

**HV-Bericht**

# Weng Fine Art AG

**WKN 518560 ISIN DE0005185606**

am 08.10.2019 in Düsseldorf

***Tochtergesellschaft WFA Online AG steuert größten Teil zum Gewinn bei***

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018
2. Verwendung des Bilanzgewinns 2018  
(Vorschlag: Dividende in Höhe von 0,20 Euro je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2018
4. Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018
5. Beschlussfassung über die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018
6. Beschlussfassung über die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2019  
(Vorschlag: Dr. Brandenburg Wirtschaftsberatungs-GmbH, Düsseldorf)
7. Beschlussfassung über die Aufhebung der bestehenden Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien und Schaffung einer neuen Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien

## HV-Bericht Weng Fine Art AG

Die Weng Fine Art AG (WFA) hatte für den 8. Oktober 2019 zur Hauptversammlung in das Mercure Parkhotel Krefelder Hof nach Krefeld eingeladen. Nach der ursprünglichen Planung hätte die Veranstaltung bereits Ende August stattfinden sollen. Der Vorstand hatte sich im Sommer aber einer länger geplanten Hüftoperation unterzogen, weshalb die Versammlung zu diesem Zeitpunkt nicht abgehalten werden konnte.

Erstmals seit Jahren fand die Veranstaltung außerdem nicht in Düsseldorf, sondern am Sitz der Gesellschaft in Krefeld statt. Als Grund nannte Alleinvorstand Rüdiger K. Weng später, dass sich in Düsseldorf für den gewünschten Termin wegen der Anuga-Messe keine passenden Räumlichkeiten gefunden hatten. Allerdings hat vor 25 Jahren in Krefeld mit der WFA alles begonnen und Krefeld ist immer noch der juristische Sitz der Gesellschaft. Insofern zeigte sich Herr Weng darüber nicht unglücklich.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Christian W. Röhl eröffnete die Versammlung kurz nach 10 Uhr vor rund 120 Aktionären und Gästen, darunter Matthias Wahler für GSC Research, und teilte mit, dass die Mitglieder der Verwaltung komplett anwesend sind. Personelle Veränderungen hat es seit der Neuwahl des Aufsichtsrats im Zuge der letztjährigen Hauptversammlung nicht gegeben.

Nach Abhandlung der Formalien und einigen ergänzenden Ausführungen zum Bericht des Aufsichtsrats übergab Herr Röhl das Wort an den Vorstand.

## Bericht des Vorstands

Herr Weng begann seinen Vortrag mit einem Überblick über die Struktur der WFA-Gruppe, die nach wie vor aus zwei Unternehmen besteht. Zum einen gibt es die deutsche WFA AG, die sich im B2B-Geschäft bestätigt, vorwiegend einzelne Kunstwerke handelt und deren Hauptversammlung gerade stattfindet. Außerdem die WFA Online AG mit Sitz in Zug in der Schweiz, die als E-Commerce-Unternehmen multiple Kunstobjekte (Editionen) verkauft.

Die Aktionärsstruktur hat sich ebenfalls kaum verändert. Vorstand Rüdiger K. Weng hält privat und über seine Vermögensverwaltungsgesellschaft rund 66 Prozent der Aktien. 200.000 Aktien entsprechend einem Anteil von etwas mehr als 7 Prozent am Grundkapital hält die Gesellschaft im eigenen Bestand und 27 Prozent der Anteile befinden sich im Freefloat. Kein Aktionär aus dem Streubesitz hält mehr als 3 Prozent am Grundkapital.

Herr Weng fuhr fort mit einigen Highlights aus dem Geschäftsjahr 2018. Zuvorderst nannte er den Verkauf eines Aquarells von August Macke für 938 TEUR. Mit der Veräußerung eines Werkes von Philip Guston wurden 471 TEUR Erlöst und bei einem Gemälde von Alex Katz waren es 275 TEUR. Ein abstraktes Gemälde der deutschen Künstlerin Katharina Grosse wechselte für 213 TEUR den Besitzer. Alle Verkaufspreise beinhalten die Provision des Vermittlers.

Sodann präsentierte der Vorstand einen Chart mit dem Kursverlauf der WFA-Aktie, die im Mai 2018 nach zwei Jahren wieder an die Börse zurückgekehrt ist. Das Listing der Aktie erfolgte damals zu einem Kurs von 7 Euro. Heute notiert die Aktie zwischen 9 und 10 Euro, womit es sich um einen der erfolgreichsten Börsengänge des vergangenen Jahres handelt. Die WFA-Aktie hat weit besser abgeschnitten als die Anteilsscheine vergleichbarer Unternehmen wie Artnet, Artprice und Sotheby's.

Zwischenzeitlich wurde Herrn Weng zufolge sogar ein Höchstkurs von 14,30 Euro erreicht. Danach ging die Notierung im Zuge der allgemeinen Marktschwäche wieder zurück. Dass zuvor ein Teil der eigenen Aktien platziert wurde, war, wie der Vorstand klarstellte, aus Sicht der Gesellschaft einfach glückliches Timing. Keiner konnte ahnen, dass sich das Börsenumfeld zum Ende des Jahres 2018 noch so stark eintrübt.

Im Anschluss präsentierte Herr Weng die Zahlen des Geschäftsjahres 2018, in dem der Umsatz um 7 Prozent auf 7,6 (Vorjahr: 8,2) Mio. Euro nachgegeben hat. Im Rahmen der letztjährigen Hauptversammlung hatte sich der Vorstand noch optimistisch für den weiteren Jahresverlauf gezeigt. In der zweiten Jahreshälfte ging es aber nicht nur an den Börsen abwärts, auch der Kunstmarkt brach regelrecht ein. Im ersten Halbjahr 2019 lag der Rückgang weltweit betrachtet bei 13 Prozent.

Stabil blieben lediglich der Hochpreisbereich, Stichwort „Trophäenjagd“, sowie der Editionsbereich, in dem sich die WFA Online AG betätigt. Mit diesen multiplen Kunstwerken können neue Kundenkreise erschlossen werden. Im Übrigen war der Umsatzrückgang der WFA wesentlich der Entkonsolidierung der verkauften

WFA Fine Art Services AG geschuldet. Bereinigt um diesen Effekt hielten die Erlöse nahezu das Vorjahresniveau. Insofern zeigte sich Herr Weng relativ zufrieden.

Der Vorstand lenkte den Blick dann auf die Rohgewinnmarge, die sich mit 58,4 (60,8) Prozent weiterhin innerhalb der Zielgröße von 50-60 Prozent und nahe dem Vorjahreswert bewegt. Als wichtige Kennzahl nannte er daneben die sogenannte Success-Quote, die angibt, wie viele Kunstwerke mit Gewinn verkauft werden konnten. Bei der WFA lag dieser Wert auch im Geschäftsjahr 2018 über 99 Prozent. Von insgesamt 540 Kunstwerken konnten 539 mit Profit veräußert werden.

Das EBIT auf Konzernebene lag dank der Kostensenkungsmaßnahmen mit 1,61 (1,65) Mio. Euro fast auf Vorjahresniveau. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf 21 (20) Prozent und ist damit weiterhin extrem hoch für ein Handelsunternehmen. Der größte Teil des Gewinns wurde wie im Vorjahr in der WFA Online AG in der Schweiz erwirtschaftet. Der Jahresüberschuss lag mit 1,07 (1,06) Mio. Euro sogar leicht über dem Vorjahreswert. Mit der Eigenkapitalrendite von 9,9 (11,4) Prozent zeigte sich der Vorstand gerade noch zufrieden.

Ein Fokus lag laut Herrn Weng wie angekündigt auf der Optimierung der Bilanz. Insofern äußerte er sich erfreut, dass die Eigenkapitalquote als wesentliche Kennzahl auf 38,4 (35,9) Prozent deutlich verbessert werden konnte. In absoluten Zahlen erhöhte sich das Eigenkapital um 16 Prozent auf 10,8 (9,4) Mio. Euro. Zum 30. Juni 2019 waren es sogar 12,1 Mio. Euro, womit sich der Vorstand sehr zufrieden zeigte. Bei Gründung der Gesellschaft im Jahr 2004 hatten die Eigenmittel lediglich 0,7 Mio. Euro betragen.

Eine solide Eigenkapitalausstattung erachtet Herr Weng als sehr wichtig. Zum einen schauen die Banken, die Kredite in einer Größenordnung von 20 Mio. Euro zur Verfügung gestellt haben, auf diese Zahl. Außerdem bedeutet eine solide Eigenkapitalausstattung einen Puffer gegen einen eventuellen stärkeren Abschwung, mit dem durchaus gerechnet werden kann. Weltweit gibt es in vielen Bereichen eine hohe Unsicherheit und insbesondere die USA spielen für die WFA als Absatzmarkt eine wichtige Rolle.

Zudem eröffnet sich mit einer soliden Eigenkapitalausstattung die Möglichkeit, das Geschäft über Kredite zu hebeln, um es stärker anzuschieben und Opportunitäten wahrzunehmen. Dies stellt einen großen Vorteil gegenüber vielen Mitbewerbern dar, die dieses Instrument nicht zur Verfügung haben. Die WFA arbeitet seit vielen Jahren vertrauensvoll mit insgesamt acht großen Banken zusammen. Die Finanzierung steht auf einer breiten Basis.

Das nächste Thema von Herrn Weng waren die eigenen Aktien. Wie er darlegte, wurden insbesondere in den Jahren 2016 und 2017 die günstigen Kurse genutzt und insgesamt 275.000 Aktien zurückgekauft. 2018 habe man dann entschieden, einen Teil davon zu platzieren, um das Eigenkapital zu stärken. Verkauft wurden die Anteile zu durchschnittlich 11,51 Euro, was bei Kaufkursen von rund 4,40 Euro in 2016/17 eine hohe EK-Zunahme bedeutete. Da eine solche Transaktion nicht über die Gewinn- und Verlustrechnung läuft, ist der Verkauf eigener Aktien auch eine gute Möglichkeit, steuerfrei Eigenkapital zu bilden.

Aktuell befinden sich laut Herrn Weng noch 200.000 eigene Aktien mit einem durchschnittlichen Kaufpreis von 5,46 Euro im Bestand der Gesellschaft. Derzeit gibt es keine Pläne für weitere Verkäufe. Mit der Eigenkapitalausstattung von etwa 45 Prozent auf Konzernebene zum 30. Juni 2019 ist das seit Jahren kommunizierte Ziel erreicht. Außerdem erachtet der Vorstand den derzeitigen Aktienkurs nicht als attraktiv für Verkäufe. Die unter TOP 7 vorgeschlagene Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien ist andererseits nur als Vorratsbeschluss zu sehen. Auch hier gibt es derzeit keine Pläne, diese zu nutzen.

Sodann kam Herr Weng auf das laufende Jahr zu sprechen. Vor dem Blick auf die Zahlen des ersten Halbjahres 2019 schickte er voraus, dass derzeit bei der deutschen Gesellschaft die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells im Vordergrund steht. Näheres werde man voraussichtlich im ersten Quartal 2020 mitteilen können. Mit dem Verkauf von Kunstwerken habe man sich in letzter Zeit bewusst zurückgehalten, um die Marge zu halten. Es gibt keinerlei Druck, Verkäufe zu forcieren. Der Konzern ist solide finanziert und die Refinanzierungskosten sind mit derzeit 1,68 Prozent sehr günstig.

Für die WFA AG lag der Fokus im ersten Halbjahr 2019 auf dem Teilverkauf der WFA-Online-Aktien. Obwohl der Umsatz der AG in diesem Zeitraum mit 1,5 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert lag, war das Periodenergebnis deshalb nach sechs Monaten schon höher als im gesamten Vorjahr. Positiv ausgewirkt hat sich zudem die hohe Dividendenzahlung der Tochter WFA Online AG.

Mit der Geschäftsentwicklung im Konzern zeigte sich der Vorstand ebenfalls sehr zufrieden. Im ersten Halbjahr konnte das Konzernergebnis auf 1,15 (0,62) Mio. Euro nahezu verdoppelt werden. Nach sechs Monaten wurde somit schon mehr verdient als im Gesamtjahr 2018. Bis zum Jahresende wird der Gewinn nach

Einschätzung von Herrn Weng auf mindestens 1,5 Mio. Euro ansteigen. Die Marktentwicklung hat sich seit dem Sommer stabilisiert.

Infolge des hohen Gewinns wird die Eigenkapitalquote in der AG zum Ende des ersten Halbjahres mit sehr soliden 48,9 Prozent ausgewiesen. Der Vorschlag an die Hauptversammlung lautete deshalb, die Dividende auf 0,20 (0,16) Euro weiter anzuheben. Binnen zwei Jahren bedeutet dies eine Verdopplung. Herr Weng hatte immer gesagt, dass es mehr Spielraum für die Dividende gibt, wenn die Eigenkapitalquote in der AG über 45 Prozent steigt. Insbesondere durch den Verkauf der WFA-Online-Aktien wurde dies jetzt erreicht.

Im Folgenden ging der Vorstand näher auf diese Transaktion ein. Wie er ausführte, wurden im Mai 2019 insgesamt 150.000 Aktien der WFA Online AG angeboten, um zu testen, wie groß das Interesse der Investoren ist. Außerdem sollte den Fremdkapitalgebern der Wert der Tochtergesellschaft aufgezeigt werden. Man habe entschieden, zunächst den WFA-Aktionären die Möglichkeit zu geben, die Aktien zu einem attraktiven Preis von 6 Euro zu beziehen. Insgesamt wird das Unternehmen bei diesem Kurs mit 18 Mio. Euro bewertet.

Um die teure Erstellung eines Börsenprospekts zu vermeiden, durften die Aktien maximal 149 Personen angeboten werden. Es wurden deshalb nur die 148 größten WFA-Aktionäre angeschrieben. Letztlich wurden in mehr als 120 Kauforders insgesamt 714.000 Aktien nachgefragt. Mehr als 150.000 Anteile sollten aber zu diesem Preis aus dem Bestand der WFA nicht abgegeben werden. Herr Weng gab deshalb zusätzliche Aktien aus seinem Bestand ab. Im September 2019 wurden die Aktien in den Depots gutgeschrieben.

Mit ihrem Fokus auf Editionen bekannter Gegenwartskünstler wie Jeff Koons, Ai Weiwei und Christo sieht Herr Weng die WFA Online AG vielversprechend aufgestellt. Die Gesellschaft war von Anfang an profitabel. Eigentlich war 2019 geplant gewesen, die Expansion stärker voranzutreiben. Wegen der hohen Unsicherheit im Markt wurde im laufenden Jahr aber erst einmal vorsichtiger vorgegangen.

Im ersten Halbjahr 2019 entwickelte sich der Umsatz der WFA Online AG um rund 5 Prozent auf 2 Mio. Euro rückläufig. Mit Blick auf die sehr schwache Entwicklung im Kunstmarkt geht das für Herrn Weng aber noch in Ordnung. Die Rohgewinnmarge lag mit 50,3 Prozent nur deshalb unter dem Vorjahreswert von 60 Prozent, weil mehr margenschwache Kommissionsware verkauft wurde. Wichtig war Herrn Weng die Information, dass die Finanzierung der WFA Online AG komplett von der Muttergesellschaft abgekoppelt wurde. Und der Zinssatz ist mit 1,4 Prozent sogar noch besser als in der AG.

Für die Zukunft der WFA Online AG zeigte sich Herr Weng mit Blick auf den aktuellen Geschäftsverlauf sehr zuversichtlich. Im dritten Quartal 2019 konnte der Umsatz gegenüber dem Vorjahreswert mehr als verdoppelt werden. Nach neun Monaten lagen die Erlöse trotz des schwachen ersten Halbjahres schon deutlich über dem Vorjahreswert. Die Zahl der Aufträge erhöhte sich in diesem Zeitraum sogar um gut 100 Prozent. Für die nächsten Jahre erkennt Herr Weng auf allen Ebenen enormes Skalierungspotenzial.

Die Editionen haben sich auch preislich sehr gut entwickelt. Wie Herr Weng aufzeigte, ist der „Balloon Rabbit“ von Jeff Koons vor zwei Jahren zu 9.500 US-Dollar gelauncht worden. Aktuell liegt der Listenpreis bereits bei 24.500 US-Dollar. Und bei der zweiten Serie von Koons-Editionen, die im Februar 2019 zu knapp 30.000 US-Dollar gestartet ist, werden jetzt schon 40.000 US-Dollar aufgerufen. In der jüngsten Auktion in der Schweiz waren es sogar 55.000 US-Dollar. Es ist also eine ganz enorme Entwicklung zu verzeichnen.

Ein ähnlicher Preisverlauf zeigt sich bei der Edition „Study of Perspective in Glass“ von Ai Weiwei. Bei einem Startpreis von 7.000 US-Dollar im April dieses Jahres werden aktuell bereits 9.500 US-Dollar aufgerufen. Und man muss nach Meinung von Herrn Weng angesichts der hohen Nachfrage kein Prophet sein, um weitere Preissteigerungen vorauszusehen. Voraussichtlich wird der neue Preis für dieses Kunstwerk bei etwa 12.000 US-Dollar liegen.

Überdies präsentierte der Vorstand die neue Edition des Verpackungskünstlers Christo, die die WFA zusammen mit der Galerie Breckner vertreibt. In diesem Kunstwerk hat Christo abstrakt die ganze Welt verpackt. Planmäßig startet der Verkauf dieses Kunstwerks Ende November. Die WFA-Aktionäre können sich Herrn Weng zufolge jedoch schon vorab als Interessenten registrieren lassen. Die Stückzahl ist allerdings nicht sehr groß und der Preis steht noch nicht fest.

Nach Aussage von Herrn Weng ist die Tochtergesellschaft WFA Online AG derzeit das weltweit profitabelste Kunst-E-Commerce-Unternehmen und verfügt weiterhin über hervorragende Perspektiven. Derzeit arbeite man an der Vergrößerung der Struktur und der Erweiterung des Portfolios um weitere Künstler. Zudem will der Vorstand verstärkt auf Kooperationen wie mit der Galerie Breckner setzen, das Marketing breiter aufstellen und die Gesellschaft technologisch weiterentwickeln.

Auch für die Weng Fine Art AG, die mit 85 Prozent an der WFA Online AG beteiligt ist, sieht der Vorstand gute Perspektiven. Die WFA ist nach seiner Aussage unverändert das weltweit einzige börsennotierte Kunsthandelsunternehmen, das mit der Bankenfinanzierung über einen hohen Leverage und Zugang zum Kapitalmarkt verfügt. Außerdem hob er die starken Margen und die flache Kostenstruktur hervor.

Herr Weng sieht die WFA als gründergeführtes Unternehmen mit konsequenter Shareholder-Value-Orientierung und einer starken Verbundenheit zu den freien Aktionären. Es ist fest geplant, die Dividende sukzessive weiter anzuheben.

Insgesamt sieht er die WFA-Aktie als sehr werthaltiges Investment. Jeder Anteilsschein beinhaltet knapp 5 Euro an Eigenkapital. Zudem entfällt auf jede WFA-Aktie genau eine Aktie der WFA Online AG. Hinzu kommen noch das margenstarke Kunsthandelsgeschäft und die geplanten neuen Aktivitäten, zu denen der Vorstand im kommenden Jahr mehr berichten will.

## Allgemeine Aussprache

In der folgenden Diskussion gab es insgesamt sieben Wortmeldungen. Alle Redner gratulierten dem Vorstand zu der erneut hervorragenden Leistung. Auch mit der Anhebung der Dividende auf 0,20 Euro waren die Aktionäre einverstanden. Die Anregung eines Aktionärs, im kommenden Jahr passend zum 25-jährigen Firmenjubiläum eine Dividende von 0,25 Euro zu zahlen, nahm Herr Weng auf und versprach, sie mit dem Aufsichtsrat zu diskutieren.

Ein großes Thema der Aussprache war die Tochtergesellschaft WFA Online AG. Nach Einschätzung von Aktionär Uwe Jännert könnte es schwierig werden, diese Aktie nach dem erfolgreichen Private Placement wie geplant an die Börse zu bringen, nachdem schweizerische Gesellschaften im Moment in Europa nicht gelistet werden dürfen. Er wollte wissen, ob alternativ über eine Notierung in der Schweiz oder außerbörslich bei Valora nachgedacht wurde.

Dies betreffend konnte Herr Weng Erfreuliches berichten. Wie er ausführte, betrifft diese Problematik nur Unternehmen, die eine Erstnotierung in der Schweiz haben. Die WFA-Online-Aktie ist aber noch gar nicht gelistet. Zudem sind die Anteilsscheine bei der deutschen Clearstream girosammelverwahrt. Man könnte jederzeit wie bei der WFA-Aktie eine Notierung im m:access und auf Xetra angehen.

Der Vorstand möchte sich allerdings noch die Option offenhalten, einen klassischen IPO durchzuführen. Dies lohnt sich aus Kostengründen nach seiner Einschätzung aber erst ab einer Marktkapitalisierung von 50 Mio. Euro. Möglicherweise kann eine solche Bewertung aber erreicht werden. Er will das Listing deshalb erst einmal aufschieben. Er erwartet eine Notierung der WFA-Online-Aktie 2020 oder 2021. Erst einmal liegt der Fokus auf der Weiterentwicklung der Gesellschaft, dann kommt die Börsennotierung.

Später kam die Frage auf, ob vor dem Listing der WFA Online AG noch ein zweites Private Placement durchgeführt werden soll. Das Interesse der Anleger ist offenbar enorm groß. Nach Aussage des Vorstands gibt es derzeit keine Pläne in dieser Richtung. Wenn doch, würde die Platzierung auf jeden Fall zu einem deutlich höheren Kurs als 6 Euro erfolgen. Dies ist auch immer so kommuniziert worden.

Ein Aktionär wollte wissen, wie die WFA-Online-Aktien im ersten Private Placement zugeteilt worden sind. Zunächst verwies Herr Weng hier auf die Regelung in der Prospektverordnung, wonach kein Börsenprospekt erstellt werden muss, wenn die Aktien weniger als 150 Personen angeboten werden. Nach welchen Kriterien die Aktien zugeteilt werden, ist freigestellt. Es muss aber eine plausible Erklärung für die Liste geben.

Im konkreten Fall sollten die Papiere zunächst den WFA-Aktionären angeboten werden. Bei insgesamt 400 bis 500 Aktionären hätte man die Aktien verlosen können. Man habe aber beschlossen, zunächst die 148 größten Aktionäre anzuschreiben und dies vorher entsprechend publiziert, so dass jeder die Möglichkeit hatte, noch zu reagieren. Herr Weng will sich etwas einfallen lassen, wie den Aktionären, die nicht zum Zug gekommen sind, eine gewisse Kompensation angeboten werden kann.

Dr. Clemens Scholl von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) war aufgefallen, dass sich die Einbuchung der WFA-Online-Aktien stark verzögert hat. Befragt nach dem Grund erläuterte der Vorstand, dass es dies betreffend keinen direkten Kontakt mit Clearstream gab, sondern die Abwicklung über eine Bank erfolgte. Eigentlich sollte der gesamte Vorgang bereits im Mai abgeschlossen sein.

Wie sich herausstellte, haben die Mitarbeiter von Clearstream sich aber nach der Intervention im Juni überhaupt erst mit dem Antrag beschäftigt. Und dann kam noch der Streit mit dem Listing von Schweizer Unter-



nehmen an deutschen Börsen hinzu, was die Sache weiter verzögerte. Letztlich ging es über Monate hin und her. Immerhin ist niemandem ein Nachteil entstanden, nachdem die Aktie noch nicht notiert ist.

Überdies war Dr. Scholl aufgefallen, dass die WFA-Online-Aktien ohne Kaufkurse in die Depots eingebucht worden sind. Er empfand dies als ärgerlich. Damit könnte es bei einem Verkauf der Aktien Probleme mit dem Finanzamt betreffend die Gewinnermittlung geben.

Herr Weng versicherte, dass man sich intensiv bemüht habe, die Einstandskurse einpflegen zu lassen. Die Rechtslage ist dies betreffend aber unklar und die Banken machen dann lieber nichts, da sie so Risiken ausschalten können. Man hätte die depotführende Bank verklagen müssen. Dies schien aber nicht im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre zu sein. Gegebenenfalls sollten die Aktionäre die Abrechnung aufheben.

Eine weitere Frage von Herrn Jännert betraf die WFA-Aktie, in der unverändert nur sehr überschaubare Handelsumsätze zu beobachten sind. Er regte an, die Investor-Relations-Aktivitäten zu intensivieren, um mehr Anleger für die WFA-Aktie zu begeistern.

Wie der Vorstand darlegte, sind die Umsätze deshalb so gering, weil kaum jemand die Aktie abgeben will. Daran würde sich auch mit einer Ausweitung der Investor-Relations-Maßnahmen kaum etwas ändern. Institutionelle Investoren haben durchaus Interesse an einem Engagement. Sie würden aber nur einsteigen, wenn sie größere Positionen handeln könnten, was derzeit nicht möglich ist.

Um dies zu ändern, könnte er als Großaktionär Aktien aus seinem Bestand abgeben und so den Streubesitz vergrößern. Dies will er aber bei den derzeitigen Kursen nicht tun. Alternativ könnte die Gesellschaft die eigenen Aktien veräußern. Auch dies macht aber keinen Sinn, da die Eigenkapitalquote dann noch weiter steigen würde, was bei einer Refinanzierung zwischen 1 und 2 Prozent vermieden werden soll. Mit dem „Problem“ der niedrigen Handelsumsätze kann Herr Weng aber gut leben.

„Person“ Willem Müller zeigte sich ungehalten, dass es keine effektiven WFA-Aktien gibt. Dies betreffend versicherte Herr Weng, dass er selbst als engagierter Sammler von historischen Wertpapieren gerne welche haben würde. Der Stückedruck ist aber immens teuer, die Kosten bewegen sich im oberen fünfstelligen Bereich. Das ist zu viel. Der Vertreter der SdK schlug in seinem Beitrag vor, stattdessen Schmuckaktien auszugeben. Dies würde den Aktionären sicherlich auch gefallen.

Weiter interessierte Herrn Jännert, wie viele Stücke von Jeff Koons und Ai Weiwei sich noch im Bestand der Gesellschaft befinden. Hier wollte Herr Weng keine exakte Zahl nennen. Er bestätigte aber, dass die WFA selbst stark investiert ist, zumal weitere Wertsteigerungen absehbar seien. Bei den Editionen von Jeff Koons, die als erstes erworben worden sind, bewegt sich die Marge mittlerweile im dreistelligen Bereich.

Später fügte der Vorstand an, dass die Gesellschaft sich grundsätzlich finanziell engagiert, wenn neue Editionen vorgestellt werden, und dies durchaus in einem größeren Umfang. Damit profitiert die WFA ebenfalls von den steigenden Preisen. In diesem Zusammenhang ist es natürlich sehr von Vorteil, dass die WFA über ausreichend Kapitalkraft verfügt, um ein solches Investment vorfinanzieren zu können.

Befragt nach der Beteiligung an der Artnet AG informierte Herr Weng, dass sich keine Änderung ergeben hat. Unverändert hält die WFA etwas mehr als 3 Prozent an diesem Unternehmen und wartet darauf, dass deren inzwischen 82-jähriger Gründer aus dem Aufsichtsrat ausscheidet und die Gesellschaft weiter entwickelt werden kann. Irgendwann wird es weitergehen. Solange bleibt die Beteiligung für die WFA eine Halteposition mit einem relativ geringen Risiko.

Mehrfach kam die Frage nach den Erwartungen für das vierte Quartal auf, welches regelmäßig das wichtigste für die WFA ist. Letzteres bestätigte der Vorstand. Im Übrigen wagte er keine Abschätzung. Allerdings steht die Umsatzerzielung derzeit auch nicht unbedingt an erster Stelle. Der Fokus liegt vielmehr auf der strukturellen Weiterentwicklung der Gesellschaft.

Aktionär Paul Roth hatte Fragen zu verschiedenen Bilanzpositionen. Zum einen war ihm aufgefallen, dass der Kassenbestand auf 1,3 (0,2) Mio. Euro enorm angewachsen ist, was seiner Meinung nach im derzeitigen Nullzinsumfeld keinen Sinn macht. Auch bei den sonstigen Vermögensgegenständen und den Rechnungsabgrenzungsposten hatte er größere Veränderungen ausgemacht.

Bei allen diesen Positionen verwies Herr Weng auf die Stichtagsbetrachtung. In den sonstigen Vermögensgegenständen ist eine Vorauszahlung für ein größeres Engagement in Kunstwerken verbucht, welches erst Anfang 2019 abgerechnet wurde. Die hohe Liquidität resultiert aus der Gutschrift eines Kredits am 30. Dezember 2018, die erst am 2. Januar 2019 umgebucht werden konnte. Natürlich machen hohe Bankguthaben

derzeit keinen Sinn. Zu wenig Liquidität wirft allerdings auch Fragen auf, nachdem die Kreditlinien aus der Bilanz nicht ersichtlich sind.

Befragt nach mehr Details zu den geplanten Kooperationen bekräftigte der Vorstand seine Einschätzung, dass dies in den nächsten Jahren ein großes Thema werden dürfte. Es macht Sinn, die Stärken als Partner zusammenzubringen. Nicht immer ist dies einfach, nachdem im Markt vor allem kleine Unternehmen unterwegs sind. Herr Weng sieht die Gesellschaft aber auf einem guten Weg, einige interessante Kooperationen abzuschließen. Sinn macht dies für das Sourcing, also im Bereich Galerien und Künstler, ebenso wie vertriebsseitig.

Ferner schlug Herr Roth die Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Felder vor, in denen andere Marktteilnehmer noch nicht aktiv sind. Als Beispiel nannte er die neue „Electronic Art“. Nach Aussage von Herrn Weng ist es grundsätzlich Strategie, keine größeren Experimente einzugehen. Das Risiko ist zu groß, zumal die Gruppe in hohem Maße fremdfinanziert ist. Insgesamt hat sich der Kunstmarkt nach dem Eindruck des Vorstands in den letzten Jahren weg von Experimenten hin zu abgesichertem Geschäft bewegt.

Insbesondere international ist es mehr denn je wichtig, auf bekannte Künstler zu setzen, da die Sammler und Investoren nichts anderes kaufen. Auch im Market Making könne die WFA nur dann aktiv werden, wenn sie langfristig in den Stücken engagiert bleiben kann. Natürlich beobachte man den Markt. Derzeit kommen aber auch nicht so viele neue Stars heraus.

Ein anderer Vorschlag von Herrn Roth ging dahin, die Zusammenarbeit mit den Banken zu intensivieren. Seiner Einschätzung, dass die Kreditinstitute ebenso wie Versicherer auch an lukrativen Investments im Kunstbereich interessiert sein müssen, widersprach Herr Weng. Das Risiko ist ihnen zu groß. Allerdings berichtete der Vorstand von Überlegungen, eventuell einen Fonds mit Investments im Kunstbereich aufzulegen.

Ein Thema von Dr. Scholl waren die Währungseffekte. Nach seiner Überlegung müsste es positiv für die Gesellschaft sein, wenn der US-Dollar aufwertet. Dies bestätigte Herr Weng. Die Kosten fallen in der WFA Online vorwiegend in Schweizer Franken an, die Ware wird in der Regel in Euro erworben, während der Verkauf vielfach in US-Dollar erfolgt. Man versuche, die Fremdwährungspositionen aber grundsätzlich so gering wie möglich zu halten. Von der jüngsten Aufwertung des US-Dollar hat die WFA profitiert.

Aktionär Genender fragte anknüpfend daran nach eventuellen stillen Reserven im Warenbestand. Allein aus der Aufwertung des US-Dollar um 5 Prozent müsste sich nach seiner Überlegung bei einem Warenbestand von 18 Mio. Euro ein enormer Effekt ergeben. Diese Annahme bestätigte Herr Weng grundsätzlich. Eine Zahl wollte er aber nicht nennen, dies wäre ad-hoc-pflichtig. Im Übrigen ist eine Bewertung im Kunstmarkt ohnehin schwierig, da es keine offiziellen, objektiven Preise gibt.

Ferner interessierte den Aktionär, was aus den Plänen in Asien geworden ist. Nach seiner Erinnerung hat der Vorstand immer wieder gesagt, dass dies ein interessanter Markt ist. Nun hatte er dazu nichts mehr gehört. Nach Aussage von Weng ist der asiatische Markt spannend, aber kompliziert. Man müsse schauen, was sich umsetzen lässt. Die Asiaten sind nur an wichtigen Künstlern interessiert. Eventuell könne man im kommenden Jahr mehr dazu sagen.

Dr. Scholl hatte einer Meldung entnommen, dass ein Kunstwerk, an dem die WFA ein Teileigentum besaß, mit hohem Gewinn verkauft werden konnte. Ihn interessierte, wer in einem solchen Fall die Entscheidung trifft und wie die Abwicklung erfolgt. Wie Herr Weng darlegte, gewinnt die Kooperation beim Kauf einzelner Kunstwerke zur Risikoverteilung in der Branche an Bedeutung. Sinnvoll ist dies natürlich nur bei Kunstwerken mit Kaufpreisen mindestens im niedrigen bis mittleren sechsstelligen Bereich. Die Ausgestaltung der Vereinbarung wird von Fall zu Fall individuell festgelegt.

Wenig sinnvoll schien Dr. Scholl die vorgeschlagene Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien. Nachdem sich noch 200.000 Aktien, also mehr als 7 Prozent des Grundkapitals, im eigenen Bestand befinden und diese Anteile offenbar nicht verkauft werden sollen, könnte die Ermächtigung nur in einem sehr geringen Umfang genutzt werden.

In seiner Antwort bekräftigte Herr Weng, dass es sich um einen Vorratsbeschluss handelt, der nichts kostet und unter Umständen durchaus sinnvoll sein kann. Die im Bestand befindlichen eigenen Aktien könnten jederzeit eingezogen werden. Man habe aber zunächst entschieden, sie zu behalten, um sie gegebenenfalls als Akquisitionswährung nutzen zu können. Mit einem Verkauf der 200.000 Aktien könnten bei Bedarf auch relativ leicht und preiswert liquide Mittel generiert werden.

Ein weiterer Aktionär wollte wissen, wann und wo die Hauptversammlung der WFA Online AG stattfinden wird. Er hielt es für sinnvoll, diese Veranstaltung im Zusammenhang mit der Weng Fine Art AG abzuhalten.



Dies ist, wie Herr Weng klarstellte, nicht möglich. Die WFA Online AG ist eine Schweizer Gesellschaft nach Schweizer Recht, die Hauptversammlung muss in der Schweiz stattfinden. Natürlich werden alle Aktionäre der Gesellschaft eingeladen.

## Abstimmungen

Herr Röhl verkündete die Präsenz mit 2.240.554 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.750.000 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 81,53 Prozent. Nach Abzug der nicht stimmberechtigten 200.000 Aktien, die sich im eigenen Bestand befinden, waren es 87,93 Prozent.

Alle Beschlüsse wurden mit Mehrheiten weit über 99 Prozent gefasst. Im Einzelnen waren dies die Ausschüttung einer Dividende von 0,20 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats (TOP 5), die Wahl der Dr. Brandenburg Wirtschaftsberatungs-GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 6) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 7).

Um 13:45 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

## Fazit

Die Weng Fine Art AG (WFA) befindet sich weiter auf einem erfolgreichen Weg. Zwar gab der Umsatz im Geschäftsjahr 2018 in einem insgesamt schwachen Kunstmarkt um 7 Prozent nach. Dies liegt aber lediglich daran, dass der Vorstand die Weiterentwicklung der Gruppe in den Vordergrund gerückt hat sowie an der Entkonsolidierung einer Tochtergesellschaft. In Anbetracht der sehr soliden Finanzierung wäre es auch wenig sinnvoll, zusätzliche Umsätze zu generieren, wenn dies die sehr auskömmliche EBIT-Marge von über 20 Prozent drücken würde.

Den Gewinn steuerte wie schon im Vorjahr zum größten Teil die Schweizer Tochter WFA Online AG bei, die als E-Commerce-Unternehmen vor allem Editionen verkauft. Dieses Geschäft ist, wie der Vorstand an einigen Beispielen aufzeigte, sowohl für das Unternehmen wie auch für die Käufer überaus lukrativ. Ein kleiner Teil der WFA-Online-Aktien wurde inzwischen im Zuge eines Private Placements abgegeben. Perspektivisch ist für die WFA Online AG ein eigenes Listing vorgesehen.

Die WFA-Aktie hat nach dem Re-Listing im Mai 2018 zunächst kräftig an Wert gewonnen. Ausgehend vom ersten Kurs von 7 Euro hat sich die Notierung in der Spitze mehr als verdoppelt, bevor es in dem schwachen Börsenumfeld wieder ein Stück zurückging. Aktuell bewegt sich der Kurs zwischen 9 und 10 Euro, was nach einer interessanten Kaufgelegenheit klingt. Dieses Niveau sollte schon durch den eigenen Warenbestand und die Beteiligung von 85 Prozent an der WFA Online AG abgedeckt sein.

## Kontaktadresse

Weng Fine Art AG  
Rheinpromenade 8  
D-40789 Monheim am Rhein

Tel.: +49 (0) 2173 / 690870 - 0

Fax: +49 (0) 2173 / 690870 - 1

Internet: [www.wengfineart.com](http://www.wengfineart.com)

E-Mail: [art\(at\)wengfineart.com](mailto:art(at)wengfineart.com)



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)