

# Strahlender Sieger

Vom Schuldenberg zum Rekordgewinn: Vorstandschef Kai-Uwe Ricke erwartet einen Profit von 7,9 Milliarden Euro.

Einige Tage vor Heiligabend gab es für die Telekom-Aufsichtsräte schon das erste Präsent. Unmittelbar vor dem Weihnachtessen mit dem Vorstand präsentierte Konzernchef Kai-Uwe Ricke ihnen die Planung bis zum Jahr 2007.

Die umfangreiche Analyse gibt einen tiefen Einblick in die Strategie von Europas größtem Telefonkonzern – und zeigt erstmals, was Ricke vom neu formierten Drei-Säulen-Konzern erwartet, der seit Anfang Januar steht: T-Systems betreut nun alle Geschäftskunden, T-Com schluckt T-Online und bietet Internet und Telefonie aus einer Hand an, T-Mobile macht weiter wie bisher.

Zwei Jahre nach Amtsantritt kündigt Ricke eine große Offensive an. Laut Plan steigt der Umsatz zwischen 2004 und 2007 von 58 Milliarden auf mehr als 67 Milliarden Euro, das operative Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) wächst von 19,3 auf 23,0 Milliarden Euro. Der Jahresüberschuss, für Kleinaktionäre immer noch die wichtigste Kennzahl, landet schon im Jahr 2006 bei 7,9 Milliarden Euro – Rekord in Deutschland.

Im Detail: 1,5 Milliarden Euro Gewinn kommen aus höheren Überschüssen im operativen Geschäft, knapp 500 Millionen spülen niedrigere Zinsen in die Kasse. Und rund 2,5 Milliarden Euro bringen wegfallende Goodwill-Abschreibungen, weil die Telekom ab 2005 nach der internationalen Rechnungslegung IFRS bilanziert.

**Dividende.** Die lange geprügelten Aktionäre können sich wieder freuen. Einerseits helfen die guten Perspektiven, T-Online per Aktientausch zu übernehmen (siehe S. 58: „Aktionäre: Endspiel um T-Online“). Andererseits stehen goldene Zeiten bei der Dividende bevor: Mehrfach haben Ricke und Finanzvor-

stand Karl-Gerhard Eick betont, dass die Ausschüttung sich „vorrangig am Überschuss orientiert“.

Bereits für das Geschäftsjahr 2004 gibt es mindestens 56 Cent pro Aktie, wahrscheinlich sogar 62 Cent. Verdoppelt sich der Jahresüberschuss tatsächlich bis 2006, ist deutlich mehr als ein Euro je Aktie zu erwarten. Das ergibt eine Auszahlung von vier Milliarden Euro – nicht schlecht für ein Unternehmen, das die Aktionäre für die Jahre 2002 und 2003 leer ausgehen ließ.

Allein seit Mai 2004 stieg die T-Aktie um 20 Prozent, seit dem Tiefstand im Herbst 2002 – als sie bei acht Euro pendelte – um mehr als 100 Prozent. Von 41 Analysten, die von der Wirtschaftsagentur Bloomberg befragt wurden, raten 29 zum Kauf. „Der hohe Cash-Flow und die steigenden Ausschüttungen locken viele Anleger“, sagt Frank Rothauge, Analyst bei Sal. Oppenheim, „das treibt den Kurs.“ (Zum Thema Dividendenrendite siehe Titel S. 106: „Klingende Münze für Aktionäre“.)

Das Ende der Schuldenkrise beschleunigt die Erholung. Im Juli 2002, als Ricke-Vorgänger Ron Sommer gehen musste, lag der Schuldenberg bei 67 Milliarden Euro – noch ein Rekord für einen deutschen Konzern. Derzeit betragen die Nettoverbindlichkeiten etwas weniger als 40 Milliarden Euro. Nun peilen Ricke und Eick für 2007 einen Stand von 32,7 Milliarden Euro an. Oberaufseher Klaus Zumwinkel und das Präsidium des Aufsichtsrats erwarten laut einer Protokollnotiz noch eine Milliarde Euro weniger – ein Wink für den Vorstand, bei seinen Plänen nicht weiter tiefzustapeln.

Offensichtlich planen Ricke und Eick immer so vorsichtig, dass sie am Schluss als strahlende Sieger dastehen. Aktuell liegen die Schulden beispielsweise um

**Zentrale. Der Gewinn steigt, doch Mitarbeiter fürchten um ihre Jobs.**

vier Milliarden Euro niedriger, als die Aufsichtsräte vor einem Jahr als Ziel mitgeteilt bekamen. Auch der Free-Cash-Flow war im vergangenen Jahr mindestens 1,3 Milliarden Euro höher als geplant. Und der Jahresüberschuss übersteigt die Vorgabe um 1,5 Milliarden. Bei 250 000 Mitarbeitern sind das pro Kopf 6000 Euro mehr. Viele der deutschen Beschäftigten werden sich ärgern, dass sie einem zehnprozentigen Gehaltsverzicht zugestimmt haben, um Entlassungen zu verhindern. Jetzt wehren sich Betriebsräte und die Gewerkschaft Verdi massiv gegen das Vorhaben, ab 2006 bis zu 20 000 weitere Stellen abzubauen.

Mehr Profit, mehr Umsatz, weniger Schulden – Konsequenz: Verkäufe von Unternehmensteilen sind vom Tisch. Im Gegenteil: Die Aufsichtsräte genehmigten für 2005 mit 12,4 Milliarden Euro ein 72 Prozent höheres Investitionsbudget als im vergangenen Jahr. „Wir stehen wieder auf stabilen Beinen“, sagt Ricke. „Profitables Wachstum hat Priorität.“

**Handyboom.** Am schnellsten legt T-Mobile zu. In diesem Jahr erlösen die Mobilfunker erstmals mehr als die Traditionssparte T-Com. Vom operativen Ergebnis spielt die Handytruppe in drei Jahren mit zwölf Milliarden Euro die Hälfte ein – so der Plan. Bis dahin steigt der Anteil des Datengeschäfts am Umsatz in Europa auf immerhin 20 Prozent. Als er noch Chef von T-Mobile war, hatte Ricke noch mehr als 30 Prozent erhofft. Nun soll die Sparte stattdessen mehr Gesprächsminuten verkaufen, hier zu Lande „mindestens sieben Prozent pro Jahr“. Gleichzeitig muss die lange Zeit gehätschelte T-Mobile Deutschland die operativen Kosten um wenigstens eine Milliarde Euro senken – ein Zehntel des bisherigen Budgets.

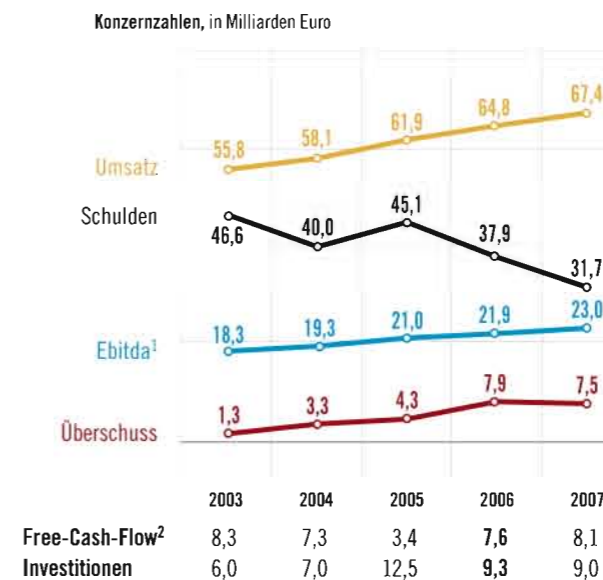
Doch Spartenchef René Obermann darf auch kräftig investieren: Bis Dezember 7,9 Milliarden Euro – doppelt so viel wie 2004. Allerdings fließen nur 2,2 Milliarden Euro in den Ausbau der Netze in Europa. Die Ausgaben bleiben bescheiden, weil die neue Mobilfunktechnik UMTS nur langsam startet.

Aus dem Vollen schöpfen kann er dagegen bei T-Mobile USA. Ricke und ▶

## Der Plan: Was die Telekom bis 2007 vorhat

Schulden runter, Umsatz, operatives Ergebnis und Jahresüberschuss rauf: So lautet der Trend bis 2007. Die Umstellung der Bilanzierung auf IFRS ab 2005 sorgt allerdings dafür, dass die Schulden kurzfristig steigen. Leasingverträge gelten jetzt als Verbindlichkeiten.

Ab 2004 Prognose. Ohne Sondereffekte. 1) Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. 2) Ohne Abzug von Dividende; 2005 abzüglich bereits festgelegter Investitionen. Quelle: Telekom.

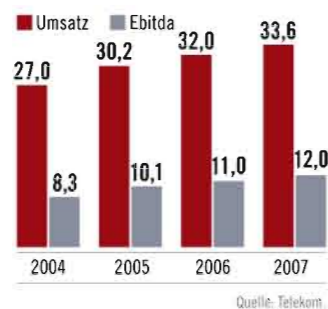


## Deutsche Telekom

**Chancen bei T-Mobile**

Die Handysparte erzielt ab 2005 den höchsten Umsatz im Konzern.

Umsatz und Ebitda T-Mobile, in Mrd. Euro



**René Obermann.** Der Chef der Mobilfunksparte verdoppelt die Investitionen.

Eick machen die gigantische Summe von 5,7 Milliarden Euro locker. Kein anderer deutscher Konzern überweist so viel Geld an seine US-Tochter.

Das Duo riskiert viel. T-Mobile USA ist zwar hinter Verizon die Mobilfunkmarke, die am schnellsten wächst. Doch seit der Branchendritte Sprint vor wenigen Wochen mit Nextel die Nummer fünf übernahm, hinken die Deutschen hinterher. Mit 17 Millionen Kunden erreichen sie zwölf Prozent Marktanteil. Sprint und Nextel verteilen ihre Kosten auf 40 Millionen Kunden, Verizon auf 42 Millionen, und der ebenfalls durch eine Fusion entstandene Gigant Cingular/AT & T Wireless auf 48 Millionen. Ricke gibt trotzdem nicht auf: „Bis 2010 erwar-

te ich bis zu 35 Millionen Kunden zwischen New York und San Francisco.“

Der Weg dahin: Aggressive Werbung für viele Hundert Millionen Euro, der Kauf regionaler Netze für 1,6 Milliarden Euro, der Erwerb neuer Frequenzen in Ballungsgebieten für 2,1 Milliarden Euro. Darüber hinaus gibt es Kooperationen mit Kabel-TV-Unternehmen, um sich gegenseitig Kunden zuzuspielen. T-Mobile liefert das Handy, die Partner rechnen TV, Onlineanschluss und Internettelefonie ab. „Das reicht nicht“, warnt Analyst Rothauge, „T-Mobile USA muss noch entscheiden, wie sie ein Angebot ähnlich zum europäischen UMTS machen, um mitzuhalten. Diese Investition wird viele Milliarden kosten.“

**Nachzügler T-Systems**

Das operative Ergebnis soll sich vor allem bei kleinen Geschäftskunden verbessern.

Umsatz und Ebitda T-Systems, in Mrd. Euro



**Konrad Reiss.** Der Chef von T-Systems plant eine Offensive im Mittelstand.

Vor einem Aufholrennen steht auch die neu formierte T-Systems. Nachdem Spartenchef Konrad Reiss den Mautbetreiber Toll Collect rettete, an dem die Telekom 45 Prozent hält, muss er im eigenen Laden aufräumen. Halbwegs rund läuft nur das Geschäft mit 1500 Großkunden wie WestLB, Airbus oder Daimlerchrysler.

Ein Sanierungsfall ist das Geschäft mit 160 000 kleinen und mittleren Unternehmen. Reiss hat es unter dem Namen T-Systems Business Services zusammengefasst. Im kombinierten Markt von Telefon- und IT-Dienstleistungen in Deutschland hat es einen Anteil von 28 Prozent. Bis zum Jahr 2007 soll er auf mindestens 35 Prozent steigen.

Das geht nur über intelligentes Crossmarketing. Immerhin die Hälfte der Mittelständler telefoniert bei der Telekom, aber nur drei Prozent bestellen bei ihr IT-Leistungen. Mit standardisierten Angeboten für Autozulieferer, Sparkassen oder auch Krankenkassen in den Bereichen Webhosting, E-Commerce oder DSL soll der Sprung gelingen.

Insgesamt erwartet der Vorstand bei T-Systems bis zum Jahr 2007 ein Umsatzplus von 1,8 Milliarden auf 14,8 Milliarden Euro. Die Kapitalrendite, zurzeit nur 3,5 Prozent, soll auf 7,5 Prozent steigen. T-Mobile hat diesen Wert bereits erreicht. T-Com schafft mit 16,0 Prozent mehr als das Doppelte. Im Gesamtkonzern liegt sie bei 9,7 Prozent.

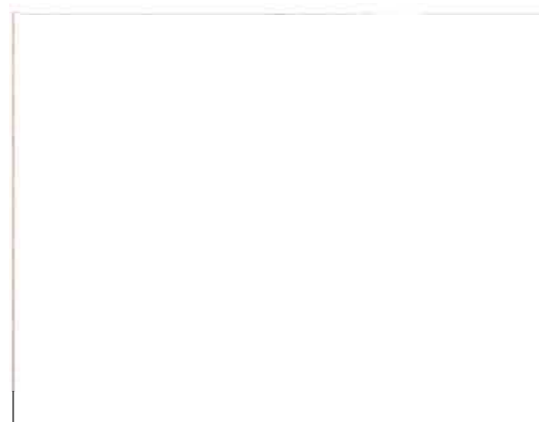
**Verteidigung.** So wie sich Telefonie und IT-Geschäft bei T-Systems die Bälle zuspielen, soll es auch bei T-Com und T-Online laufen. Im Festnetzgeschäft rund um Telefonie und Internet ist trotzdem kein Wachstum möglich. Ricke erwartet beim Umsatz bis 2007 lediglich eine Stagnation bei 27,3 Milliarden Euro, das operative Ergebnis liegt konstant bei etwas mehr als 10 Milliarden Euro – die sinkenden Tarife sind schuld.

Der im November angetretene T-Com-Chef Walter Raizner, der zuvor bei IBM war, muss einen Höllenjob leisten. Seine Vorgabe: Die Zahl der lukrativen DSL-Anschlüsse soll von 6,0 Millionen auf 11,6 Millionen steigen – in Wahrheit erhofft Ricke deutlich mehr. ▶

Deutsche Telekom

In Deutschland wählt Raizner eine Doppelstrategie: Zum einen spannt er Wettbewerber wie Freenet, United Internet oder AOL als Wiederverkäufer für DSL ein. Das schreibt die Regulierungsbehörde vor. Außerdem lastet er damit das Netz besser aus. Doch die Konkurrenten kombinieren DSL mit Internettelefonie – und bedrohen das Brot- und Buttergeschäft der Telekom. Ausgerechnet United Internet, seit Jahren ein enger Partner, droht damit, ein eigenes Netz aufzubauen. Grund: Die Telekom schalte DSL-Verbindungen zu langsam und biete sie zu teuer an. Auf ein eigenes Netz setzen Konkurrenten wie Hansenet, Netcologne, QSC oder Arcor bereits seit langem. Sie bieten günstige Tarife, die Telekom hält nur mit Mühe dagegen.

**Initiative.** Es bleibt nur der Ausweg, DSL selbst zu vermarkten, wo immer es möglich ist. Das erledigt die Truppe von T-Online. Als Discountmarke gibt es seit Jahresanfang den Ableger Congster. Doch er gehört nicht zu den billigsten Anbietern und verzichtet beispielsweise auf E-Mail-Adressen für Kunden.



Walter Raizner. Der neue Chef von T-Com setzt vorrangig auf DSL.

Die anspruchsvollere Klientel bekommt dagegen unter der Marke T-Online Pakete rund um Telefonie, Internet und Unterhaltung. Statt die Preise zu senken, soll ein breiteres Angebot die Verträge sichern.

Spätestens zur Computermesse Cebit im März startet für hiesige DSL-Kunden die Internettelefonie – in Spanien und

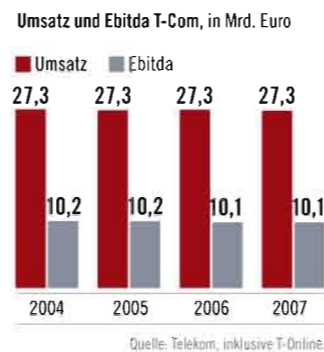
Frankreich vermarkten Töchter von T-Online sie bereits mit voller Kraft.

Am meisten fasziniert Ricke, Video-Filme über DSL zu verkaufen. Bereits jetzt bietet T-Online 170 Filme zum Download. Bald soll es eine komplette Filmbibliothek sein.

Reinhard Kowalewsky

**Gefährdete T-Com**

Internet boomt, Telefonie stagniert. Resultat: Kein Wachstum bei Umsatz und Gewinn.



Quelle: Telekom, inklusive T-Online.

**Aktionäre: Endspiel um T-Online**

Am 9. Oktober 2004 verkündete Telekom-Chef Kai-Uwe Ricke, die an der Börse notierte Tochter T-Online wieder vollständig in den Konzern zu integrieren. Jetzt müssen die Aktionäre entscheiden.

Beim Rückkauf von T-Online hält sich der Telekom-Vorstand für großzügig: Das Barangebot von 8,99 Euro sei „mehr als fair“. Zum einen sei es nicht niedriger als der Kurs von T-Online am Tag vor der Ankündigung. Zum anderen bringe es den Aktionären mehr Geld als ein Aktientausch, weil die T-Aktie stärker unterbewertet sei als T-Online. Die interne Schätzung: Pro Papier der Tochter gäbe es bis 0,5 T-Aktien, was im Oktober 2004 knapp 7,50 Euro entsprach.

**Etappe.** Seitdem ist einiges passiert. Die T-Aktie stieg zeitweise um zehn Prozent, T-Online um rund acht Prozent. Der Vorstand von T-Online akzeptiert zwar die Übernahme, hat aber einen ambitionierten Zehnjahresplan aufgestellt, um ein besseres Tauschver-

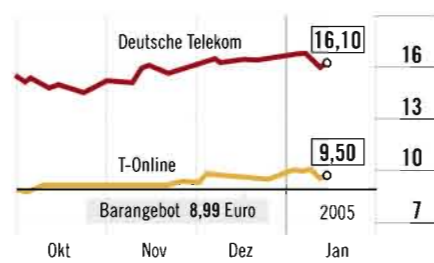
hältnis rauszuschlagen. Ricke hält dagegen: Er ließ den regulären Dreijahresplan auch auf zehn Jahre fortschreiben. **Taktik.** Vor dem Ablaufen des Barangebots am 4. Februar wollen Telekom und T-Online die Spanne der Bewertungen bekannt geben. Wenn das Tauschverhältnis sich auf 0,6 T-Aktien pro T-On-

line-Aktie erhöht, entspricht das 9,66 Euro – also ungefähr dem Kurs, den die Onlinetochter derzeit hat. Je höher der Wert der T-Aktie, umso besser – und umgekehrt. Bewerten die Gutachter T-Online aber niedrig, ist das Risiko zumindest begrenzt: 8,99 Euro sind sicher – bis zum 4. Februar.

**Vorsichtiger Aufwärtstrend**

Seit dem Kaufangebot gegenüber T-Online entwickeln sich die Aktien im Gleichschritt. Die Aktionäre der Onlinetochter hoffen, dass sie mehr kriegen als das Barangebot.

Kurse und Barangebot, in Euro



Quelle: TFD.