

INSIDE: INFINEON

Ziebart unter Beobachtung

JOACHIM HOFER | MÜNCHEN

So schnell gibt Qimonda-Chef Kin Wah Loh nicht auf. Trotz katastrophaler Zahlen macht ihm sein Job offenbar Spaß. „Es gibt für mich keinen Grund, mein Amt niederzulegen. Ich bin sehr zufrieden“, sagte er jüngst in einem Interview.

Dass Qimondas Hauptaktionär Infineon genauso zufrieden ist, darf bezweifelt werden. Denn Europas zweitgrößter Halbleiterhersteller leidet schwer unter den Verlusten der ehemaligen Speichersparte, die sich allein im abgelaufenen Quartal auf 600 Millionen Euro summierten. Noch immer hält Infineon 77,5 Prozent der Aktien von Qimonda – und muss deshalb für das Minus geradestehen.

Denn obwohl Qimonda schon seit Sommer 2006 eigenständig an der Börse notiert ist, steht und fällt Infineon mit der Geschäftsflagge seiner Tochter. Das eigene Kerngeschäft mit Chips für die Kommunikations- und Autobranche kann die Verluste von Qimonda nicht einmal annähernd ausgleichen.

Infineon-Chef Wolfgang Ziebart muss noch immer auslöfen, was ihm sein Vorgänger eingebracht hat: die Abhängigkeit vom extrem schwankungsanfälligen Speichergeschäft. Inzwischen wackelt wegen der Misere bei Qimonda sogar der Stuhl des ehemaligen Conti-Managers. Aufsichtsräte werfen ihm vor, sich nicht genug um den Verlustbringer gekümmert zu haben.

Ob Ziebart sich zuletzt noch ins tägliche Geschäft von Qimonda eingemischt hat oder nicht, lässt sich von außen schwer beurteilen. Eins steht allerdings fest: Von der Strategie her sind Ziebart keine Vorwürfe

zu machen. Denn seit er im September 2004 auf den Chefessel von Infineon kam, arbeitet der Ingenieur an der Trennung von den sogenannten Dram-Chips. Ein erster wichtiger Schritt auf diesem Weg war Qimondas Börsennotierung an der New Yorker Wall Street im Sommer 2006. Allerdings gelang es dem Manager danach nicht, die Beteiligung substanziell abzubauen. Bis heute sitzt Infineon auf viel zu vielen Qimonda-Aktien.

Rückblickend hätte Ziebart viel stärker aufs Tempo drücken und die Anteile notfalls sogar verschenken sollen. Erst diesen Februar hat Infineon auf der Hauptversammlung die Voraussetzung geschaffen, um die Anteile an die eigenen Aktionäre verteilen zu können. Andere deutsche Konzerne waren da viel konsequenter und haben sich von Töchtern getrennt, indem sie nach der Abspaltung sämtliche Aktien des neuen Unternehmens an die eigenen Anteilseigner abgegeben haben.

In den nächsten Monaten wird es spannend: Anleger und Analysten werden sehr genau beobachten, wann sich Infineon von weiteren Qimonda-Aktien trennt. Sicher ist derzeit nur, dass die Einnahmen angesichts des niedrigen Aktienkurses von Qimonda nicht besonders hoch ausfallen werden. Das gesamte Unternehmen wird an der Börse noch nicht einmal mit 1,5 Milliarden Dollar bewertet. Wie schlecht Investoren die Aussichten für Qimonda einschätzen, zeigt sich auf brutale Art und Weise im Aktienkurs: Im Sommer kostete ein Papier um die 15 Dollar. Inzwischen droht der Kurs unter die Marke von vier Dollar zu fallen.

hofer@handelsblatt.com



TUI: Der neue norwegische Großaktionär Fredriksen rüttelt den Konzern wach

Tust du mir nichts, Tui ich dir nichts

SÖNKE IWERSEN | DÜSSELDORF

Sie sind die geduldigsten Kontrolleure Deutschlands. Was immer Tui-Chef Michael Frenzel (61) in den vergangenen vierzehn Jahren angerichtet hat, ganz gleich, wie hoch die Verluste und wie weit der Rückstand zur Konkurrenz – der Aufsichtsrat der Tui AG nickte Strategiewechsels, schlechte Bilanzen und alle Gehaltserhöhungen für den Verantwortlichen ab. Erst jetzt, da der norwegische Großaktionär John Fredriksen die Zerschlagung fordert, wachen manche im Kontrollgremium auf.

„Ich gebe zu, ich habe zu lange gewartet“, sagt einer derjenigen, die im Aufsichtsrat nach dem Rechten schauen sollen. „Aber wissen Sie, der Frenzel ist ein unglaublicher Kerl. Der schafft es jedesmal perfekt, sich vor uns hinzustellen und zu erklären, dass er der einzige Garant für die Zukunft der Tui ist.“

Was Tui ist und was nicht, das entscheidet Frenzel seit 1994 praktisch im Alleingang. Nach drei Jahren als Vorstandschef der Preussag baute er den Mischkonzern nach und nach zum größtem Tourismusunternehmen Europas um. Viele der Käufe und Verkäufe allerdings waren fragwürdig. Der Tui-Chef verkaufte billig und kaufte teuer, warnten Analysten und Investmentbanker. Allein die ehemalige Stahltochter Salzgitter war nach dem Verkauf an der Börse bald doppelt so viel Wert wie der komplette Tui-Konzern. Nach unabhängigen Studien hat Frenzels Umbau die Anleger rund acht Milliarden Euro gekostet.

Jammer-Veranstaltungen

Die Aktionärstreffen der Tui sind deshalb Veranstaltungen des Jammers. Kein vergleichbarer Dax-Vorstand hat für seine Aktionäre weniger an Wert geschaffen als Michael Frenzel. Doch anstatt den Vorstandschef zur Verantwortung zu ziehen, ging der Aufsichtsrat gegen die Kritiker vor. Hans-Martin Buhlmann von der Vereinigung Institutioneller Privatanleger wurde bei einer Hauptversammlung wegen hartnäckiger Nachfragen einfach aus dem Saal befördert. Buhlmann: „Dieser Aufsichtsrat ist eine Beleidigung für die Aktienkultur in Deutschland.“

Wer sitzt im Aufsichtsrat der Tui? Lange Zeit hielt der WestLB-Vorsitzende Friedel Neuber seine Hand über seinen Zögling Frenzel. Als Großaktionär bestimmte die WestLB bei Tui das gute und das schlechte Wetter. Erst 2004, in Neubers Todesjahr, verkaufte die WestLB ihre Beteiligung von rund 30 Prozent an die Deutsche Bank, die sie dann weiterreichte an mehrere spanische Investoren. Die drei Großanleger, darunter zwei Vertreter großer Hotelgruppen, gelten im Aufsichtsrat als „Frenzels spanische Freunde“.

Doch auch die anderen Kontrolleure sind Frenzel gegenüber alles an-



Die Schifffahrtstochter Hapag-Lloyd sollte Schwankungen im Tourismusgeschäft ausgleichen.

dere als unfreundlich. Der Vorsitzende Jürgen Krumnow (63), ehemaliger Vorstand der Deutschen Bank, ist seit 1997 Mitglied im Aufsichtsrat und hat öffentlich nie ein böses Wort über Frenzel verloren. Der frühere RWE-Chef Dietmar Kuhn (70) ist seit 1996 dabei. Manfred Schneider (69), Ex-Chef von Bayer, wacht seit 2002 im Gremium und genießt als Beiratsmitglied der Tui-Tochter Hapag-Lloyd nach Unternehmensangaben Sonderrechte auf dem Luxusdampfer MS Europa.

Schweigen der Aktionärsschützer

Welche Rolle der ehemalige österreichische Bundeskanzler Franz Vranitzky (70) als Aufsichtsrat der Tui wahrnimmt, ist vielen Aktionären unklar. Die oberste Aktionärsschützerin Deutschlands müsste es wissen. Jella Susanne Benner-Heinacher (47), die Geschäftsführerin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) sitzt seit 2001 im Aufsichtsrat der Tui. Auf Fragen nach Frenzels Performance antwortet sie allerdings nicht – so wie ihre Vorgänger: Die DSW hat schon seit mehr als dreizehn Jahren einen Vertreter im Aufsichtsrat von Tui.

So wird klar, warum Frenzel vom Aufsichtsrat praktisch unbeteiligt regiert: Der Vorstandschef hat seine Kritiker fest umarmt. Der ehemalige Belegschaftsvertreter Uwe Klein etwa fuhr mit einem eigenen Dienstwagen zu den Aufsichtsratssitzungen. Neben Manfred Schneider durften auch andere Aufsichtsratsmitglieder zu Sonderkonditionen auf Tui-Reisen gehen. Und wer die Geschäftsführerin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz einfach in den Aufsichtsrat setzt, der muss sich auch vor allzu kritische Nachfragen der DSW-Vertreter auf Hauptversammlungen nicht fürchten.

Zu guter Letzt: das Geld. Im letzten vorgelegten Geschäftsbericht wurden allein die Spesen des Aufsichtsrates mit 74 000 Euro veranschlagt. In den vergangenen drei Jahren strich der Aufsichtsrat der Tui 5,4 Mill. Euro ein – Krumnow erhielt 2006 als Aufsichtsratschef 309 600 Euro. Das sind fast 50 Prozent mehr als seinerzeit Heinrich von Pierer für dasselbe Amt bei Siemens erhielt.

Erst in den vergangenen Wochen ist das Leben der Tui-Aufsichtsräte etwas unbehaglicher geworden. Seit der norwegische Großaktionär John Fredriksen den Aufsichtsrat schriftlich zur Zerschlagung der Tui aufforderte, gerät das Idyll in Hannover leicht durcheinander. Im schlimmsten Fall müssten die Aufsichtsräte, um ihren eigenen Posten zu retten, tatsächlich den ewig amtierenden Frenzel fortschicken. Schaden würde dem auch das nicht. Im November verlängerte der Aufsichtsrat den Vertrag von Frenzel bis 2012.

Informationen und Hintergründe zum Konzern unter [www.handelsblatt.com/tui](http://www.handelsblatt.com/tui)

breakingviews.com

Breakingviews ist ein führender internationaler Kommentar-Dienst: Ansichten und Einsichten direkt aus dem Herzen der Londoner City, exklusiv im Handelsblatt.

Santander Zur falschen Zeit am falschen Ort

Santander findet sich selbst gerade im falschen Geschäft im falschen Land zur falschen Zeit wieder. Eine 111 Mrd. Dollar schwere Bank mit Sitz in Spanien während einer Kredit- und Immobilienkrise ist der perfekte Kandidat für eine Verkaufsoption. Kein Wunder, dass die Aktien des Kreditinstituts in diesem Jahr bereits um 22 Prozent gefallen sind, während die Abschläge im gesamten Bankensektor bei 14 Prozent liegen. Doch das erscheint überzogen.

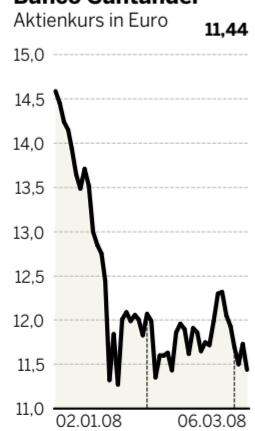
Wie heutzutage bei jeder großen Bank herrscht auch bei Santander die Angst, es könnte jederzeit eine schreckliche Enthüllung ins Haus stehen. Aber Santander war nur minimal bei US-Hypothekentiteln zweitklassig in Spanien einer der wenigen großen, liquiden Kandidaten für eine Short-Position ist.

Jeffrey Goldfarb, Fiona Maharg

Deutsche Post Farbenlehre in Gelb

Es ist die Geschichte eines politisch motivierten monopolistischen Übermuts. Der Gewinn der Deutschen Post ist im vierten Quartal um 61 Prozent gefallen. Zuvor waren Abschreibungen bei der amerikanischen Tochter DHL fällig. Jetzt muss Europas größter Postdienstleister das Geschäft in den Vereinigten Staaten wieder auf Vordermann bringen und entscheiden, was mit der problembelasteten Banktochter geschehen soll. Klaus Zumwinkel, der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Deutschen Post, der sich Untersuchungen wegen Steuerhinterziehung gefallen lassen muss, hat aus dem verlustbringenden staatlichen Briefzusteller einen profitablen Mischkonzern gemacht. Er nutzte Gewinne aus dem Inlandsgeschäft, um ausländische Übernahmen zu finanzieren – und um dabei oft auch zu viel zu bezahlen. Zumwinkels Nachfolger Frank Appel muss nun kämpfen, um das Geschäft wieder in Ordnung zu bringen.

Banco Santander



gen. Aus dem Schlamassel lassen sich wichtige Schlüsse ziehen. Während die EU bei den früherer staatsgelenkten Fluglinien und Telekom-Champignons akzeptable Deregulierungsergebnisse vorweisen kann, tut sie sich schwer, ihre großen Versorgungsunternehmen und Postmonopole loszulassen. Ein neuer Liberalisierungsvorstoß tut hier Not. Zu befürchten hat die Post dabei nichts. Zwar könnte es zu kurzfristigen Risiken im Inland kommen. Sie sollten aber durch das Wachstumspotenzial außerhalb Deutschlands und dabei vor allem in den USA mehr als kompensiert werden. Weniger Hybrid und mehr Konkurrenz dürften hilfreich sein, das volle Potenzial des früheren Monopolisten zu heben. William Echikson

EBERHARD KRUMMHEUER | BERLIN

Michael Frenzel fand große Worte. „Wir haben den Ehrgeiz, aus der Tui nicht nur das größte, sondern auch das profitabelste Touristikunternehmen der Welt zu machen“, verkündete er vorgestern Abend in Berlin. Das kam Beobachtern bekannt vor, angesichts der Bestrebungen von Aktionären, die Schifffahrtsparte Hapag-Lloyd aus dem Konzern zu lösen, steht der Tui-Chef möglicherweise vor einer ihm zwangsweise verordneten Kehrtwende – die Rückkehr der Tui AG zum reinen Reisekonzern. Mit Kehrtwenden hat Frenzel Erfahrung. 1994 zum Vorstandschef der Preussag ernannt, verfolgte der Konzernchef über Jahre das Ziel, das Stahl- und Montankonglomerat vollständig zum Touristikunternehmen umzubauen. Seine Vision trug ihm den Titel „Manager des Jahres“ ein.

Doch während er eine Preussag-Tochter nach der anderen verkaufte, bekam die heile Touristikwelt Risse. Spätestens seit dem New Yorker Attentat des 11. September 2001 zeigte sich, dass selbst im Land der Reise-weltmeister die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Das Tourismusgeschäft erwies sich als volatil und margschwach, die Aktie ging auf Tal-fahrt. Gleichwohl stimmten die Aktionäre 2002 noch der Umbenennung der Preussag in Tui zu.

Bis vor vier Jahren blieb Frenzel trotz der Ertragsprobleme auf Kurs, die seit 1997 vollständig zum Konzern gehörende Hapag-Lloyd wollte er an die Börse zu bringen. Was

Der geheimnisvolle Norweger im Idyll von Hannover

Selbmad-Man

Der 63-jährige John Fredriksen hat sich als Sohn einer Arbeiterfamilie hochgearbeitet. Nach der Schule begann er bei einer Osloer Schiffsmaklerei – als Brief-Sortierer. Dort bekam er später seinen ersten Makler-Auftrag. Mittlerweile ist er Norwegens mit Abstand reichster Mann. Nach der aktuellen Forbes-Liste belegt er Platz 113 weltweit mit einem geschätzten Vermögen von rund acht Mrd. Dollar.

Der Unternehmer

Fredriksen, der mittlerweile nach einem Zwist mit den norwegischen Steuerbehörden einen zyprischen Pass besitzt, kontrolliert mit Frontline die größte Tankerflotte der Welt. Außerdem gehören ihm eine Lachs- und eines der größten Service-Unternehmen für die Ölindustrie.

Der Investor

Fredriksen hat sich immer wieder an Unternehmen in



der Schifffahrtsbranche beteiligt. Es waren rein finanzielle Investitionen, die er

nach einiger Zeit wieder gewinnbringend abgestoßen hat. In Oslo glauben Insider nicht, dass Fredriksen ein industrielles Interesse an Tui hat.

Geheimniskrämer

Fredriksen gibt so gut wie nie Interviews und meidet die Öffentlichkeit. Nur wenige haben noch Überblick über sein verschachteltes Imperium. Er lebt seit einigen Jahren in London und auf Zypern.

Michael Frenzel: Nur der Wandel ist beständig

folgte, war ein Strategiewechsel. Frenzel propagierte die „Zwei-Säulen-Strategie“: Tui, der Reise- und Schifffahrtskonzern. Da die beiden Sparten wenig Gemeinsamkeiten haben, war dies zugleich die Geburtsstunde erster Zerschlagungsfantasien unter den Aktionären.

Auf Zick-Zack-Kurs ging die Tui auch mit ihrem touristischen Fluggeschäft. Im Boom der Billigflieger hatte sich der Konzern zusätzlich zu seiner im Ferienfluggeschäft tätigen

Airline Hapag-Lloyd-Flug den Billigflieger Hapag-Lloyd-Express, kurz HLX, geleistet. Ein gelungener Markenauftritt machte das neue Produkt schnell bekannt. Doch Ende 2006 war Schluss damit: Frenzel hob die Marke „Tuifly“ als einzige Fluggesellschaft des Konzerns auf der Taufe. Die Blockbildung im Luftfahrtmarkt mit Lufthansa und Air Berlin zwang Frenzel inzwischen in Verhandlungen, Tuifly mit dem Lufthansa-Enkel Germanwings zu verhandeln.

Den nächsten Überraschungscoup landete der Konzernchef im vergangenen Frühjahr. Frenzel bereitete das Joint Venture mit dem britischen Reiseveranstalter First Choice Holidays vor, um die neue Firma Tui Travel an der Londoner Börse zu platzieren. Vorstandschef ist dort der bisherige First-Choice-Chef Peter Long. In der Branche gilt es als sicher, dass sich Long, ein erfahrener Touristiker, kaum von Frenzel die Butter vom Brot nehmen lassen würde.

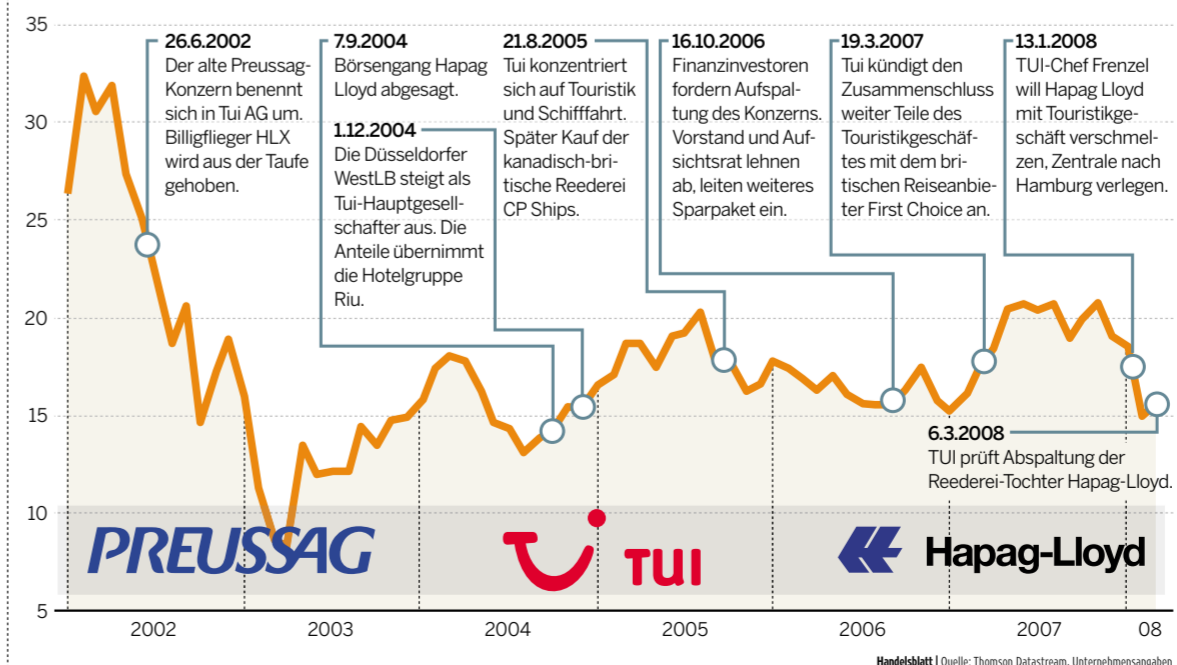
Anfang 2008 leistete sich Tui einen erneuten Kurswechsel. Zur Absicherung einer Wandelanleihe gab der Konzern rund zehn Prozent seiner Tui-Travel-Anteile an einen Treuhänder. Damit verlor Frenzel die Mehrheit an der britischen Gesellschaft, konsolidiert sie aber weiterhin in der Bilanz. Im nächsten Jahrzehnt sollen die Anteile zurückgenommen werden. Aktionäre und Analysten haben ihre Zweifel. Sie sahen sich bestätigt, als Frenzel vor einigen Wochen dem Aufsichtsrat den Plan vorlegte, Tui und Hapag-Lloyd zu einer Gesellschaft zu verschmelzen und diese aus Hamburg zu führen.

Der als Taktiker geltende Ex-Banker argumentierte so: Die Containerschifffahrt soll als Renditeträger und starkes Standbein die Risiken ausgleichen, die das touristische Geschäft birgt. Angesichts einer 40-prozentigen Beteiligung an Tui Travel, kommentierte ein Branchenblatt, sei die Tui dabei, sich vom Reise- und Schifffahrtskonzern zu einem Schifffahrtskonzern mit ausländischer Touristikbeteiligung zu wandeln.

Doch Frenzel musste seine Absicht, in der Aufsichtsratssitzung am 17. März grünes Licht für Verschmelzung und Firmensitz-Verlagerung zu bekommen, kleinlaut begraben. Neben der Arbeitnehmer-Seite hatte sich der Mann gegen die Pläne ausgesprochen, der nun Tui am liebsten als reinen Touristikkonzern sehen möchte – der norwegische Großaktionär John Fredriksen.

Was ein Strategiewechsel nach dem anderen anrichtet

Kurs der Tui-Aktie in Euro



Mehr Kommentare: [www.handelsblatt.com/views](http://www.handelsblatt.com/views)