

**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.

### Linde AG

Bereits im Februar stellten wir Linde aufgrund der bevorstehenden Fusion mit Praxair in unserem Investmentbericht vor. Jetzt ist der Zusammenschluss vollzogen. Am 22. Oktober gab die US-Kartellbehörde unter der Auflage der Umsetzung bestimmter Veräußerungs- und Verhaltenszusagen ihre fusionskontrollrechtliche Freigabe. Die Genehmigung erfolgte kurz vor Toresschluss. Nur zwei Tage später wäre die einjährige Vollzugsfrist, die mit dem Abschluss des öffentlichen Tauschangebots begonnen hatte, abgelaufen. Dem Angebot, für jede Linde-Aktie 1,54 Aktien an der neuen Holding zu erhalten, stimmten 92% der Linde-Aktionäre zu. Sie sind nun Aktionäre der Linde plc. Die restlichen 8% werden auf der Basis eines gutachterlichen Ertragswertverfahrens gegen Zahlung von 188,24 Euro je Aktie abgefunden. Für das sogenannte „Squeeze-out“ ist eine außerordentliche Hauptversammlung am 12. Dezember angesetzt.

Linde und Praxair erwarten 1,1-1,2 Mrd. USD an Synergien. Es sind vor allem echte Synergieeffekte, die sich direkt unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass ergeben und im Gegensatz zu unechten Synergieeffekten in der Gutachterpraxis der objektivierten Unternehmenswertermittlung unbeachtet bleiben. Sie sind in die Abfindung folglich nicht eingerechnet. Der Grund ist, dass ein typisierter Zukunftserfolgswert unter der Prämisse einer konzeptuell unveränderten

Fortführung des Unternehmens nach dem Stand-alone-Prinzip ermittelt wird. Das ist nicht sachgerecht und in der Literatur entsprechend umstritten, denn die Absicht, Synergien zu erzielen, ist häufig ein wichtiger Grund für die Umsetzung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme. Ein rational handelnder Käufer wird stets bereit sein, hierfür einen Preis zu entrichten und der Verkäufer in einer freien Preisverhandlung seinerseits versuchen, sich diese entgelten zu lassen. Allein die Berücksichtigung von Synergien gewährleistet also, dass ein Aktionär im Falle eines erzwungenen Ausscheidens nicht schlechter gestellt ist als bei einer freiwilligen Desinvestitionsentscheidung und dass er eine Kompensation erhält, die dem vom Bundesverfassungsgericht postulierten Grundsatz der „wirtschaftlich vollen Entschädigung“ entspricht. Wir gehen davon aus, dass eine angemessene und deutlich höhere Abfindung im richterlichen Spruchverfahren ermittelt wird. Hierfür könnten 223,20 Euro je Aktie ein Anhaltspunkt sein. Dieser exemplarische Gegenwartswert für die Linde AG, der 19% über den gebotenen 188,24 Euro liegt, stand interessanter Weise unter der Annahme eines Abzinsungssatzes von 5,75% und eines Wachstumsabschlags von 1,75% in der Angebotsunterlage für das Umtauschangebot. Insoweit stockten wir unsere Position auf mittlerweile 8% des Fondsvolumens auf. Wir halten 1 Mio. Linde-Aktien, die wir zum Squeeze-out-Preis abgeben werden. Im Gegenzug erhalten wir ein hochattraktives Nachbesserungsrecht für eine üppige Aufstockung der Barabfindung.

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.