war.

Die Bayreuther Bierbrauerei profitierte, wie Herr Lodes weiter vortrug, zum wiederholten Male von dem seit einigen Jahren bestehenden Trend zu regionalen Bierspezialitäten. Der Gesamtabsatz stieg um 21,7 Prozent, der Umsatz erhöhte sich um 911 TEUR auf 19.103 TEUR (*Anmerkung des Verfassers: durch den Übergang auf BilRUG reduzierten die bislang unter „Sonstige Steuern“ ausgewiesenen Biersteuern die Umsatzerlöse nun direkt; der Umsatz setzte sich aus Erlösen aus Getränken und Speisen von 20.920 TEUR, aus Mieten und Pachten von 864 TEUR, aus Erlösschmälerungen von minus 362 TEUR und sonstigen Erlösen von 44 TEUR zusammen, abzüglich 2.363 TEUR Biersteuer).*

Der Absatz von Bier der eigenen Marken stieg laut Herrn Lodes sogar um 24,3 Prozent. Das Kellerbier gewinnt in allen Gebieten Käufer. Die Abkopplung vom Markttrend ist aber auch den anderen Spezialitäten zuzuschreiben. Das Bayreuther Hell profitierte von der zunehmenden Beliebtheit dieser Sorte. Eine Besonderheit ist hier, dass sich das Absatzplus beim Hellen im Gesamtmarkt auf wenige Marken beschränkt. Die Lebensmittelzeitung zeichnete es als „Produkt des Jahres“ aus.

Herr Lodes sprach dann an, dass das Unternehmen seiner regionalen Verwurzelung gerecht wird und Sponsoring in den Bereichen Kultur und Sport betreibt. Zur im Mai 2017 bis auf die Grundmauern abgebrannten Bayreuther Großdiskothek Rosenau erklärte er, dass die Brauerei im Kontakt mit Pächter, Polizei und Stadt steht. Eine fundierte Aussage über einen etwaigen Wiederaufbau ist noch nicht möglich und hängt insbesondere an behördlichen Auflagen.

Die Bayreuther Brauerei hat dem Vorstandsschreiben zufolge durch die Ausrichtung auf Bierspezialitäten eine sehr erfreuliche Entwicklung genommen. Im Zuge einer konsequenten Linie in der Sortimentspolitik wird die Produktion der Sorte Aktien-Pils als Flaschenabfüllung eingestellt. Dies ist zum einen den Preiskämpfen im Deutschen Pilsmarkt geschuldet, zum anderen den knapper werdenden Produktionskapazitäten. Herr Rutzenhöfer bezeichnete dies als strategisch wichtigen Schritt für das Unternehmen. Auch in der Zukunft gilt es, die Wachstumschancen im Bayerischen Biermarkt zu nutzen. Diesen sind aber durch die demographische Entwicklung und einen sinkendem Pro-Kopf-Alkoholkonsum Grenzen gesetzt. Dennoch sieht er Chancen, die Position zu halten und auszubauen, sowie sich in den Nischenmärkten weiter zu profilieren. Im Exportgeschäft sind über die Kooperation mit der Gebr. Maisel KG noch weitere Wachstumspotenziale zu heben.

Auch im bisherigen Jahresverlauf 2017 hält der positive Trend bei den Absatzmengen der Bayreuther

Brauerei an. Der Absatz nahm im ersten Halbjahr trotz eines verregneten Sommeranfangs um 25,9 Prozent zu. „Die eingeleiteten Maßnahmen greifen deutlich, und die erfolgreiche Entwicklung kann fortgesetzt werden“, so das Fazit des Vorstands. Umso beachtlicher ist dies angesichts der Entwicklung im Biermarkt insgesamt. In den Monaten Januar bis Mai 2017 ging der Bierabsatz in Deutschland um 2,5 Prozent zurück, in Bayern um 2,1 Prozent. Unter Applaus des von den Absatzzahlen sichtlich beeindruckten Aktionariats beendete der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende den Vortrag.

Allgemeine Aussprache

Der Aktionär Streit lobte den Internetauftritt der Brauerei als „hervorragend“. Verbesserungsvorschlägen, scheinbar aus zurückliegenden Hauptversammlungen, wurde demnach nachgekommen. Er monierte aber, dass das Bayreuther Bockbier dort nicht ausreichend präsentiert wird. Herr Maisel verwies darauf, dass es sich um ein saisonales, regionales Getränk handelt. Einer zu starken Nachfrage soll durch eine defensive Strategie begegnet werden.

Der Aktionär sprach ferner die Aktien der Bayreuther Brauerei an. Er fragte den Aufsichtsratsvorsitzenden zum Hintergrund von freiwilligen Übernahmeangeboten durch die Taunus Capital Management AG zu 1.075 bzw. 1.025 Euro. Er meinte ferner, dass im letzten Jahr im Zeitraum zwischen der Hauptversammlung und dem Delisting 16 Aktien gehandelt worden sind. Hierzu interessierte ihn, ob diese an die Familie Maisel verkauft wurden. Jeff Maisel bestätigte, dass auch er von entsprechenden Schreiben der Taunus Capital Kenntnis bekam. Er weiß aber nicht, was daraus geworden ist. Die gehandelten Aktien gingen nicht an Maisel.

Herr Streit forderte ferner, dass der Streubesitz in gleicher Höhe am Ergebnis zu beteiligen ist wie der Hauptaktionär. Dementsprechend stellte er den Antrag, an diesen zusätzlich zur im Gewinnabführungsvertrag festgeschriebenen Ausgleichszahlung von 5,5923 Euro etwa 136 Euro je Aktie auszuzahlen. Herr Maisel entgegnete dem, dass das Unternehmen sich zwar aktuell in einer guten Phase befindet, man aber für schlechtere Zeiten vorbereitet sein muss. Die Familie Maisel entzieht dem Unternehmen kein Geld. Die gesamte Gewinnabführung „geht für die Marktbearbeitung drauf“, zusätzliche Entnahmen wären eine Schwächung des Unternehmens.

Da Herr Streit davon ausging, dass durch die Familie Maisel für 2016 und 2015 eventuell sogar über den Gewinn der Brauerei hinausgehende Gelder ausgeschüttet wurden (Anmerkung des Verfassers: Der Aktionär ging offenbar vom niedrigeren Betriebsergebnis von 938 bzw. 861 TEUR aus), verwies ihn Jeff Maisel auf eine schriftliche Beantwortung zur Klärung etwaiger Differenzbeträge. Dem widersprach Herr Streit nicht. Er kündigte aber an, deshalb einen Gegenantrag gegen die Entlastung des Vertreters der Familie Maisel im Aufsichtsrat zu stellen.

Der Aktionär Krögler appellierte an den Vorstand, sich bezüglich eines etwaigen Wiederaufbaus der „Rosenau“ so neutral wie möglich zu verhalten, da es sich um ein „Politikum“ handelt. Herr Maisel pflichtete ihm bei. Bei diesem Thema seien zu viele Emotionen im Spiel und zu wenig Sachlichkeit. Es wird eine Bauvoranfrage gestellt, auf Grundlage der behördlichen Auflagen wird die Diskussion mit dem Pächter und den Anwohnern geführt. Weitere Varianten werden nicht geprüft, alles ist in der Sache noch offen. Der Aktionär Weiß aus Bayreuth hatte dem Geschäftsbericht entnommen, dass 2016 ein Grundstück mit einem Bilanzansatz von 361 TEUR abgestoßen wurde. Herr Maisel erklärte, dass hinter dieser Position der Verkauf des seit Jahren leerstehenden Sendlbach-Kellers steckt.

Abstimmungen

Der Aufsichtsratsvorsitzende gab eine Abstimmungspräsenz von 7.282 Aktien, entsprechend 97,09 Prozent des in 7.500 Aktien eingeteilten Grundkapitals, bekannt. Er wollte dann zunächst über den Antrag des Herrn Streit zur Ausschüttung von zusätzlich 136 Euro je Aktie abstimmen lassen. Er wurde dann aber darauf hingewiesen, dass dies nicht möglich ist, da die Gewinnverwendung wegen des bestehenden Gewinnabführungsvertrages nicht auf der Tagesordnung vorgesehen ist. Zur Abstimmung kamen dann die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3) sowie die Wahl der ROSENSCHON, STIEFLER, WAHA Partnerschaft mbB WPG, Bayreuth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2017 (TOP 4). Zu sämtlichen Punkten gab es einhellige Zustimmung mit Ausnahme der Entlastung des Aufsichtsratsvorsitzenden mit zwei Gegenstimmen. Der Gegenantrag des Herrn Streit hatte sich damit erledigt. Die Hauptversammlung endete um 11:55 Uhr.

Fazit

Die Geschäfte der Bayreuther Bierbrauerei laufen sehr gut. Die Spezialitäten und insbesondere das Bayreuther Helle treffen voll den Zeitgeist. Das Helle hat sich zu einem regelrechten Trendbier entwickelt. Die Umsatzrendite lag 2016 bei stolzen 4,9 Prozent und der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit erreichte einen Wert von 2,2 Mio. Euro. Nachdem im April 2017 laut Geschäftsbericht eine Preiserhöhung der Flaschen- und Fassbiere geplant war, dürfte hier weiter Spielraum nach oben bestehen.

Die Bayreuther Bierbrauerei AG hat die Beendigung der Notierung ihrer Aktien im Freiverkehr an der Börse München mit Ablauf des 30. September 2016 veranlasst. Bis dahin schwankte der Kurs 2016 zwischen 1.600 und 2.500 Euro. Die Aktie wird seitdem an keinem Börsenplatz mehr gehandelt. Außerbörslich wurde zuletzt im April diesen Jahres 1 Aktie zu 2970 Euro gehandelt (www.valora.de). Der Großaktionär, die Familie Maisel GmbH & Co. KG, Bayreuth, verfügt, wie am Rande der Hauptversammlung zu erfahren war, über 94,9 Prozent der Aktien und dürfte kaum an einer Änderung des Status Quo interessiert sein.

Seitens des Unternehmens sieht man kein Problem in der geringen Handelbarkeit der Aktien. So definiert sich die Brauerei auf ihrer Homepage als „Brauerei der Bayreuther Bürger“. „Die Liebhaberaktien würden für kein Geld der Welt abgegeben werden, denn eine Aktie unserer Brauerei ist viel mehr als eine Kapitalbeteiligung“, hieß es. Schlechte Karten also für Aktionäre, die noch einsteigen wollen.

Einer Bewertung ist die Aktie auf der dem Verfasser zugänglichen Informationsgrundlage kaum zugänglich. Geht man von einem Kurs von etwa 2.000 Euro aus, liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei einem für eine Brauerei mit stabilem positivem Cashflow absolut vertretbaren Wert von etwa 14. Der Buchwert von unter 200 Euro je Aktie ist hingegen kaum aussagekräftig, da der offenbar nicht unwesentliche Immobilienbesitz des Unternehmens lediglich mit aktuell 775 TEUR inklusive Anlagen und Betriebsausstattung nach HGB zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen bilanziert ist und nur teilweise zu Pachteinnahmen führt, die entsprechende Multiples-Berechnungen ermöglichen würden. So muss man sich leider der Selbsteinschätzung anschließen: Die Aktie der Bayreuther Bierbrauerei ist ein Liebhaberpapier - und für Kapitalanleger damit kaum geeignet. Eine Partizipation am Unternehmenserfolg bleibt dem Streubesitz ohnehin mangels Handelsvolumen und angesichts einer im Ergebnisabführungsvertrag festgeschriebenen fixen Ausgleichszahlung von lediglich 5,5923 Euro je Aktie weitgehend verwehrt – und dies bei einem Gewinn je Aktie von 141,58 Euro im Jahr 2016.

Kontaktadresse

Bayreuther Bierbrauerei AG
Hindenburgstr. 9
D-95445 Bayreuth

Tel.: +49 (0)9 21 / 401-111

Fax: +49 (0)9 21 / 401-104

Internet: www.bayreuther-bier.de

E-Mail: [info\(at\)bayreuther-bierbrauerei.de](mailto:info@bayreuther-bierbrauerei.de)