



Experte: TUI-Chef Michael Frenzel promovierte zum Thema „Das öffentliche Interesse als Voraussetzung der Enteignung“

Nöte in Nadelstreifen

TUI | Beim größten europäischen Urlaubskonzern haben Vorstandschef und Aufsichtsrat ein System des gegenseitigen Gebens und Nehmens etabliert. Die Aktionäre zahlen dafür

VON MARIO MÜLLER-DOFEL

Nach der Hauptversammlung am 7. Mai dürfte Michael Frenzel urlaubsreif sein. Der 61-jährige, stets topgekleidete und selbstbewusst auftretende Mr. TUI regiert den Touristik- und Schifffahrtskonzern seit 1994. Erstmals muss sich Deutschlands umstrittenster Firmenboss einem Aktionärsantrag auf Vertrauensentzug stellen. Zudem will

sein härtester Gegner, Großaktionär John Frederiksen, 63, TUI-Aufsichtsratschef Jürgen Krumnow, 63, entmachten. Der zählt zu Frenzels dicksten Freunden.

Die Attacken auf Frenzel, Krumnow und Co häufen sich. Wertvernichtung und Kontrollversagen sind noch die harmlosesten Vorwürfe fassungsloser Aktionärsvertreter. Rücktrittsforde-

rungen kontert der Aufsichtsrat phrasenhaft: Krumnow, Exfinanzvorstand der Deutschen Bank und seit 1997 im Gremium, hätte „stets im Unternehmensinteresse gehandelt“. Oder Aufsichtsrätin Carmen Riu Güell, 52: „Wir waren mit dem Vorstand immer zufrieden.“

Die Spanierin führt die Hotelkette Riu und ist eine von mehreren Reisege-

FOTOS: ARNE WEYCHARDT/WIRTSCHAFTSWOCHEN (1)

schäftsleuten und Großaktionären im Aufsichtsrat, die von Strippenzieher Frenzel höchstpersönlich zur „Kontrolle“ des Vorstands auserwählt wurden. Wie andere seiner Getreuen (siehe Kasten Seite 38/39) profitiert Riu Güell davon, dass TUI ihr Hunderttausende Urlaubser schickt. Man kennt, schützt und stützt sich halt.

Michael Frenzel, Sohn eines Schuhmachers und Einser-Jurist, startete seine Karriere 1981 als Bürovorsteher des skandalumwitterten West-LB-Chefs Friedel Neuber († 2004). Die Landesbank war an der Industrieholding Preussag beteiligt, die aus mehr als 500 Anlagenbau-, Rohstoff- und Stahlfirmen bestand. 1994 beförderte SPD-Mitglied Neuber seinen Parteigenossen Frenzel zum Vorstandschef der Beteiligung. Drei Jahre später sollte der Emporkömmling den Umbau der Preussag zur TUI antreten – eine Reise nach Absurdistan.

Fehlurteil. Im Geschäftsbericht orakelte Frenzel damals: „Mit dem Verfall der Rohstoffmärkte wurde der Wandel der Preussag unabdingbar, soll der Konzern auch langfristig Wachstumschancen haben.“ Dann versilberte der Exinvestmentbanker alle Preussag-Sparten, beschaffte für Milliarden Schiffahrts- und Tourismusfirmen wie Hapag-Lloyd und TUI, tauschte fast alle der damals wie heute 70 000 Beschäftigten aus und wechselte den Firmennamen.

Heute gehören Hotels, Flugzeuge, Kreuzfahrt- und Containerschiffe zum Reich des Urlaubskönigs. Aber die Wertsteigerungen, die er seinen Aktionären immer wieder versprach, blieben aus. Im Jahr 1997 bilanzierte Preussag umgerechnet 13,6 Milliarden Euro Umsatz und 202 Millionen Euro Gewinn. Zehn Jahre später schaffte TUI zwar 22 Umsatzmilliarden, aber nur knapp mehr Profit. Seit Jahren gehört das Unternehmen zu den renditeschwächsten im DAX 30.

Frenzels Trip entwickelte sich laut Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu „einer der größten Wertvernichtungsaktionen in Deutschland“. Die Universität Mannheim hat errechnet, dass die Nettoverschuldung von TUI seit Frenzels Amtsantritt 1994 bis Ende 2007 um das 42-Fache auf 6,2 Milliarden Euro

gestiegen ist. „Insgesamt sind den TUI-Aktionären rund acht Milliarden Euro Schaden entstanden“, sagt der Mannheimer Finanzwissenschaftler Christoph Schneider. Das Management hätte in eine Branche investiert, die es nicht verstand, und zu viel für Zukäufe bezahlt, deren Wert nicht gesteigert werden konnte. Inzwischen dient TUI in Hochschulseminaren als Beispiel für Missmanagement.

Die Aktien notieren heute tiefer als 1994 (siehe unten). Bittere Ironie: Der Wert der Preussag-Tochter Salzgitter, die Frenzel 1998 verscherbelte, hat sich vervielfacht. Da die Rohstoffmärkte boomen, ist sie längst mehr wert als TUI.

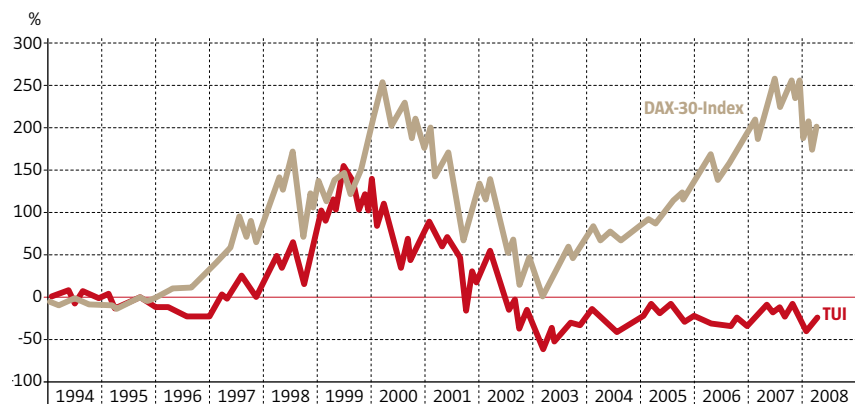
„Das ist aber nicht der Grund, warum Frenzel die meisten seiner Ziele verfehlt hat“, sagt ein Branchenexperte, der ihn schon lange kennt und anonym bleiben will. „Er ist vor allem deshalb gescheitert, weil er immer Investmentbanker geblieben ist.“ Vom Management operativer Geschäfte verstände er wenig, schon gar nichts vom ständigen Wandel des Reisegeschäfts. Frenzel unterschätzte beispielsweise viel zu lang die Internetkonkurrenz, den Preisdruck sowie die Individualität der Kundenwünsche.

Nachdem alle Tourismusexperten, die ihn kritisierten, aus dem Vorstand geflogen waren, häuften sich die Fehler und Strategieschwenks. Kein anderer deutscher Konzernchef hat seinen Aktionären so viele davon zugemutet.

Beleidigt. Frenzels Gehalt ist dennoch fürstlich: 2007 stieg es so stark wie bei keinem anderen DAX-Chef – auf 4,5 Millionen Euro. „Das Management von TUI“, sagen die Mannheimer Wissenschaftler, „hat, gemessen an Status und Vergütung, seinen eigenen Vorteil verwirklicht.“ Das wäre ökonomisch allerdings normal. Versagt hätte deshalb nicht der Vorstand, sondern vor allem der Aufsichtsrat. „Und der ist eine Beleidigung für die Aktienkultur“, schimpft Hans-Martin Buhlmann von der Vereinigung Institutioneller Privatanleger.

Im November 2007 verlängerte der Aufsichtsrat Frenzels Vertrag vorzeitig bis 2012. Kurz darauf wurden die Ermittlungen gegen den Vorstandsboss wegen Untreueverdachts im Zusammenhang mit der Insolvenz der früheren TUI-Tochter Babcock Borsig eingestellt. Die Pleite des Maschinenbauers 2002 →

Abwertung Seit dem Amtsantritt von Vorstandschef Michael Frenzel im Januar 1994 verlor die TUI-Aktie per saldo rund 20 Prozent. Inklusive Dividenden brachten die Anteilsscheine zwar 28 Prozent Gewinn. Aber mit durchschnittlich weniger als zwei Prozent Jahresrendite reichte das kaum zum Inflationsausgleich. Schlechter entwickelte sich keine der anderen 15 Aktien, die seit 1994 im DAX 30 notieren. Im September 2008 droht TUI sogar, auch wegen des tiefen Kursniveaus, der DAX-Abstieg. Anleger sollten das spekulative Investment vorerst meiden. Die unklare künftige Firmenstruktur lässt die Risiken überwiegen



Quelle: Bloomberg



→ zählt zu den skandalösesten in Deutschland. Laut Insolvenzverwalter hatte TUI erst Milliardenrisiken auf die Tochter verschoben und sie dann verkauft. Die Käufer verloren Hunderte Millionen Euro und fühlten sich betrogen.

Zwar sieht der Staatsanwalt den Untreueverdacht gegen Frenzel als „begründet“ an, verzichtet aber für eine Geldauflage von 750.000 Euro auf ein Gerichtsverfahren. „Der Aufsichtsrat ist überzeugt, dass die Vorwürfe unbegründet sind und es im Unternehmensinteresse ist, dass das Verfahren nicht eröffnet wird“, sagte ein Sprecher gegenüber *€uro*. Frenzel habe das Geld im März gezahlt und von TUI erstattet bekommen.

Gegen andere der Untreue im Babcock-Fall Verdächtige wird weiter ermittelt. Einer davon ist Rainer Feuerhake. Der 64-Jährige arbeitet seit 1968 bei Preussag/TUI, ist seit 1988 Finanzvorstand und als Architekt des aus 730 Tochterfirmen bestehenden TUI-Konstrukts einer der engsten Frenzel-Vertrauten. „Feuerhake ist der Einzige, der TUI überhaupt noch durchschaut. Ohne ihn würde

das Zahlengebilde zusammenbrechen“, glaubt ein Insider. Analysten würden diese Behauptung zwar nicht unterschreiben. „Fakt ist aber, dass Feuerhake bislang jeden noch so unmöglich erscheinenden Deal finanziert bekommen hat“, wundert sich einer, der auch anonym bleiben will. In Analystenkreisen wird der Chefbuchhalter als „kreativ“ beschrieben. Ständig würde er neue Bilanzgebilde schaffen, die „vor Sondereffekten nur so strotzen, ständig irgendetwas irgendwo anders hinbuchten und so vieles undurchsichtig machen.“

Abgelehnt. Die Wirtschaftsprüfungsfirma PricewaterhouseCoopers durchblickt Feuerhakes „Kreativität“ allerdings. Sie testiert seine Zahlenwerke seit 20 Jahren. Manipulationsvorwürfe, etwa von Preussag-Vorstand Joachim Selenz, der 1998 seine Unterschrift unter einer seiner Ansicht nach gefälschten Bilanz verweigerte, blieben unbewiesen. Selenz' Antrag auf Sonderprüfung durch eine andere Firma wurde vom Aufsichtsrat abgelehnt, der Querulant geschasst.

In den 2000er-Jahren gab es öfter Gerüchte, wonach Private-Equity-Fonds TUI aufkaufen wollten, um den Konzern gewinnbringend zu filetieren. Haben sie trotz der niedrigen Firmenbewertung verzichtet, weil sie ihre Milliarden nicht in eine Blackbox stecken wollten?

Frenzel, so heißt es, wüsste auf jede Frage eine Antwort – und würde dabei niemals sichtlich nervös. Kritischen Fragen weicht er jedoch zunehmend aus. „Er ist mit den Jahren dünnhäutiger geworden“, sagt einer seiner Mitarbeiter.

Dabei konnte er schon immer geschickt Fakten verklären. So behauptet er gern, die Terroranschläge am 11. September 2001 in New York wären schuld an den schwierigen Zeiten im Tourismusgeschäft. Die Mannheimer Finanzwissenschaftler halten dagegen, dass die Renditen auch vorher kaum besser waren.

Ein anderes Beispiel: Als er im März bekannt gab, mit der Schifffahrtssparte Hapag-Lloyd das profitablere der beiden Konzernstandbeine 2008 zu amputieren, versuchte er, dies als eigene Entscheidung zu verkaufen: „Wir sind nach einer langen

Frenzels Freunde und sein Feind | Der vorstandstreue Aufsichtsrat von TUI soll aufgemischt werden

Alle für einen, einer gegen alle



Der TUI-Aufsichtsrat klüngelt mit Geschäftspartnern des Unternehmens, die teils selbst in dem Gremium sitzen. Vor allem im Sinne von Vorstandschef Michael Frenzel. Einzig ein Norweger stört seit Kurzem dabei – und fordert die Abwahl zweier führender Köpfe.

Der eine gehört Frenzel-Freund **Jürgen Krumnow (1)**. Der 63-Jährige sitzt seit 1997 im TUI-Aufsichtsrat, war im letzten Vollzeitjob Finanzvorstand der Deutschen Bank, bei der er 1999 auschied. Seit 2004 amtiert Krumnow bei TUI als „Chefkontrolleur“. 2007 kassierte er dort 408.000 Euro Vergütung. Das ist für deutsche Verhältnisse überdurchschnittlich, obwohl der Konzern unterdurchschnittlich rentiert. Der zweite Kopf heißt **Franz Vranitzky (2)**, 70.

Der Exkanzler Österreichs ist seit 2001 Ratmitglied und wie Krumnow ein Abnicker Frenzel'scher Wünsche.

Zu den „spanischen“ Freunden im Aufsichtsrat zählt **Carmen Riu Güell (3)**. Im Hauptberuf führt die 52-Jährige die Hotelkette Riu, die mit 5,1 Prozent an TUI beteiligt ist. Wie anderen Großaktionären kann Riu Güell die Wertentwicklung ihrer TUI-Aktien egal sein. Ihr reichen die Hunderttausende TUI-Urlauber in Riu-Hotels, um reicher zu werden.

Gleiches gilt für die Aufsichtsräte **Abel Matutes Juan, 66**, und **Roberto López Abad, 52**. Abad ist Boss einer spanischen Bank, der fünf Prozent an TUI sowie Anteile an der Hotelkette Sol Melia gehören. Juan, ehemals EU-Kommissar und spanischer Minister, ist auch

Reise dort angekommen, wo wir hinwollten.“ Dabei hatte er Tage zuvor noch trotzig für sein Motto „Auf zwei Beinen steht man besser“ gekämpft.

Blutige Nase. Kritiker wie die Fondsgesellschaften DWS und Hermes fordern seit Jahren die Trennung der beiden Bereiche, weil Hapag-Lloyd allein erfolgreicher wäre. Frenzel und sein Aufsichtsrat stimmten aber erst zu, als Widersacher Frederiksen mit einer Kampfabstimmung bei der Hauptversammlung drohte. Dem hartnäckigen Großreeder wird Kaufinteresse an Hapag-Lloyd nachgesagt. „Ich hole mir doch keine blutige Nase“, soll Frenzel geflucht haben, bevor er sein „Zwei-Beine-Prinzip“ nach einem Jahrzehnt über den Haufen warf.

„Operation Wendehals“, kommentierte sogar das lange Frenzel-freundliche „Spiegel“-Magazin. Der wendige Vorstandsvorsitzende kam wieder einmal davon, indem er Kritikern in letzter Sekunde nachgab. Es scheint, als ginge es Frenzel nur noch darum, seinen Chefposten zu sichern.

Hotelbetreiber und hält 2,4 Prozent an TUI. Frenzels Unterstützer außerhalb des Aufsichtsrats sind weitere Tourismusprofiteure – etwa der Staat Marokko, der fünf Prozent an TUI hält, ein ägyptischer Hotelier mit drei Prozent sowie **Alexej Mordaschow (4)**, 42. Der russische Stahlmilliardär verdoppelte seinen Anteil im April auf zehn Prozent und avancierte damit zum mächtigsten Einzelaktionär. Mit Frenzel plant er Touristikprojekte in seiner Heimat.

Hierzulande wird zwielichtige Corporate Governance unter anderem von der Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) angeprangert. Geschäftsführerin **Jella Benner-Heinacher**, 48, seit 2001 im Aufsichtsrat, hält sich bei TUI jedoch vornehm zurück. Auch von

Und wie geht die Reise mit TUI weiter? Ohne die Containerschiffahrt würde das Unternehmen zunächst zu einer Holding schrumpfen, die nur noch ihren 42-Prozent-Anteil an TUI Travel überwacht sowie 300 Hotels betreibt.

TUI Travel ist im vergangenen Jahr durch die Fusion von Teilen der TUI-Touristiksparte mit dem britischen Reisekonzern First Choice entstanden. Die Beteiligung ist in London ansässig und wird von britischen Managern dominiert. Dass Frenzel die Führung den Briten überlässt, hatten Börsianer bereits als Anfang vom Ausstieg aus seinen Touristikplänen gedeutet. Zumal der „Visionär“ schon eingeräumt hat, TUI bräuchte neue Wachstumsfelder.

Seit März verspricht er allerdings, nach der Hapag-Lloyd-Abspaltung wieder im Tourismus durchstarten zu wollen. Vielleicht hat sich der Gescheiterte an die bekannte Erkenntnis erinnert, die er bereits bei seinem Amtsantritt 1994 zitierte: „Es ist empirisch belegbar, dass der Eintritt in völlig neue Geschäftsfelder meist schiefgegangen ist.“

Ex-Ver.di-Vorstand und Vize-Aufsichtsratschef **Jan Kahmann (5)**, 60, kommt kaum Kritik. Weil sich Frenzel stets mit Entlassungen zurückgehalten hat? Kahmann begleitet ihn seit 1999.

John Frederiksen (6), 63, will den Klüngel sprengen. Ein Robin Hood der Investoren, die durch Frenzels Mismanagement Aktienkursverluste erlitten, ist er aber nicht. Der reiche Reeder könnte lediglich die Abspaltung der Schiffahrtssparte erzwingen wollen, um sie dann aufzukaufen. Dafür will er seinen Konzernanteil auf über fünf Prozent erhöhen und sich mithilfe verbündeter Aktionäre zwei Aufsichtsratssitze, also direkten Einfluss, sichern. Da die Krumnow-Frenzel-Fans 30 Prozent von TUI kontrollieren, dürfte das misslingen.



TUI-Schuldscheine | Anleiheninvestoren drohen Nachteile gegenüber Aktionären

Ramsch auf Abwegen?

Zufrieden wie immer gibt sich TUI-Boss Michael Frenzel dieser Tage. Hauptgrund: Sein chronisch margenschwacher Konzern hat den Umsatz 2007 gesteigert und einen knappen Gewinn erzielt. Immerhin – nach 843 Millionen Euro Verlust im Jahr 2006. Natürlich hat Frenzel auch wieder Wachstumspläne. Aber die stehen auf wackligen Füßen. Nicht nur, weil er demnächst mit der Containerschiffahrt (Hapag-Lloyd) die profitablere der zwei Konzernsparten abspalten wird. Auch, weil TUI danach einzig vom wetter-, konjunktur- und terrorgefährdeten Tourismusgeschäft abhängig ist.

Anlass genug für die Ratingagentur S & P, die Kreditwürdigkeit des verschuldeten Konzerns auf den Prüfstand zu stellen. „Da droht eine Abstufung“, fürchten Analysten wie Carmen Hummel von Unicredit. Dabei wird TUI ohnehin schon mit schwachem BB- bewertet.

Die Firma hat „Ramschanleihen“ für 3,4 Milliarden Euro ausstehen. Sollte TUI das Gros des Hapag-Lloyd-Verkaufserlöses, wie vom Vorstand suggeriert, zugunsten der Aktionäre für Aktienrückkäufe, Dividendenausschüttungen oder Zukaufe statt für Schuldenabbau ausgeben, drohen bei den Anleihen Kursverluste.

Zwar versprach Frenzel jetzt, auch die Interessen der Schuldscheinhalter „bestmöglich“ berücksichtigen zu wollen. Was das konkret bedeutet, ist allerdings noch unklar. Anleiheninvestoren hoffen, dass TUI einen Großteil des Hapag-Lloyd-Erlöses in den vorzeitigen Rückkauf der Anleihen investiert. Auch deshalb haben sich die zwischenzeitlich abgestürzten Kurse wieder erholt. Analystin Hummel sagt: „Hoffentlich spielt der TUI-Vorstand nicht wieder seine Kreativität aus, um Versprechen zu brechen.“ Wenn doch, verlieren Anleihenhalter wohl noch mehr.