

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Kabel Deutschland Holding AG

Die Hauptsäule des globalen Telekommunikationskonzerns Vodafone ist in Deutschland der Mobilfunk. Erst seit der Übernahme von Kabel Deutschland im Jahr 2013, dem größten deutschen Kabelnetzbetreiber, der seinerzeit 8,4 Mio. Haushalte in 13 Bundesländern versorgte, besitzt Vodafone hierzulande ein sehr starkes Festnetzgeschäft. Seither positioniert sich Vodafone als Komplettanbieter für Festnetztelefonie, Mobilfunk, Internet und Unterhaltung. Die Kabelinfrastruktur ermöglicht Datenübertragungsraten, die jene von DSL um ein Vielfaches übertreffen. Entsprechend deutlich konnte Kabel Deutschland in den letzten Jahren Kundenzahl, Umsatz und Ergebnis verbessern. Darüber hinaus verkündete Vodafone im Jahr 2018 die Übernahme des Kabelnetzbetreibers Unitymedia. Mit der Fusion von Kabel Deutschland und Unitymedia entsteht ein Quasi-Monopol im deutschen Kabelfernsehnetz. Die Übernahme wurde von den Wettbewerbsbehörden abgesegnet und am 1. August 2019 abgeschlossen. Das lenkte unser Interesse auf die 23% der ausstehenden Kabel Deutschland-Aktien. Die restlichen 77% der Aktien gehören seit der Übernahme Vodafone. Die damalige Offerte belief sich auf 84,50 Euro zzgl. 2,50 Euro Dividende je Aktie und bewertete Kabel Deutschland mit 8 Mrd. Euro, einschließlich Schulden 11 Mrd. Euro. Im Anschluss wurde mit Wirkung zum 13. März 2014 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen. Er beinhaltet eine jährliche

Ausgleichszahlung in Höhe von 3,77 Euro brutto (netto 3,17 Euro) bzw. eine Barabfindung in Höhe von 84,53 Euro. Die mangelnde Angemessenheit wurde vor allem von der Private Equity-Gesellschaft Elliott, die rund 14% der Anteile besitzt, beklagt. Sie forderte eine Erhöhung der Abfindung auf bis zu 225 Euro und strengte ein Spruchverfahren an. Auch das Übernahmeverfahren selbst steht in der Kritik. Das Landgericht München ordnete eine Sonderprüfung an, weil die Verwaltung von Kabel Deutschland ihre Pflichten bei der Stellungnahme zum Übernahmeangebot verletzt haben könnte. Es bestehe eine Lücke zwischen den dokumentierten Bewertungsunterlagen und dem gezahlten Übernahmepreis.

Davon unabhängig ist für uns entscheidend, dass das Landgericht am 27. November 2019 eine erstinstanzliche Entscheidung im Spruchverfahren bekanntgeben wird. Wir rechnen auf Basis unserer Analyse zumindest mit einer Herabsetzung von Marktrisikoprämie und Betafaktor, so dass der seit 2014 aufgezinste Abfindungsbetrag an den aktuellen Börsenkurs von 105 Euro heranreichen dürfte. Entsprechend würde die Garantiedividende steigen und sich die laufende Verzinsung auf über 4% erhöhen. Das große Potential steckt in einem möglichen künftigen Squeeze-out. Hierzu müsste ein neuer Ertragswert auf Basis aktueller Unternehmenszahlen ermittelt werden. Dann könnten die von Elliott ausgerufenen 225 Euro je Aktie tatsächlich ins Blickfeld rücken. Entsprechend bauten wir in den letzten Wochen eine große Aktienposition auf.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsabschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: GANÉ Aktiengesellschaft handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.