

23.07.2013 - 20:50 Uhr

## Etappenziel, Kommentar zu Telefónica/KPN von Heidi Rohde

Frankfurt (ots) -

Der lange erwartete Schulterschluss von Telefónica Deutschland mit dem Wettbewerber E-Plus mag industrieller Logik gehorchen in einem Markt, in dem alle Netzbetreiber mit sinkenden Erlösen und kostspieligen Investitionen konfrontiert sind. Das allein kann die Transaktion aber kaum rechtfertigen. Denn das Unterfangen von Telefónica und KPN ist ebenso komplex wie finanziell ambitioniert.

Um den immer wieder als Deal-Bruchstelle aufgetretenen Bewertungsstreit zu überwinden, lehnt sich Telefónica Deutschland weit aus dem Fenster. Während das seit Oktober 2012 börsennotierte Unternehmen selbst mit dem Fünffachen des für 2013 geschätzten operativen Ergebnisses bewertet wird, billigt die Transaktion E-Plus ein vergleichbares Multiple von 9 zu. Die Münchner rechtfertigen dies mit voluminösen Synergien in Höhe der Barkomponente des Kaufpreises für die KPN-Tochter. Die sind allerdings aufgrund der komplexen Integration der beiden Mobilfunknetzbetreiber erst mittelfristig zu heben und damit - wie alle Erfahrung lehrt - tendenziell risikobehaftet. Investoren haben deshalb zu Recht nach anfänglicher Euphorie kalte Füße bekommen und die Aktie verkauft.

Dagegen jubeln die KPN-Anleger zwar - ebenfalls zu Recht - über die Wertschöpfung der Transaktion. Immerhin wurde ganz KPN vor Bekanntwerden des Deals gerade einmal mit dem 1,8-fachen operativen Ergebnis bewertet. Überdies winkt dank der finanziellen Stärkung die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung 2014.

Jedoch könnte es auch sein, dass die Freude bei KPN nicht lange währt, denn das Unternehmen hebt zwar bilanzielle Werte, wird aber operativ zurückgeworfen auf einen kleinen, heiß umkämpften Heimatmarkt, wo gerade das Mobilfunkgeschäft im freien Fall ist, und die belgischen Aktivitäten das einzig nennenswerte Asset im Ausland sind. Angesichts hoher Investitionserfordernisse kann der Mittelzufluss aus dem E-Plus-Verkauf schnell verpuffen.

Telefónica, die den Löwenanteil der Kapitalerhöhung der deutschen Tochter garantiert und damit am Ende die gesamte Barkomponente von 5 Mrd. Euro aufbringt, muss wohl mittelfristig höhere Ziele verfolgen als die bloße Konsolidierung im deutschen Markt. Sie ist für die Spanier ein wichtiges Etappenziel, aber sie haben mit einem Anteil von 7,5% bei KPN am Ende einen Fuß in der Tür und warten sicher auf die Gelegenheit, diese weiter zu öffnen. Dabei fehlt nur noch, die Einigung mit Türsteher Carlos Slim, dem mexikanischen Großaktionär, der 28% hält.

Kontakt:

Börsen-Zeitung  
Redaktion

Telefon: 069--2732-0  
[www.boersen-zeitung.de](http://www.boersen-zeitung.de)

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100741576> abgerufen werden.