



Als die Tui noch Preussag war: Das Stahlwerk in Salzgitter.

Ob TUI-Chef Michael Frenzel damals schon schwante, daß sein Lebenswerk über den Deich gehen könnte? Vor acht Monaten, am 17. Februar dieses Jahres, spricht der Lenker von Europas größtem Reisekonzern als Ehrensgast der traditionsreichen Matthe-Mahlzeit in Hamburger Räthaus vor 400 hochkarätigen Gästen. Die nehmen fröhlich einen „Cappuccino von der Spitzmorchel mit Kräuternocken“ zu sich und freuen sich auf den Hauptgang mit Hirschrückenfilet unter einer Kräuter-Nußkruste, auf gefüllten Kohlrabi und auf Kürbiskern-Kartoffelrösti.

Michael Frenzel erzählt grob zusammengefaßt, was auf solchen Veranstaltungen eben zu sagen ist: Die Logistik ist zukunftsweisend, TUI ist groß, die Welt ist weit, und Hamburg ist wichtig. Und dann präsentiert er noch ein Bonbon für Hamburgs Ersten Bürgermeister Ole von Beust: 600 000 Euro zusätzlich für das neue Auswanderermuseum Ballinstadt, bei dem TUI ohnehin schon der wichtigste Mäzen ist.

Acht Monate später ist Frenzel wieder in Hamburg, um mit dem CDU-Politiker Ole von Beust zu sprechen. Diesmal bringt er nichts mit, er hat selbst ein Anliegen. Frenzel schildert die inzwischen aus seiner Sicht bedrohliche Lage des Konzerns. Wichtige an TUI beteiligte Fondsgesellschaften verlieren die Geduld und fordern eine Zerteilung des niedersächsischen Konzerns in ein Tourismusunternehmen und das Frachtschiffunternehmen Hapag-Lloyd. Eine Übernahme ist denkbar.

Frenzel bringt in dem Acht-Augen-Gespräch strategische Optionen zur Sprache und deutet die Gefahr für Hamburg an: Sollten Investoren den Konzern zerlegen und das Schiffsfrachtgeschäft nach Dänemark oder China verkaufen, dann wäre die Hamburger Hapag-Lloyd-Zentrale perdu, das Ballin-Haus an der Binnen-Alster würde evakuiert. Doch Rettung scheint denkbar, die Hansestadt könnte bei TUI einsteigen und den Konzern schützen.

Hamburg hat das schon einmal praktiziert, als es den Nivea-Hersteller Beiersdorf vor einer Übernahme durch Procter & Gamble bewahrte und zehn Prozent der Aktien übernahm.

Angesprochen wurde die Möglichkeit, doch es gäbe, darauf legt

ein 50seitiges Papier haben die Londoner unter dem Deutschen Stephan Howaldt verfaßt und darinnen Strategie, Management und Struktur des zweigeteilten Konzerns grundsätzlich in Zweifel gezogen. Die Studie wird mit dem

Vorstand und dem Aufsichtsrat diskutiert, heißt es harmlos. Hermes ist nicht allein: Hinter der Idee einer Teilung steht auch die Deutsche-Bank-Tochter DWS, deren frisch gekürterter Chef Klaus Kaldemorgen TUI-Chef Frenzel schon im Frühjahr auf der Hauptversammlung die Leutven liest. Schlechtes Management, mangelnde Transparenz, falsche Struktur und zu hohe Kapitalbindung, das sind die Vorwürfe. Zusätzlich wird Frenzel und seinen Mitarbeitern die Erhöhung der Vorstandsbezüge um zwölf Prozent nach einem überaus enttäuschenden Jahr für die Aktionäre vorgeworfen. „Wir behalten uns vor, bei der nächsten Hauptversammlung dem Vorstand die Entlastung zu verweigern, falls nicht durch deutliche Verbesserungen im Unternehmen die Profitabilität und der Aktienkurs steigen“, droht Deutschlands mächtigster Fondsmannager.

Die Investoren schießen sich ein. Und ein paar Anzeichen deuten darauf hin, daß die Ära des Juristen Michael Frenzel zu Ende geht. Der Manager hat ein Stück deutscher Wirtschaftsgeschichte geschrieben: Es ist die Geschichte der kompletten Neuentdeckung eines Großkonzerns. Vom bunt gewürfelten Schwerindustriekonglomerat unter dem Namen Preussag zum Dienstleistungskonzern TUI mit den Schwerpunkten Tourismus und Schiffsfracht.

Seit 1994 steht er an der Spitze der Aktiengesellschaft, die damals noch Preussag heißt. Sechs Jahre gehört er damals schon zum Vorstand, vorher war er jahrelang Mitarbeiter und Schützling des mächtigen Chefs der staatlichen Landesbank WestLB, Frieled Neuber, die rund ein Drittel der Anteile am Konzern kontrollierte.

Nachdem jüngst auch noch die Wolf-Heizsysteme abgestoßen wurden, ist von der alten Preussag, deren Führung Frenzel vor zwölf Jahren übernahm, nichts Nennenswertes mehr übrig. Es waren zwölf bittere Jahre für die Aktionäre.

Die Kritik an der Unternehmensleitung geht inzwischen in zwei Richtungen. Frenzel hat, so lauten die Vorwürfe, das Falsche zu billig verkauft und das Richtige zu teuer gekauft.

Viele Aktionäre bekommen schlechte Laune, denken sie nur darüber nach, welche vermeintlich schlechten Geschäftsfelder die Preussag assortiert hat: Öl, Gas, Strom, Telekommunikation, Teile

Außen hui, innen TUI

Michael Frenzel hat mit viel Kraft aus einem Schwerindustrie-Konglomerat einen hochverschuldeten, zerbrechenden Touristik-Konzern geschaffen. Schade. Von Winand von Petersdorff



Die Beteiligung Howaldtwerke Deutsche Werft (HDW) ging 1999 an Babcock Borsig und rutschte mit in die Pleite.



Stahl kochen jetzt andere.



Triebe Stimmung im Reisebüro

der Logistik und das Stahlgeschäft hat die Preussag im Laufe der Jahre verabschiedet.

Heute weiß man, daß diese Geschäftsfelder zum Teil einen ungeheuren Aufschwung genommen haben. Nachdem sie Frenzels Reich entnommen waren, erblühten sie. Das eklamanteste Beispiel ist die Veräußerung der Stahlsparte: Im Januar 1998 übernimmt die Nieder-

sächsische Landesregierung und die öffentlich-rechtliche NordLB den Stahlproduzenten kurzerhand. Preussag war sich schon mit der österreichischen Voest Alpine handelseinig, als Niedersachsens Ministerpräsident Gerhard Schröder angesichts der Unruhe in Salzgitter rasch zugriff. Arbeitsplätze in Niedersachsen sollen damit gerettet werden, verbreitet die Landesregi-

rung. Es ist Wahlkampf im Lande. Fünf Monate später im Juni bringen Land und Landesbank die seither als Salzgitter AG firmierende Stahlsparte an die Börse. Der Emissionspreis liegt bei 23 D-Mark je Aktie. Gezahlt hatten die Übernehmer nur 17 D-Mark. Eine Wertsteigerung um mehr als ein Drittel in fünf Monaten. Eine Deutung liegt besonders nahe:

Besser kann man nicht belegen, daß Frenzel auf das falsche Pferd gewettet hat. Aber ist das seine Schuld? Hätte er es besser wissen können? Die rapide wachsende Nachfrage vor allem aus China und Indien treibt Stahlwerte in die Höhe. Von 2003 bis 2004 verdoppelten sich die Stahlpreise weltweit in einem Tempo, das kaum einer geahnt hätte.

Im nachhinein als ähnlich unglücklich erweisen sich für TUI die Verkäufe der Energie- und Rohstoffaktivitäten. Doch die Kapitalmärkte goutierten fast jedesmal die Verkäufe durch Kursgewinne. Wirtschaftswissenschaftler kretzen dem TUI-Chef etwas anderes an. Frenzel geht mit den eingestrichenen Milliarden schlecht einkaufend. Wenn die Ökonomen Ernst

Maug, Ingolf Dittmann und Christoph Schneider recht haben, legte Frenzel 1997 den Grundstein für eine große Malaise. Am 9. Mai dieses Jahres legen die Wissenschaftler aus Mannheim und Rotterdam die aktualisierte Version einer akribischen Studie mit einem plastischen Titel vor: „How Preussag became TUI: Kiss-

ing too many toads can make you a toad“. Übersetzt heißt das: Wie aus Preussag TUI wurde: Wer zu viele Kröten küßt, kann selbst zur Kröte werden. Die Kernthese der prämierten Untersuchung lautet: Frenzel ist ein großer Wertvernichter. Er hat es in der ersten Phase der Konsolidierung von 1994 bis 1997 nicht geschafft, das Industriekonglomerat

Preussag auf Kurs zu bringen. In dieser Phase verliert die Preussagaktie, wie Maug vorrechnet, 25 Prozent gegenüber dem CDax, der alle börsennotierten Gesellschaften umfaßt. Dann kommt 1997 der große Strategiewechsel hin zum Tourismus, der aus Preussag die TUI werden läßt.

Für Frenzel beginnen glückliche Jahre, die erst am 11. September 2002 enden sollten. Das Unternehmen übernimmt in großem Stil europäische Konkurrenten und trennt sich von der Schwerindustrie. Die TUI-Aktie scheidet mit 30 Prozent besser als der gesamte deutsche Aktienmarkt ab, Frenzel wird 2000 von einem Wirtschafts-magazin zum Manager des Jahres gekürt.

Zu Unrecht allerdings, wie der Wissenschaftler Maug ausführt. Er und seine Mitarbeiter weisen akribisch nach: Die Verkäufe der Industrieparten werden jeweils vom Aktienmarkt großzügig durch Kurssteigerungen honoriert und bringen Wertgewinn, während der

dem Kauf von Thomson TUIs Position „als größter Spieler in Europa absichern“, sagte Frenzel dem „Wall Street Journal“. Dabei ist Größe in diesem Geschäft kein Wert an sich.

Als am 11. September 2002 die Flugzeuge ins World Trade Center fliegen, ist TUI ein hoch mit Schulden belasteter renditeschwacher Konzern, dessen Gedächtnis nur noch vom Tourismus abhängt. Diese Branche ist auf einen Schlag vom Hoffnungsträger zu einem Risikogeschäft geworden. Von da an bis Ende 2004 rutscht TUI nicht nur 50 Prozent unter den CDax, der alle börsennotierten Werte umfaßt, sondern unterschreitet auch einen Branchenindex, den der Ökonom Maug als Vergleichsmaßstab erstellt hat.

Nicht nur die Reiselust läßt in jenen Jahren nach, auch neue Billig-Airlines und Internetangebote entstehen und machen den alten Platzhirschen auf dem Reiseumarkt das Leben schwer. Jetzt hätten Frenzel und seine Mannschaft zeigen können, was in ihnen steckt. Doch 2003 feuert Frenzel die beiden einzigen Touristikern im Vorstand, ohne sie zu nächst zu ersetzen. Die meisten Analysten sind schockiert, die TUI verliert zwölf Prozent ihres Marktwertes.

Der Vorstand rudert: 2004 macht Frenzel sich für eine Discount-Strategie stark, später lobt er die Mägen im Lausgeschäfts. Hapag-Lloyd soll zu einem Drittel an die Börse gebracht werden, verkündet Frenzel Anfang 2004. „Die Börse verlangt fokussierte Unternehmen“, sagt der TUI-Chef. Neun Monate später wird der Börsengang-Beschluß wieder eingesackt.

Als die Bank Morgan Stanley beauftragt, knapp zehn Prozent an TUI zu halten, gibt der Konzern ein Bild des Jammers ab. Die WestLB, die jahrelang ihre Hand schützend über Frenzels Kurs gehalten hat, gibt ihre Anteile Ende 2004 ab. Analysten bezweifeln, daß TUI in der Tourismuspartie überhaupt Geld verdienen

muß sich durchdringen, und ein Muster wird deutlich, das ein Eingeweihter so beschreibt: „Immer dann, wenn wir operativ starke Zahlen präsentieren müßten, haben wir eine Beteiligung verlaufen.“ Die außerordentlichen Erträge kaschieren so die Schwäche in der Touristik.

2005 nimmt Michael Frenzel abermals ei-

nen Strategiewechsel vor, der sein letzter gewesen sein könnte: Er kauft auf dem Höhepunkt des Frachtraten-Booms die kanadische Reederei CP Ships für 2 Milliarden Euro und legt sie mit Hapag-Lloyd zusammen. Gerade 57 Millionen Euro Gewinn hatten die Kanadier 2004 erzielt. Zudem zeichnet sich ab, daß deutlich mehr Frachtschiffe fertig werden

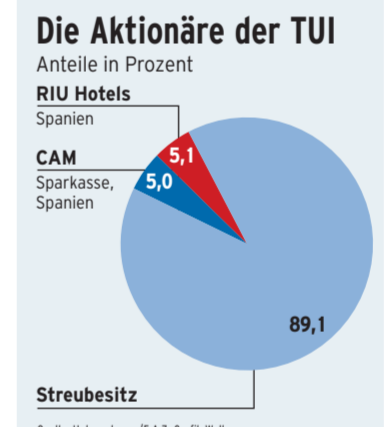


Tuis Ausflug ins Geschäft mit sogenannten Billig-Airlines.

als gebraucht. Es entsteht ein ruinöser Wettbewerb im globalen Transport.

Jetzt, im Jahr 2006, bringt das einbrechende Geschäft bei Hapag-Lloyd den gesamten Konzern in Schwierigkeiten. Dazu kommt, daß die Buchungszahlen im Tourismus hinter den Erwartungen zurückbleiben und das Frankreich-Geschäft sich als großer Verlustbringer entpuppt.

DWS-Chef Kaldemorgen sagt zu der Entwicklung schon im Mai: „Über fünf Jahre verlor die Aktie unter Berücksichtigung der Dividenden 40 Prozent. Im Vergleich verlor der Dax im gleichen Zeitraum 4 Prozent und die Lufthansa als einermäßig vergleichbares Unternehmen 20 Prozent.“ Um dann zu schließen: „Diese absolut enttäuschende Kursentwicklung muß sich der Vorstand der TUI AG zu rechnen lassen.“



Einstieg in Tourismusunternehmen regelmäßig abgestraft wird und eine Wertvernichtung in Milliardenhöhe nach sich zieht. „Das Investment ins Reisegeschäft war fehlgeleitet. Preussag verlor Werte, weil sie in eine Industrie einstieg, die sie nicht verstand“, kommentieren die Ökonomen kühl. Regelmäßig, so die Autoren, gibt Frenzel beim Einkaufem zuviel Geld aus. Den Auftakt bildet der Einstieg bei Hapag-Lloyd, der nach Einschätzung der Wirtschaftswissenschaftler teuer war, laut TUI allerdings ein Schnäppchen.

2000 dann der große Wurf. Frenzel erwirbt nach einer Übernahmeschlacht die britische Gesellschaft Thomson Travel für spekulative 2,8 Milliarden Euro. Das entspricht einem Aufschlag zum Börsenwert vor den Übernahmegedichten von 1,23 Milliarden Euro. Der Kapitalmarkt bestraft in der Woche der Ankündigung die Aktie mit einem Abschlag von 15 Prozent.

Thomson Travel (laut Frenzel „die britische TUI“) weist eine unordentlich hohe Rendite aus, die Synergien werden als niedrig eingestuft. Dafür aber ist TUI jetzt endgültig Europas Nummer eins, was offenbar immer eines der Ziele Frenzels war: Man wolle mit

Die Zukunft des Handels

sehen Sie nicht bei ihr, sondern nur bei uns.

Chronik einer Verwandlung
Kursentwicklung von Preussag und TUI im Vergleich zum C-Dax seit 1994 (in Prozent)¹⁾

1) C-Dax: Alle deutschen Aktien im Prime Standard and General Standard. Quellen: F.A.Z.-Archiv; Thomson Financial Datastream; F.A.Z.-Graphik-Werk

METRO Group
The Spirit of Commerce

Die METRO Group überlässt nichts dem Zufall. Deshalb haben wir die Initiative ergriffen und treiben gemeinsam mit starken Partnern die Modernisierung im Handel aktiv voran. Unser Ziel: den Kundennutzen weiter steigern und den Einkauf noch bequemer gestalten. So haben wir z.B. mit der RFID-Technik, der berührungslosen Übertragung von Produktdaten, ein Stück Zukunft verwirklicht. Die Innovationskraft hat die METRO Group zu einem der größten und leistungsfähigsten Handelsunternehmen weltweit gemacht. Erleben Sie selbst, wie der „Spirit of Commerce“ den Handel von morgen bewegt – bei einer unserer Vertriebsmarken oder unter www.metrogroup.de!

METRO
real
EXTRA
MediaMarkt
SATURN
GALERIA

Michael Frenzel, der glücklose Architekt des großen Umbaus

Foto: AP