

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

Im September 2019 stellten wir die McKesson Europe AG erstmalig in unserem Investmentbericht vor. Der Stuttgarter Pharmagroßhändler ist mit 38.000 Mitarbeitern in 13 Ländern Europas tätig. Aus über 100 Vertriebszentren werden täglich 100.000 verschiedene Arzneimittel und Gesundheitsprodukte an mehr als 55.000 Apotheken und Krankenhäuser geliefert. Mehrheitsgesellschafter ist die McKesson Corporation, USA. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verpflichtet sie, auf Verlangen eines jeden Aktionärs der McKesson Europe AG dessen Aktien gegen eine Abfindung in Höhe von 22,99 Euro zzgl. 5% über dem jeweiligen Basiszinssatz zu erwerben. Die jährliche Ausgleichszahlung beträgt 0,83 Euro je Aktie. Dagegen hatten Aktionäre vor dem LG Stuttgart (31 O 1/15 KfH) geklagt, da in einem vorausgehenden Übernahmeangebot 23,50 Euro je Aktie bezahlt wurden und der Hedgefonds Elliott für seine Wandelanleihen umgerechnet sogar 30,95 Euro je Aktie erhielt. Das LG Stuttgart erhöhte die Barabfindung lediglich auf 23,50 Euro. In zweiter Instanz folgte dann die große Überraschung. Das OLG Stuttgart legte mit Beschluss vom 30. März 2021 (20 W 8/19) die Barabfindung auf 22,99 Euro fest und machte die Entscheidung rechtskräftig, da es die Beschwerde vor dem BGH verweigerte. Das ist skandalös, da der BGH bereits in seinem Urteil vom 7. November 2017 (II ZR 37/16) die Aktionärsrechte stärkte, indem er eine Entscheidung des OLG

Frankfurt bestätigte und entschied, dass den ehemaligen Aktionären, die das Übernahmeangebot angenommen hatten, ebenfalls 30,95 Euro je Aktie zustehen. Sie erhielten daraufhin weitere 7,45 Euro je Aktie. Bei der Ermittlung der Gegenleistung für ein Übernahmeangebot müssten die vom Bieter für den derivativen Erwerb von Wandelschuldverschreibungen gezahlten Preise berücksichtigt werden, so der BGH. Die Regelung in § 31 Abs. 6 WpÜG zur Berücksichtigung von Vorerwerben 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). Das wertprägende Angebot steht in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit der Strukturmaßnahme. Leider verhinderte das OLG Stuttgart eine wichtige BGH-Grundsatzentscheidung. Als Rechtsbehelf verbleibt jetzt nur noch das Mittel der Verfassungsbeschwerde.

Die jährliche Ausgleichszahlung rentiert derzeit mit 3,3%. Um diese einzusparen, dürfte McKesson ein Squeeze-out anstreben. Gleichzeitig erlischt die Andienungsoption aus dem Unternehmensvertrag am 15. Juni 2021 mit einer aufgezinnten Gegenleistung von etwa 24,75 Euro je Aktie. Wir werden unsere Optionen abwägen und dann klug entscheiden.

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 Vertragsschluss 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.