

Rede der SdK zur HV der Bayer AG am 28.4.2017 in Bonn

1. Begrüßung

Guten Morgen, meine lieben Aktionärinnen und Aktionäre, Herr Vorsitzender Wenning, Herr Baumann,

Mein Name ist Joachim Kregel, ich bin Sprecher der SdK, der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger.

Wir besuchen auch dieses Jahr mit ca. 40 Sprechern viele HV deutscher Aktiengesellschaften, über 400 waren es letztes Jahr, in etwa so viel werden es dieses Jahr auch sein.

Ich vertrete heute die Stimmen unserer Mitglieder und der Organisationen, die der SdK ihr Vertrauen ausgesprochen haben, heute ungefähr 112 Mio. € Börsenkapital.

2. Aktie und Wertentwicklung

Heute sind wir in der schönen, (alten), Bundeshauptstadt zu Gast. Ein guter Ort, wichtige Entscheidungen zu treffen. Und es ist viel passiert in den letzten 12 Monaten, Herr Baumann, Sie sind als neuer VV gleich beherzt zur Sache gegangen, haben bei Monsanto den Spiess umgedreht und Ihrerseits ein Angebot formuliert, Monsanto zu übernehmen statt Crop Science zu verkaufen.

Und bei Trump waren Sie schon vor der Bundeskanzlerin, und vor Herrn Kaeser von Siemens. Das macht uns Aktionärinnen und Aktionären Mut, dass Bayer wie vor einem Jahr wieder wertvollstes DAX-Unternehmen wird, plus 27 € nur noch seit gestern, pro Aktie, da waren wir schon einmal, sogar über 139 € in 2015.

Das geht auch mit Monsanto, aber nur, wenn unserer Wert je Aktie steigt und nicht sinkt. In den letzten 12 Monaten ist ein Verbesserung zum Vorjahr unserer Bayer durch starke letzte Wochen gerade gelungen, von 106 auf 112€, wenigstens was. Die Dividende steigt dieses Jahr auf 2,70 €, das ist gut und nobel, ob es nachhaltig ist, das aber werden die Jahre 2017 und 2018 jedoch erst ergeben.

Ich habe 4 Themen mit gebracht, natürlich Monsanto, Crop Science, Consumer/OTC/ Merck und Pharma. Das erste Thema ist eigentlich schon abendfüllend, ich hoffe, ich komme noch zu den anderen.

I. Monsanto

Kein Thema wurde und wird zurzeit so kontrovers diskutiert, das wird sich heute auch wieder auf dieser HV zeigen. Mir geht es nicht um die Frage, ob Biotechnologie erlaubt oder verboten gehört, ich frage als Aktionär, was nützt uns Aktionären diese Übernahme und dann natürlich auch, erleidet Bayer eher einen Reputationsschaden oder kann Bayer durch Imagetransfer es bei Monsanto zum Guten wenden, zunächst zur Betriebswirtschaft.

Beim Monsanto-Kauf, der in Cash getätigt werden soll, wird im hohen Maße Eigenkapital von Monsanto in Fremdkapital der Bayer gewandelt, Leverage-Effekt. Aus der reduzierten Renditeerwartung, Fremdkapital ist billiger als Eigenkapital, kann sich allein durch den Eigentümerwechsel ein positiver Effekt für uns Bayeraktionäre erschließen. Denn es wird zwar eine weitere Kapitalerhöhung geben (die erste hatten wir bereits mit der Ausgabe der in 3 Jahren zu tauschenden Pflichtwandelanleihe in Aktien), jedoch werden beide Kapitalia insgesamt niedriger sein als das bisher vorhandene Eigenkapital der jetzigen Monsanto-Aktionäre, Effekt, der Monsanto-Gewinn wird auf weniger Bayer-Aktien verteilt, die alten Aktien erhalten einen Zugewinn, in der Theorie wäre das so.

Nun ist der Gewinn von Monsanto in 2016 dramatisch eingebrochen, von ca. 3,5 Mrd.\$ auf 2,4 Mrd. \$ um 32 %, vor diesem Hintergrund meine erste Frage:

Frage 1: Welche betriebswirtschaftlichen, nicht strategischen, Gesichtspunkte rechtfertigen den aktuellen Kaufpreis Monsanto mit einem sagenhaften KGV von 49 auf Basis des 2016-Ergebnis?

Wenn nun der Gewinn bei Monsanto in 2017 wieder steigt, wird alles wieder gut, der Kaufpreis bleibt, das Multiple sinkt, jedoch, wann erreicht er wird 2015-Niveau, doch vorweg:

Frage 2: Welches Umsatz-Multiple wird zugrunde gelegt, 5-fach bei Monsanto im Vergleich zu Bayer von nur 2-fach?

Wenn wir nun Monsanto umso viel wertvoller halten als unsere eigene Firma, die wir kennen, sollten die Gewinne in den nächsten auch überproportional steigen, sonst bekommen wir ein Problem mit unserem Kaufpreis und dem hohen Goodwill, Herr Baumann, Sie und Ihre Mannschaft sind nach Gültigkeit des Deals

zum Siegen verdammt, schlechte Nachrichten würden wir kaum verkraften, ohne dass es hier hoch her gehen würde, ich erinnere nur, was ein kleiner Fehltritt von Herrn Kleinfeld, eine Firma offensichtlich zu teuer gekauft, für ihn bedeutet hat. Aber Sie haben, so sagt der Kapitalmarkt, am Boden gekauft, äußerst günstig also, dann dürfte die Antwort auf meine nächste Frage einfach werden:

Frage 3: Welche Gewinnerwartungen für den nächsten Jahre (2017-2021) ergeben sich für Monsanto isoliert ohne Synergien. Diese sind entscheidend, insbesondere im aktuellen Jahr, um allein gestiegene Zinsen, erhöhte Gewinnerwartungen durch zusätzliche Aktien in 2018 und den Verlust des Covestro-Ergebnisses im Konzerngewinn zu kompensieren?

Apropos Covestro, wie heilsam solche Ausgründungen sein können, Osram, innogy, Lanxess, Covestro, inzwischen Infineon, Glückwunsch, jedoch wollen wir uns ja von der zweitprofitabelsten Sparte in unserem Konzern trennen. Ich weiss, ich habe mindestens 2 mal die Trennung gefordert, weil damals die Kapitalkosten nicht verdient wurden und der Begriff Material Science etwas daher geholt erschien, aber sei `s drum, dieser Gewinn fehlt uns und muss durch Monsanto überkompensiert werden. Denn erst mal muss Monsanto auf das 2015 Ergebnis steigen, dann sich besser als Bayer entwickeln und den Covestro-Wegfall im Bayergewinn je Aktie kompensieren. Ich glaube, ich möchte nicht bei Monsanto in den nächsten 3 Jahren arbeiten.

Und in 2018 soll ein Übergangsjahr kommen:

Frage 4: Welche Konsequenz wird die Akquisition in den nächsten drei Jahre auf den Kurs und auf die Dividende von Bayer haben, wenn erst ab 2019 nennenswertes EPS-Wachstum erzielt wird?

Unser Cashflow ist gut, wird mit Monsanto noch einmal besser, welches EBITDA-Multiple auf die Netto-Finanzschulden rechnet der Vorstand für die Zeit nach dem Kauf?

Frage 5: Muss auch die Pharmasparte teilweise an die Börse, um die Schuldentilgung zu unterstützen?

Wenn wir verwässert werden, möchten wir Monsanto-Wein als Kompensation erhalten, d.h. wir geben Ihnen unser Geld für neue Aktien in 2018 nur, wenn der Gewinn je alter und neuer Aktie sich positiv entwickelt, Kurs halten, reicht hier nicht, Herr Baumann, da muss schon mehr kommen.

Sie können uns natürlich auch entgegenkommen, wenn sie die neuen günstiger als die alten anbieten, Stichwort **Bezugsrechtsabschlag**, dann wären wir richtig motiviert:

Frage 6: Wann und in welchem Umfang werden Aktionäre außerhalb der Wandelschuldverschreibung mit einer Kapitalerhöhung hinzugezogen, 144 Mio. zusätzliche Aktien, in 2018? Wie hoch wird der Bezugsrechtsabschlag ausfallen, um die Kapitalerhöhung von Anfang an attraktiv zu gestalten?

Ich sprach eben von **Covestro als Schuldentilger** und ausfallender Ergebnislieferant:

Frage 7: Wann und in welchem Umfang wird die äußerst erfolgreiche Rest-Covestro- Beteiligung von über 52% zur Finanzierung des Kaufs hinzugezogen, der Kurs von Covestro ist ja inzwischen o.k., nein er ist super?

Monsanto ist im ersten Halbjahr gut angelaufen, hört man, wie gut war es denn, wieder 2015 -Niveau?

Frage 8: Wie haben sich die Monsanto Geschäftserwartungen 2017 entwickelt, die Saatbestellungen müssten ja überwiegend vorliegen, waren sie genauso enttäuschend wie bei CropScience oder besser?

Vorletzter Punkt, Wandelanleihe: Wenn man 100 T€ hätte, aufpassen Klumpenrisiko für die Nicht-Geld-Millionäre, soll man in Bayer-Aktien oder in die Pflichtwandelanleihe mit 5,625 % Zinsen und aus heutiger Sicht günstigen Wandelbedingungen mit Cap bei 108€ investieren? Denn seit gestern kostet die Bayer-Aktie 112 €, mehr als das Maximum in der Anleihe, die Anleihe macht den Sprung genauso mit auf 120 € seit gestern.

Frage 9. Wie ist die Konstruktion der Pflichtwandelanleihe zu sehen, wenn sich der Kurs der Bayer-Aktie außerhalb der Schwellenwerte zum Wandlungszeitpunkt bewegen würde, d.h. unter 90 € oder über 108 €? Ist nicht die Wandelanleihe mit ihrem Coupon von 5,625 % interessanter als die Bayer-Aktie, gesetzt den Fall, man fände genügend Partner für 100 T€ plus?

Schlussfrage zu Monsanto, wie wird das, was wir wegen der Kartellbehörden in USA, wohl nicht die EU, verkaufen müssen, auf EK und FK angerechnet.

Frage 10: Was wird tatsächlich für 2,5 Mrd. \$ verkauft, wird das Thema EK- , FK-, oder gar Kaufpreis-relevant werden?

NEU: Allerletztes Thema, **Reputation**, Bayer ist gut beleumundet, Monsanto in Europa eher weniger, sollen die Produkte, wenn sie denn in Europa vermarktet werden dürfen, unter einem Bayer Namen oder unter Monsanto vertrieben werden?

So, nun ist meine Zeit abgelaufen, ich melde mich wegen der anderen Themen erneut an, Merck, Crop Science und Consumer Health, ach was ist les einfach noch die Fragen vor, Herr Wenning, dann räume ich das Podium, o.k.?

II. Merck-Rezeptfreie Arzneimittel

Frage 11: Wie haben sich die Umsatzsynergien entwickelt, ist die leere Pipeline inzwischen wieder gefüllt?

Frage 12: Wann werden die RoCe-Anforderungen erfüllt werden. Covestro erfüllt sie überdeutlich, war in 2016 fast wie Pharma?

Frage 13: Muss nicht auf die Merck-OTC-Akquisition eine Firmenwertabschreibung durchgeführt werden, sie liegt unter RoCe, unter Plan, CGU unter dem WACC, der Gesamtkapitalrendite?

III. Pharma: Bessere Entwicklung als der Markt möglich

Frage 14: Wie hoch ist der Umsatzbeitrag NEU (neue Medikamente, neue Märkte) in 2016 gewesen, wie hoch war der Betrag yoy, welche Produkte waren in 2016 nicht mehr am Markt? Die Frage ist nicht nur wegen der Forschungspipeline wichtig, sondern auch, wie es Bayer gelingt, aus dem laufenden Geschäft Cashflows zu generieren?

IV. Crop Science

Frage 15: Wann wird sich eine dynamische Entwicklung Crop Science entwickeln, 2018 oder noch später, wie sind dann die geplanten Ergebniszuwächse, vor allem bei Monsanto im Bayer-Konzern zu werten?

V. Abstimmungsverhalten der SdK auf der Bayer HV: Wir stimmen zu!

VI. Schluss

Ich wünsche Management viel Glück und Fortune, bedanke mich bei allen Mitarbeitern des Bayer-Konzern für die hervorragende Arbeit, bitte Herrn Baumann, diese Botschaft in gebührender Form weiterzugeben und freue mich auf detaillierte Antworten auf meine Fragen!

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses, des zusammengefassten Lageberichts, des Berichts des Aufsichtsrats und des Vorschlags des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns, jeweils für das Geschäftsjahr 2016, sowie Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns.

Zustimmung:

Begründung: Die Dividende von 2,70 € wurde verdient, die Aktionäre werden fair am gestiegenen Gewinn der Gesellschaft beteiligt.

2. Entlastung der Mitglieder des Vorstands

Zustimmung:

Begründung:

Jahresziele wurden erreicht bzw. übertroffen, die Dividende wurde erhöht. Es bleibt abzuwarten, wann die Monsanto-Akquisition wirksam wird und welchen Einfluss sie durch die dann stark erhöhten Schulden und durch die notwendige Kapitalerhöhung auf Ergebnis und Dividende in Zukunft haben wird.

3. Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats

Zustimmung:

Begründung:

Das Unternehmen ist zurzeit gut aufgestellt. Die Risiken aus der geplanten Übernahme von Monsanto scheinen beherrschbar zu sein, obwohl bei einem Scheitern der Übernahme 2 Mrd. \$ plus entstandene Akquisitionskosten von einem dreistelligen Millionenbetrag zu verkräften wären.

Werden jedoch die geplanten und ambitionierten Ergebniswachstumsraten ab 2018 für die Crop Science inkl. Monsanto nicht erzielt, müssten sich die Aktionäre von Bayer auf eine längere Durststrecke einstellen

4. Wahlen zum Aufsichtsrat

Zustimmung:

Begründung:

Die vorgeschlagenen Vertreter für den Aufsichtsrat scheinen die Voraussetzungen von fachlicher und persönlicher Eignung und die Voraussetzungen lt. DCGK (im Wesentlichen Unabhängigkeit) zu erfüllen.

Bei Frau Coleen Goggins erwartet die SdK eine kurze persönliche Vorstellung.

Bei Dr. Achleitner geht die SdK davon aus, dass er, wie kurz in der Einladung erläutert, seine Zeit in der für Bayer eminent wichtigen Phase der Monsanto-Übernahme, nämlich u.a. Genehmigungsprozesses und möglicher Auflagen, Finanzierungsfragen mandatgerecht zur

Verfügung stellt, und trotz zusätzlich zu seinen zeitraubenden Verpflichtungen bei der Deutschen Bank.

Für die in 2018 anstehende Nachwahl von Dr. Sturany mit dem Vorschlag des PWC-Vorstandssprecher Prof. Dr. Winkeljohann meldet die SdK schon in 2017 einen Vorbehalt wegen möglicher mangelnder Unabhängigkeit an, da PWC langjährig Abschlussprüfer des Bayer-Konzerns gewesen war.

5. Satzungsänderung zur Vergütung des Aufsichtsrats (§ 12 Abs. 1 und Abs. 2 der Satzung)

Zustimmung:

Begründung:

Die vorgeschlagene Erhöhung der Aufsichtsratsbezüge erscheint maßvoll und der gewachsenen Bedeutung der Funktion angemessen.

6. Zustimmung zum Beherrschungsvertrag zwischen der Gesellschaft und der Bayer CropScience Aktiengesellschaft

Zustimmung:

Begründung:

Es ergeben sich durch den Beherrschungsvertrag mit der Cropsience AG aufgrund der Organschaft steuerliche Vorteile.

7. Wahl des Abschlussprüfers sowie des Prüfers für eine prüferische Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts und von Zwischenfinanzberichten

Zustimmung:

Begründung:

Der Abschlussprüfer soll für das Geschäftsjahr 2017 wie angekündigt von PWC auf Deloitte gewechselt werden, die Beratungsleistungen von PWC waren im abgeschlossenen Geschäftsjahr von untergeordneter Bedeutung

JKJKUGMBHKÖLNSDK20170427