

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

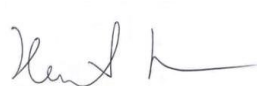
Nachdem die Wettbewerbsbehörden die Fusion von Kabel Deutschland und Unitymedia am 1. August 2019 zum größten deutschen Kabelnetzbetreiber abgesegnet hatten, stellten wir Kabel Deutschland wenige Tage später in unserem Investmentbericht vor. Vorausgegangen war im Jahr 2013 die Übernahme von Kabel Deutschland durch den Telekomriesen Vodafone, der bis dahin mit dem Mobilfunkgeschäft seine Haupteinnahmequelle in Deutschland hatte. Erst durch den Zukauf des Unterföhringer Kabelnetzbetreibers, der seinerzeit 8,4 Mio. Haushalte in 13 Bundesländern versorgte, konnte sich Vodafone auf dem deutschen Markt als Komplettanbieter für Festnetz, Mobilfunk, Internet und Fernsehen positionieren. Die Offerte, mit der Vodafone 77% der Aktien kaufte, belief sich auf 84,50 Euro zzgl. 2,50 Euro Dividende je Aktie und bewertete Kabel Deutschland mit 8 Mrd. Euro, einschließlich Schulden mit 11 Mrd. Euro. Im Anschluss wurde mit Wirkung zum 13. März 2014 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen. Er besteht noch heute und sieht eine jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von 3,77 Euro brutto (netto 3,17 Euro) bzw. eine Barabfindung in Höhe von 84,53 Euro je Aktie vor. Der Finanzinvestor Elliott, der 14% der Anteile besaß, beklagte die Abfindungshöhe und forderte öffentlichkeitswirksam eine Anhebung auf 225 Euro. Zudem ergab eine gegen Kabel Deutschland erwirkte Sonderprüfung, dass eine durch Or-

ganmitglieder und beratende Investmentbanken erstellte Unternehmensbewertung den Wert je Aktie auf 109,50 bis 150,50 Euro taxierte. Allerdings wurden im Spruchverfahren vor dem Landgericht München mit Beschluss vom 27. November 2019 die Anträge auf eine höhere Abfindung und Ausgleichszahlung abgewiesen. Das Oberlandesgericht München bestätigte den Beschluss am 14. Dezember 2021. Eine BGH-Rechtsbeschwerde ist seither anhängig (II ZB 5/22). Im Dezember 2020 konnte Vodafone 17% der Aktien von Elliott und zwei weiteren Aktionären zum offiziellen Preis von 103 Euro je Aktie erwerben. Damit erhöhte Vodafone seinen Anteil an Kabel Deutschland auf 93,8%. Am 29. März 2023 erfolgte schließlich die Ankündigung eines Squeeze-out, um die Restaktionäre abzufinden. Wir halten mit unserem Fonds 2,1% der Aktien. Auf das bevorstehende Barabfindungsangebot und das anschließende Spruchverfahren warten wir nun gespannt. Schließlich hat sich Kabel Deutschland seit dem Jahr 2014 operativ sehr positiv entwickelt (Tabelle).

in Mio. Euro	Umsatz	EBIT	EBT
31.03.2022e	2.860	1.015	930
31.03.2021	2.632	855	782
31.03.2014	1.900	402	152

Darüber hinaus wurden die Schulden kräftig reduziert. Ein neues IDW S1-Gutachten für die Ermittlung des Ertragswerts auf Basis einer aktuellen Planungsrechnung wird unseres Erachtens einen deutlich höheren Abfindungsbetrag als im Jahr 2014 zum Ergebnis haben.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich an ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und 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. Auch wurde Sie 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. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken - z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko - und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: www.gane.de. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 05.04.2023. Herausgeber: GANÉ Aktiengesellschaft, Weißenburger Straße 36, 63739 Aschaffenburg, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.