

# HV-Bericht Bayreuther Bierbrauerei AG

## Details zu Bayreuther Bierbrauerei AG

<b>WKN:</b> 519910	<b>Straße, Haus-Nr.:</b> Hindenburgstr. 9 ,	<b>Telefon:</b> +49 (0)9 21 / 401-111	<b>IR Ansprechpartner:</b> Herr
<b>ISIN:</b> DE0005199103	95445 Bayreuth, Deutschland	<b>Internet:</b> <a href="http://www.bayreuther-bierbrauerei.de">http://www.bayreuther-bierbrauerei.de</a>	<a href="mailto:info@bayreuther-bierbrauerei.de">info@bayreuther-bierbrauerei.de</a>

## HV-Bericht Bayreuther Bierbrauerei AG - Trotz Bierabsatz an der Kapazitätsgrenze, Umsatzrendite bei nur 1 Prozent

Die ordentliche Hauptversammlung der Bayreuther Bierbrauerei AG fand am 20. Juli 2023 im Herzogkeller der Gesellschaft in Bayreuth statt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Jeff Maisel begrüßte um 10:30 Uhr etwa 100 Aktionäre und Gäste. GSC Research war mit Stephan Berninger vertreten, der auch als Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) fungierte. Nach Erläuterung der üblichen Formalitäten bat Herr Maisel den Vorstand Hans Joachim Leipold um die Bekanntgabe des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2022.

## Bericht des Vorstands

Herr Leipold erklärte, dass der Gesamtbeerabsatz der bayerischen Brauwirtschaft mit 24 Mio. Hektolitern gegenüber dem Vorjahr um 2,6 Prozent anstieg. Bei alkoholfreien Bieren lag das Plus sogar bei 9,5 Prozent. Insgesamt gewannen auch die Hell-Biere, während bei Weizenbieren der Trend nach unten zeigt. Dennoch stufte der Vorstand die Entwicklung bei Hell- und Lagerbier auf längere Sicht als „Stagnation auf hohem Niveau“ ein.

Bayern konnte als einziges Bundesland ein höheres Ausstoßniveau als im Vor-Corona-Jahr 2019 aufweisen. Die Bayreuther Bierbrauerei AG konnte sich mit ihren fränkisch-bayerischen Bierspezialitäten erneut gut schlagen. Dabei profitierte das Unternehmen von der Partnerschaft mit der Brauerei Gebr. Maisel GmbH & Co. KG in nahezu allen Geschäftsbereichen. Der Ausbau der Handelsdistribution und der Fokus auf die Produktqualität sorgten für einen weiteren Kundenzuwachs. Das Bayreuther Hell etablierte sich als Hauptsorte der Brauerei und wird national und international mit Bestnoten bewertet. Hier konnten die Absatzzahlen weiter zulegen, obwohl an den Handel wegen der limitierten Produktionskapazitäten die Bitte gerichtet wurde, keine Aktionen und Sonderplatzierungen für diese Biere anzubieten.

Die Umsätze erhöhten sich 2022 um 6.131 TEUR auf 44.844 TEUR. Damit verbesserte sich die Betriebsleistung um 15,8 Prozent. Den Rohertrag bezifferte der Vorstand auf 15.067 TEUR (plus 16,8 Prozent), das Betriebsergebnis stieg auf 473 (Vorjahr: 323) TEUR. Im Finanzanlagevermögen verringerten sich die Anteile an verbundenen Unternehmen (*Anmerkung des Verfassers: Hier dürften ausschließlich Anteile an der Bayreuther Brauimmobilien GmbH & Co. KG umfasst sein*) um 1.453 TEUR. Dem Gewinnanteil aus der Tochtergesellschaft von 747 TEUR steht die Vereinnahmung früherer Gewinnanteile von 2.200 TEUR als Abgang entgegen. Das Eigenkapital verharrte aufgrund des bestehenden Ergebnisabführungsvertrags bei 823.180 EUR, die Eigenkapitalquote erhöhte sich infolge der auf 3.093 TEUR verringerten Bilanzsumme auf 26,6 (19,2) Prozent. Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit verringerte sich auf 301 (827) TEUR. Die Umsatzrendite hingegen stieg auf 1,0 (0,8) Prozent.

Herr Leipold ging dann zu den Aussichten für das laufende Geschäftsjahr über. Er zeigte sich optimistisch, dass das Unternehmen weiter vom Trend zum „Hellmarkt“ (also zum Hellen Bier) profitieren kann. Eine mit Zahlen unterlegte Prognose hingegen wäre schwierig, da die Absatzzahlen im bisherigen Jahresverlauf enorm schwanken. So stieg der Absatz im Januar gegenüber dem Vorjahresmonat um 18 Prozent, in den Folgemonaten stand dann aber jeweils ein Minus, teilweise ebenfalls im zweistelligen Bereich, zu Buche. Er bat dann den Aufsichtsratsvorsitzenden um eine Erläuterung zum Projekt „Neues Bayreuther Brauhaus“.

Jeff Maisel, zugleich Geschäftsführer des Mehrheitsaktionärs, der Brauerei Gebr. Maisel GmbH & Co. KG, erklärte, dass mit dem zusätzlich entstehenden Brauhaus die „grünste“ Brauerei Europas entstehen wird. Im Herbst oder Frühjahr wird die Baustelle „mit Vollgas“ ins Laufen kommen und Mitte bis Ende 2024 soll die Fertigstellung erfolgen. Dort geplant ist ausschließlich die Produktion des Bayreuther Hell. Erforderlich ist die zweite Braustätte, weil die bisherigen Kapazitäten voll ausgeschöpft sind. Wir investieren damit viel Geld gegen einen rückläufigen Biermarkt, so der Brauerei-Chef.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner wurde Michael Frick aufgerufen. Er bat um Angaben zum Gesamtausstoß im Berichtsjahr. Weiter fragte er, wie die Immobilientochter ihren Gewinn erzielte und was hinter dem erwähnten Abgang von 2,2 Mio. Euro im Finanzanlagevermögen steckt. Bei der neuen Brauerei sei wohl nicht „alles im Fluss“, da eine Bürgerinitiative hartnäckig dagegen vorgeht und klagen will. Er hinterfragte

auch, wer die Baukosten trägt. In Sachen Bier wunderte er sich, wie die Brauerei die Verkaufspreise auf dem angestrebten Niveau von etwa 18,5 bis 19 Euro pro Kasten halten will. Jeff Maisel erklärte, dass man einen Rechtsanwalt beauftragte, der Expertise im Immissionsschutzrecht hat. Er sieht keinerlei Probleme, da eine Brauerei eindeutig als Gewerbebetrieb und nicht als Industriebetrieb einzustufen ist, womit der Bau im ausgewiesenen Mischgebiet rechtlich möglich ist.

Die Gebr. Maisel GmbH & Co. KG produziert bereits jetzt das Bier der Bayreuther Bierbrauerei AG. Letztere hat die Markenrechte, könnte sich aber die für eine Produktion notwendigen Investitionen nicht leisten. Die Gebr. Maisel GmbH & Co. KG ist als Mehrheitsaktionär Besitzer der Bayreuther Bierbrauerei AG und damit trägt die Familie Maisel auch die Investitionen in die neue Brauerei. Der Vorstand erklärte, dass der Gewinn der Immobilientochter aus dem Verkauf von zwei Immobilien in Bayreuth resultiert. Beides waren alte Gebäude mit geringen Restbuchwerten. Die Gewinne werden regelmäßig an die Bayreuther Bierbrauerei AG abgeführt.

Die Abgänge spiegeln im Rahmen der Innenfinanzierung Gewinnabführungen aus den Vorjahren. Derzeit besitzt die Immobilientochter noch 17 Grundstücke und 15 Gebäude mit 62 Einheiten (*Anmerkung des Verfassers*: 2020 waren es noch 23 Gebäuden, damals wurde auch die Quadratmeterzahl mit 26.775 angegeben). Aktuell geplant ist eine Neuinvestition. Der Gastronomieanteil liegt bei 61 Prozent, der Rest sind Wohnobjekte. Der Bierausstoß des Unternehmens stieg 2022 um 13 Prozent auf 668.000 hl. Beim Bayreuther Hell liegt die Preiskalkulation bei 18,99 Euro, evtl. 18,49 Euro je Kasten, es soll in Richtung 20 Euro gehen. Auf den Verkaufspreis im Handel hat das Unternehmen letztlich aber keinen Einfluss.

Weitere Aktionärsfragen thematisierten, ob weiter Präsenzauptversammlungen geplant sind und erneut die Frage der Gewinnabführung der Immobilientochter. Ferner wurde geadert, dass das Vermögen des Unternehmens immer geringer werde und es so langsam ausgehöhlt werden könnte. Jeff Maisel versicherte, dass ihm die Präsenzveranstaltungen große Freude bereiten und man auf jeden Fall daran festhalten will. Zu dem Abgang im Immobilienvermögen wurde in Ergänzung zur vorherigen Beantwortung erklärt, dass aus Verkäufen im Vorjahr hohe Gewinne vereinnahmt wurden. Diese blieben zuerst auch bei der Tochtergesellschaft. Der Ertrag geht dann in den Gewinn der AG ein, der Beteiligungsbuchwert mindert sich entsprechend.

Letztlich verringert sich die Substanz durch die Abgänge im Immobilienvermögen, was auf einer strategischen Entscheidung der Geschäftsführung fußt. Zur Sorge, dass der Wert der Aktie bei sinkendem Beteiligungsbestand sinkt, versicherte Jeff Maisel, dass alle Einnahmen aus Verkäufen reinvestiert werden. Devise ist das Abstoßen von unrentablen, sanierungsbedürftigen Objekten und die Investition in 1A-Lagen. Es handelt sich gegebenenfalls um kurzfristige Effekte, ein dauerhaftes Aushöhlen findet nicht statt.

SdK-Sprecher Stephan Berninger nahm noch einmal Bezug auf die Sorgen der Kleinaktionäre hinsichtlich der Wahrung von deren Interessen im Verhältnis zum Mehrheitsaktionär. Er forderte hier mehr Transparenz ein, insbesondere eine Zugänglichmachung des Abschlusses der Bayreuther Brauimmobilien GmbH und des Gewinnabführungsvertrags. Letzterer stammt nach seinem Kenntnisstand aus dem Anfang der 70-er Jahre und dürfte angesichts der dauerhaft positiven Entwicklung des Unternehmens nicht mehr sachgerecht zu sein. Aktuell führt der Vertrag dazu, dass der Mehrheitsaktionär eine Gewinnausschüttung im dreistelligen Bereich je Aktie erhält, während dem Streubesitz eine festgeschriebene Ausgleichszahlung von lediglich 5,59 Euro je Aktie verbleibt. Hinsichtlich der operativen Zahlen fand der Aktionärsschützer die starken Schwankungen beim monatlichen Bierabsatz bemerkenswert.

Herr Maisel äußerte Verständnis für Kritik hinsichtlich der Transparenz und sagte zu, dass hier eine Besserung geprüft wird. Er stufte den alten Vertrag als Grund für den Erfolg des Unternehmens ein. Die 5,59 Euro sind ausdrücklich eine Ausgleichszahlung und keine „Aktionärsvergütung“. Der hohen Ausschüttung an Maisel stehen unter anderem die Übernahme der Risiken und die hohen Investitionen gegenüber. Er habe 1999 mit seinem Cousin vereinbart, dass Maisel nichts aus der Bayreuther Bierbrauerei AG entnimmt, „alles wird reinvestiert“. (*Anmerkung des Verfassers*: Oscar Maisel übergab 1996 den Betrieb an die 4. Generation, seinem Sohn Jeff und dessen Cousin Andreas, der 2007 verstarb.)

Beide Unternehmen zusammen bieten letztlich eine „Plattform für Bayreuther Bier“. Die monatlichen Schwankungen beim Bierabsatz sind durch den Abverkauf des Handels bedingt. Von dessen Seite kommt es zu volatilen Ordermengen. Abhängig vom Abverkauf werden beim Handel dann entsprechend die Lager gefüllt bzw. geleert, die Brauerei sieht sich mit plötzlichen Nachfragewellen konfrontiert. Aktionär Gerhard Banzer (phon.) fragte abschließend, ob der Launch neuer Marken geplant ist. Herr Leipold versicherte, dass diese Thematik einer ständigen Analyse unterliegt.

## Abstimmungen

Bei den anschließenden Abstimmungen waren bis zu 7.262 Aktien vertreten. Dies entspricht 96,83 Prozent des in 7.500 Stückaktien eingeteilten Grundkapitals von 390.000 Euro. Zur Abstimmung kamen die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3). Lediglich zu TOP 3 gab es zwei Enthaltungen, ansonsten erfolgte vollumfänglich Zustimmung. Die Veranstaltung endete um 12:15 Uhr.

## Fazit

Das operative Geschäft der Brauerei läuft weiterhin gut und die Absatzmenge stieg auf 668.000 Hektoliter, wobei das Unternehmen mit

seiner Hauptmarke „Bayreuther Hell“ vom Trend zum „Hellen“ profitiert. Die Umsatzrendite ist aber mit 1,0 (Vorjahr: 0,8) Prozent bescheiden. Auffällig sind hohe Werte bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 14,4 Mio. Euro und bei den Aufwendungen für bezogene Leistungen von 29,8 Mio. Euro. Vergleicht man dies mit der BHB Brauholding Bayern, so erreichte diese 2022 bei einem um mehr als zwei Drittel niedrigeren Bierabsatz (und damit eigentlich einer schlechteren Basis, was Skaleneffekte betrifft) eine in etwa doppelt so hohe Umsatzrendite. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen der Ingolstädter lagen bei etwa einem Viertel und die Aufwendungen für bezogene Leistungen bei nur 1,25 Mio. Euro. Die Bayreuther konkretisieren diese Positionen im Geschäftsbericht leider nicht (für gewöhnlich stehen dahinter Werbeaufwendungen, fremde Frachten und sonstige Fremdleistungen bzw. Pachten). Dem stehen extrem niedrige Personalaufwendungen von lediglich 183 TEUR gegenüber.

Letztlich verfestigt sich der Eindruck, dass die Bayreuther Brauhaus AG mit ihrer Tochtergesellschaft Bayreuther Brauhausimmobilien operativ weitgehend in die Strukturen des (laut dessen Jahresabschluss 2021) 94,99-Prozent-Mehrheitsaktionärs aufgegangen ist. Die Gebr. Maisel GmbH & Co. KG trägt notwendige Investitionen und erhält den kompletten Jahresgewinn. 2020 waren dies 1.217.388 Euro, entsprechend etwa 170,88 Euro je gewinnberechtigter (also im Besitz des Mehrheitsaktionärs befindlicher) Aktie. Dem Streubesitz verbleibt die im Ergebnisabführungsvertrag vom 17.12.1973 festgelegte Ausgleichszahlung von 5,5923 Euro je Aktie.

Hervorzuheben ist, dass ein erheblicher Teil des Gewinns aus Immobilienverkäufen der Bayreuther Brauimmobilien AG stammt. Ohne deren Ertragszuschreibungen errechnet sich ein Gewinn von lediglich 470.216 Euro. Das entspricht etwa 66 Euro je gewinnberechtigter Aktie. Der Buchwert je Aktie liegt bei knapp 110 Euro, wobei selbstredend die mit knapp 3 Mio. Euro bilanzierten Anteile an der Immobilientochter erhebliche stille Reserve aufweisen. Da deren Altimmobilien aber sukzessive abverkauft werden und die gehobenen stillen Reserven abfließen, ist mit tendenziell sinkenden Buchwerten und Gewinnen zu rechnen. Die Aktien werden seit Herbst 2016 nur noch bei der Valora Effekten Handel AG ([www.veh.com](http://www.veh.com)) gehandelt. Die dort aktuell aufgerufenen Kurse (2.430/6.000 Euro) erscheinen reichlich ambitioniert.

#### **Kontaktadresse**

Bayreuther Bierbrauerei AG  
Hindenburgstr. 9  
D-95401 Bayreuth

Tel.: +49 (0)9 21 / 401-111  
Fax: +49 (0)9 21 / 401-104

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

Veröffentlichungsdatum: 31.07.2023 - 13:40  
Redakteur: sbe