

**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.

### McKesson Europe AG

Die McKesson Europe AG mit Sitz in Stuttgart ist ein international führender Pharmagroßhändler mit einem Jahresumsatz von 21 Mrd. Euro. Die Hauptversammlung der Celesio AG beschloss die Umbenennung in McKesson Europe im Jahr 2017. Vorausgegangen war ein erfolgreich abgeschlossenes Übernahmeangebot des US-Konzerns McKesson. Er ist die aktuelle Nummer 17 in der „Fortune Global 500“-Liste und besitzt 77% der Anteile. Nach Abschluss der Übernahme wurde zwischen den Vertragsparteien ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen, der eine jährliche Ausgleichzahlung in Höhe von 0,83 Euro brutto bzw. eine Barabfindung in Höhe von 22,99 Euro je Aktie der McKesson Europe AG vorsieht. Die Angemessenheit wird derzeit in einem Spruchverfahren überprüft.

23,50 Euro pro Aktie hatte McKesson im zweiten Anlauf geboten, um die Übernahme im Jahr 2014 zu ermöglichen. Der Hedgefonds Elliott bekam für seine Wandelanleihen jedoch 30,95 Euro zugesprochen. Dagegen klagten die ehemaligen Aktionäre mit Erfolg. Der BGH hat in seinem Urteil vom 7. November 2017 (II ZR 37/16) entschieden, dass bei der Ermittlung der angemessenen Gegenleistung für ein Übernahmeangebot auch die vom Bieter für den derivativen Erwerb von Wandelschuldverschreibungen gezahlten Preise zu berücksichtigen sind. Die Regelung in § 31 Abs. 6 WpÜG zur Berücksichtigung von Vorer-

werben sei als allgemeiner Umgehungsschutz zu verstehen. Der Gesetzgeber habe sicherstellen wollen, dass der Bieter an dem Preis festgehalten werde, den er im zeitlichen Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot als angemessen betrachtet habe. Dieser zeitliche Zusammenhang besteht unstrittig auch zwischen dem Abschluss des Übernahmeangebots (6. Februar 2014) und der Beschlussfassung über den Unternehmensvertrag (22. Mai 2014). Dennoch hat das Landgericht Stuttgart am 17. September 2018 (31 O 1/15 KfH) erstinstanzlich darauf nicht reagiert und die Barabfindung nur auf 23,50 Euro je Aktie angehoben. Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht angenommen haben, hätten keinen Anspruch, so gestellt zu werden, als hätte die Bieterin ein gesetzeskonformes Angebot vorgelegt. Unseres Erachtens ist diese Rechtsauffassung falsch. Wir gehen davon aus, dass der BGH letztinstanzlich über ein Andienungsrecht der Aktionäre entscheiden wird, die das Angebot nicht angenommen haben, weil es ihnen zu Recht zu niedrig erschien. Das wertprägende Angebot steht in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit der nachfolgenden Strukturmaßnahme. Als Untergrenze der Abfindung sollten daher neben dem Ertragswert nach IDW S1 und dem nach Umsatz gewichteten dreimonatigen Durchschnittskurs vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme ebenfalls entsprechende Vorerwerbspreise berücksichtigt werden. Darauf setzen wir und kauften McKesson Europe zu 26 Euro je Aktie. Unser Warten bis zum Urteil wird mit einer Garantiedividende von 3% p.a. entlohnt.

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.