

Was ist die Telekom wert?

Versuch einer Abschätzung des Erstkurses der T-Aktie /
 [Mit 12,33 Euro/Aktie gab »t-off« 1996 eine sehr gute Wertschätzung*]

LONDON – 10.10.1996 (irk/t-off).
 Würde man den aktuellen Gesamtwert W der Deutschen Telekom AG und die Anzahl N aller Aktien, die insgesamt einmal ausgegeben werden sollen, dann könnte auch das berühmte Lieschen Müller den Ausgabekurs K der T-Aktie ermitteln. Denn sie braucht dazu nur W durch N zu teilen ($K = W / N$), um den Erstkurs abzuschätzen.

Im wirklichen Leben ist's natürlich komplizierter. So hat der Eigentümer der Telekom, der Bund, nie präzise gesagt, wieviel Aktien er überhaupt insgesamt durch die Telekom auszugeben wünscht. Angenommen wird meist, daß es $N = 2,53$ Mrd. Aktien sein werden (*Die Welt* – 5.10.1996). Davon sollen im November in einer ersten Tranche 500 Mill. Stück auf den Markt gebracht werden. Bis zum Jahr 2000 hat der Bund eine Gesamtausgabe von 1 Mrd. Aktien erlaubt.

Die objektive Bewertung einer neuen AG von außen – noch dazu bei der Privatisierung eines Staatsmonopolisten mit seinen Altlasten – ist schwierig. Viele Analysten haben sich in den letzten Wochen daran versucht und sind zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen gekommen. Denn viele der klassischen Bewertungskochrezepte versagen bei der Telekom AG!

Die seriöse *Financial Times* vermutet deshalb den Telekom-Wert im Bereich $W = 7$ bis 61 Mrd. DM. Nun schätzen wir doch mal die Obergrenze: $K = W / N = 61$ Mrd. DM/2,53 Mrd. Aktien, was einen **Ausgabepreis von 24,11 DM pro T-Aktie** ergibt [12,33 €/Aktie]. Mit $W = 27$ Mrd. DM (Zentralwert) ergeben sich nur 10,67 DM/Aktie [5,46 €/Aktie]. Die BZW-Analysten

Wertermittlung der T-Aktie

Platz der Telekom-Börsengang?

Aus: »t-off« – Nr. 132, Berlin, 3.10.1996, 00.00 Uhr MESZ (BigT).

MÜNCHEN – 2.10.1996 (t-off). Da ist es wieder, das Gerücht, daß der für den 18. November terminierte Börsengang der Deutschen Telekom AG noch platzen könnte. Bereits im Mai hatte Telekom-Vorstand Gerd Tenzer den Schritt an die Börse wegen des massiven Gewinn-Einbruchs in Frage gestellt (*CAPITAL* – 8/1996). Nun berichtete gestern die *Süddeutsche Zeitung*, daß die Wertermittlungen der Konsortialbanken und die Hausberechnungen bei der Telekom erheblich „auseinanderklaffen“. Während deutsche Analysten von einem Verkaufspreis der T-Aktie von 29–30 DM ausgingen und sogar im ersten Jahr einen Kursanstieg auf bis zu 40 DM für möglich halten, bewerten angelsächsische Finanzexperten die T-Aktie realistischer mit höchstens „um die 20 DM“.

Damit würden aber 5 Milliarden Mark (500 Mill. Aktien mal 10 Mark/Aktie) weniger in die Telekom-Kassen zur Bildung von Eigenkapital fließen. Und mit einem solchen „Ausverkauf“ wird der Eigentümer, der Bund, nicht einverstanden sein. Deshalb spekulierte jetzt der Finanzdienst „Czerwensky Intern“, daß der „Börsenzug noch in letzter Minute entgleisen“ könnte. Kritische Aktionäre meinen hingegen, daß das für die Ermittlung des Ausgabekurses verwendete Bookbuilding-Verfahren – eine Art Versteigerung – genügend Spielraum für die Bildung eines telekom-genehmen Kurses erlaube.

waren Anfang September auf eine Preisspanne von 10,40 bis 21,60 DM/Aktie gekommen. Auch diese Preise sind aus den Zahlen der *Financial Times* ableitbar. Jedenfalls sind die von der Telekom gewünschten 30 DM/Aktie viel zu teuer. Das haben jetzt auch New Yorker Banken festgestellt. Deshalb raten diese ihren Kunden, den Kauf zu verschieben, bis der Kurs auf ein realistisches Niveau gesunken ist. Auch die Aktien des japa-

▶ T-Aktie	1 € = 1,95583 DM		
	Tendenz: Auf dem Weg zum wahren Wert.		
t-off-Abschätzung:	10.10.1996	24,11 DM	12,33 €
Ausgabekurs:	17.11.1996	28,50 DM	14,57 €
Schlußkurse			
1. Börsengang:	18.11.1996	33,03 DM	16,89 €
2. Börsengang:	27.06.1999	77,26 DM	39,50 €
3. Börsengang:	19.06.2000	130,06 DM	66,50 €
5 Jahre T-Aktie:	16.11.2001	39,10 DM	19,99 €
Bish. Höchstkurs:	6.03.2000	205,17 DM	104,90 €
Bish. Tiefstkurs:	26.06.2002	15,92 DM	8,14 €
1. Tiefstkurs:	28.10.1997	28,92 DM	14,79 €
2. Tiefstkurs:	11.09.2001	25,66 DM	13,12 €
3. Tiefstkurs:	26.06.2002	15,92 DM	8,14 €

nischen Telekom-Konzerns NTT liegen heute etwa 40 % unter dem Ausgabekurs von 1986.

Auch andere bewerten

BERLIN – 11.10.1996 (t-off). Der Börsendienst „Platow Brief“ bewertet die T-Aktie mit „nur etwa 20 DM“. Besonders kritisch bewerten die Platow-Finanzexperten die „Lockvogelangebote“ vieler Banken, die Privatanleger mit Sonder-Konditionen zum Kauf der T-Aktie motivieren wollen. So betreibe die Commerzbank mit ihrem Angebot Safe-T „Bauernfängerei“. Für den Risikoschutz müsse der Kleinanleger weit mehr bezahlen, als am Finanzmarkt nötig

und sinnvoll sei. Das sind klare und deutliche Worte.

Preisspanne festgelegt

BONN – 21.10.1996 (t-off). Die Deutsche Telekom gab heute die offizielle Preisspanne für die T-Aktie mit 25 bis 30 DM/Aktie an. Im Bookbuilding-Verfahren wird nun bis zum 17. November aufgrund der bei den Banken eingehenden Kaufaufträge der engültige Ausgabepreis innerhalb dieser Spanne ermittelt. Ab dem 18. November wird die T-Aktie an den Börsen von Frankfurt/Main, New York und Tokio frei gehandelt. Die Telekom gibt ihren derzeitigen Wert mit $W = 75$ Mrd. DM an, was einen Ausgabekurs von $K = W/N = 29,64$ DM/Aktie bedeuten würde [15,15 €/Aktie].

Ausgabekurs festgesetzt

BONN – 17.11.1996 (t-off). Der Ausgabekurs wurde heute mit 28,50 DM/T-Aktie festgesetzt [14,57 €/Aktie] [Ed: also lassen wir mal schön die Finger von dieser völlig überbeurteilten (Volks-)Aktie – soll sie doch dieser Krug selbst kaufen...].

Mehr zu diesem Thema:

[00] [00.00.0000: xxx] (xxx)

Das Hauptportal des „khd-research.net“ ist im Internet erreichbar unter der Adresse: <http://www.khd-research.net/>.

Erscheinungsorte sind San José (USA) oder Toronto (Canada). Herausgeber der Publikationen ist: Dipl.-Ing. K.-H. Dittberner, Berlin (E-Mail: kh.dittberner@gmx.net). Es gilt der Disclaimer.

Der hier im PDF-Format präsentierte Haupt-Artikel wurde erstmals in der Nr. 138 der Ausgabe von »t-off« vom 12. Oktober 1996 veröffentlicht. Alle im Text unterstrichenen Begriffe sind im Original (im Internet) mit Links (Verweisen) versehen, die zu weiterführenden Informationen im Weltwissensnetz führen.

Die Artikel-Archivierung ist unter folgendem Pfad (URL) erfolgt: http://t-off.khd-research.net/Old_News/02.html#46.

*) Der Börsenkurs schwankte 2006 zwischen 12 und 13 Euro.