

„Der Deal unseres Lebens“

Bertelsmann hat sich zum Medienhaus mit angeschlossener Investmentbank entwickelt. Der größte Teil des Gewinns wird seit Jahren mit riskanten Börsendeals erwirtschaftet. Die angesammelten Milliarden sollen den Vorstoß an die Weltspitze der Medienindustrie finanzieren.

Für Alexander Dibelius war es kein guter Tag. Da hatte sich der erfolgverwöhnte Investmentbanker von Goldman Sachs, ein enger Berater von DaimlerChrysler-Chef Jürgen Schrempp, endlich zum Vorstandschef der Bertelsmann AG vorgekämpft. Artig gratulierte er zum spektakulären Kauf des TV-Unternehmens RTL Group und bot seine Dienste als Berater an. Und dann das.

Thomas Middelhoff hörte am vergangenen Montag freundlich zu, die Absage fiel dennoch schnörkellos aus: Goldman Sachs – nein, danke. „Das können wir selbst“, soll Middelhoff den Berater beschieden haben.

Längst sind die Gütersloher, einst als Provinzmanager belächelt, selbst in die Liga der großen Dealmaker aufgestiegen. In den letzten Jahren haben sie das Geschäftsmodell ihres Traditionskonzerns radikal verändert. Fast geräuschlos, anfangs tastend, mittlerweile mit vollem Risiko. Kein anderes Unternehmen betreibt die moderne Form der Gewinnmaximierung, von Experten kühl „Portfolio-Management“ genannt, derart radikal – und bisher zumindest erfolgreich.

Normalerweise läuft es in der Wirtschaft so: Eine Schraubenfabrik verdient ihr Geld mit Schrauben, Autokonzern verkaufen Autos, und Medienfirmen leben davon, dass sie TV-Programme senden, Bücher verlegen und Zeitungen verkaufen.

Bei Bertelsmann ist das mittlerweile anders. Geredet wird zwar noch immer viel über die so genannten Stammgeschäfte, den Zeitschriftenverkauf, den TV-Markt, die Druckereien; das große Geld aber verdient das Unternehmen durch Geschäfte in Wall-Street-Manier. Mini-Firmen werden billig aufgekauft, mit dem Geld aus dem schnellen Börsengang aufgepöppelt – und später mit viel Profit wieder abgestoßen.

Unter Führung von Middelhoff, 47, der im November 1998 den Vorstandsvorsitz übernahm, entwickelt sich Bertelsmann immer deutlicher zum Medienkonzern mit angeschlossener Investmentbank. Ein internes Dossier resümiert: „Portfolio-Management verbesserte die Finanzergebnis-

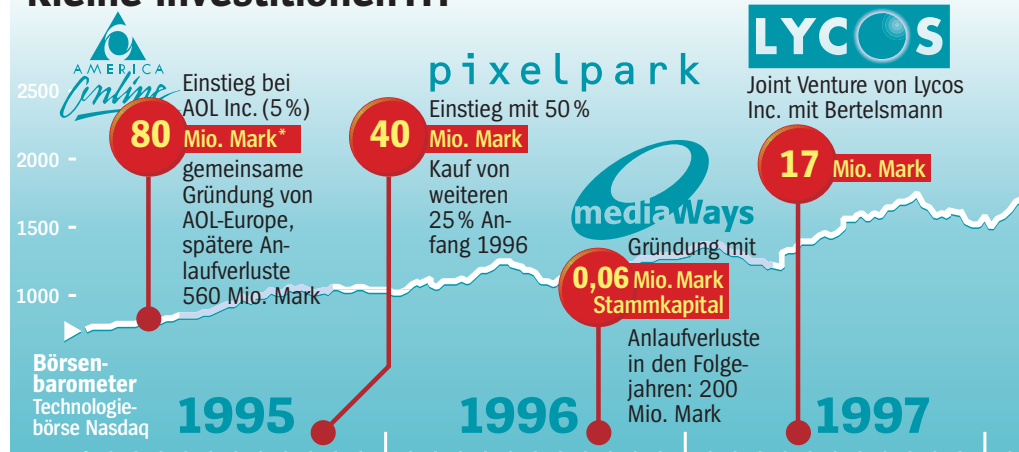
se von Bertelsmann.“ Das ist stark untertrieben. Im normalen Geschäft erwirtschafteten die 76 000 Beschäftigten im laufenden Geschäftsjahr 1,8 Milliarden Mark Gewinn. Eine kleine Truppe von Experten, die sich auf Start-ups verstehen, die wissen, wie man an der Börse Ideen gegen

Geld tauscht oder wann der Ausstieg aus Firmen nahe liegt, steuert den deutlich größeren Betrag bei: 3 Milliarden. So soll es weitergehen: 11 Milliarden Mark Gewinn erwartet Bertelsmann allein im Geschäftsjahr 2001/2002 aus derartigen Finanzgeschäften. Auf der Verkaufsliste ste-



Konzernstrategie Middelhoff (vordere Reihe, 2. v. l.), Kollegen*: „Das können wir selbst“

Kleine Investitionen ...



* Im Kreis der Führungskräfte, darunter Finanzchef Siegfried Luther (vordere Reihe, 1. v. l.) und der für Mergers & Acquisitions zuständige Vorstand Arnold Bahlmann (4. v. l.).

hen die Internet-Firmen Lycos Europe, Pixelpark und ein Aktienpaket von AOL Time Warner.

Die Margen im normalen Geschäft können mit den Gewinnen aus dem Firmen-Monopoly nicht mithalten. Die Buchclubs, einst Keimzelle des Konzerns, werfen kaum Profit ab, im Musikgeschäft fallen derzeit weniger als 5 Mark Gewinn ab, wenn für 100 Mark CDs verkauft werden. Bei den Zeitschriften bleiben immerhin 13 Mark, und im TV-Geschäft, dem profitabelsten Teil des Konzerns, wird eine Rendite von über 20 Prozent erwirtschaftet.

Doch im Börsenpoker existieren Gewinnspannen, die auf herkömmliche Weise nirgends zu verdienen sind. Ein Anteil an dem von Steve Case gelenkten Daten-dienst America Online hat Bertelsmann etwa rund 80 Millionen Mark gekostet – und nach fünf Jahren rund 1,7 Milliarden gebracht. Ein Plus von 2025 Prozent.

Noch stärker rentierte der Start des 1995 gegründeten Gemeinschaftsunternehmens AOL Europe: Der vor knapp einem Jahr beschlossene Verkauf des Bertelsmann-Anteils von 50 Prozent bringt bis zum Jahr 2003 einen Spitzenbetrag von 15 Milliarden Mark in die Kasse. Dem stehen nur Anlaufverluste von 560 Millionen Mark entgegen. Ein Plus von 2580 Prozent.

Sogar die kleine Technikfirma Mediaways mit ihren 220 Angestellten (Investitionssumme für Bertelsmann: 200 Millionen) brachte beim Verkauf 3,3 Milliarden Mark. Ein Plus von 1550 Prozent.

Vergangene Woche verkündete Middelhoff den vorläufigen Höhepunkt der Kauf- und Verkauf-Strategie: In Kürze übernimmt Bertelsmann die Mehrheit beim Fernsehkonzern RTL Group und bezahlt den Kauf von 30 Prozent der Anteile mit einem stattlichen Paket eigener Aktien. Die Vertragspartner, die Finanziers Albert Frère aus Brüssel und Paul Desmarais aus Montreal, erhalten



Bertelsmann-Größen Middelhoff, Mohn, Partner Frère: Börsengang in drei Jahren



25,1 Prozent der Bertelsmann AG – die sie in drei Jahren an die Börse bringen können. Dann soll der deutsche Medienriese – eine Sensation für die Branche – in Frankfurt sowie in New York gelistet werden. Middelhoff: „Das ist der Deal unseres Lebens, er wird Bertelsmann in ganz andere Dimensionen katapultieren.“

Denn was bisher nur für Beteiligungsfirmen galt, der Zugang zum Kapitalmarkt, wird für das Gesamtunternehmen Realität: Die weltweiten Anleger könnten ihre Milliarden direkt beim Konzernchef abgeben.

Einmal an der Börse präsent, ist alles möglich: Die anderen Kapitaleigentümer, die Bertelsmann-Stiftung (57,6 Prozent) und die Familie des Konzernpatriarchen Reinhard Mohn (17,3 Prozent), bräuchten nur einer Kapitalerhöhung zuzustimmen, schon wäre neues Investitionsgeld da.

Vor kurzem galt ein Börsengang des Mutterhauses als undenkbar. Noch im August 1999 erklärte Eigentümer Mohn, 79: „Jeder Unternehmensbereich, der geeignet ist, kann an die Börse gehen. Nur die Bertelsmann AG nicht.“

Vier Monate später präsentierte Middelhoff den Plan, mit dem Online-Riesen AOL zu einer börsennotierten Firma zu fusionieren. Doch in diesem Konstrukt hätte Bertelsmann als größter Einzelaktionär nur über 30 Prozent verfügt – der damalige Aufsichtsratschef und langjährige Mohn-Vertraute Mark Wössner, 62, konnte dem Plan nichts abgewinnen.

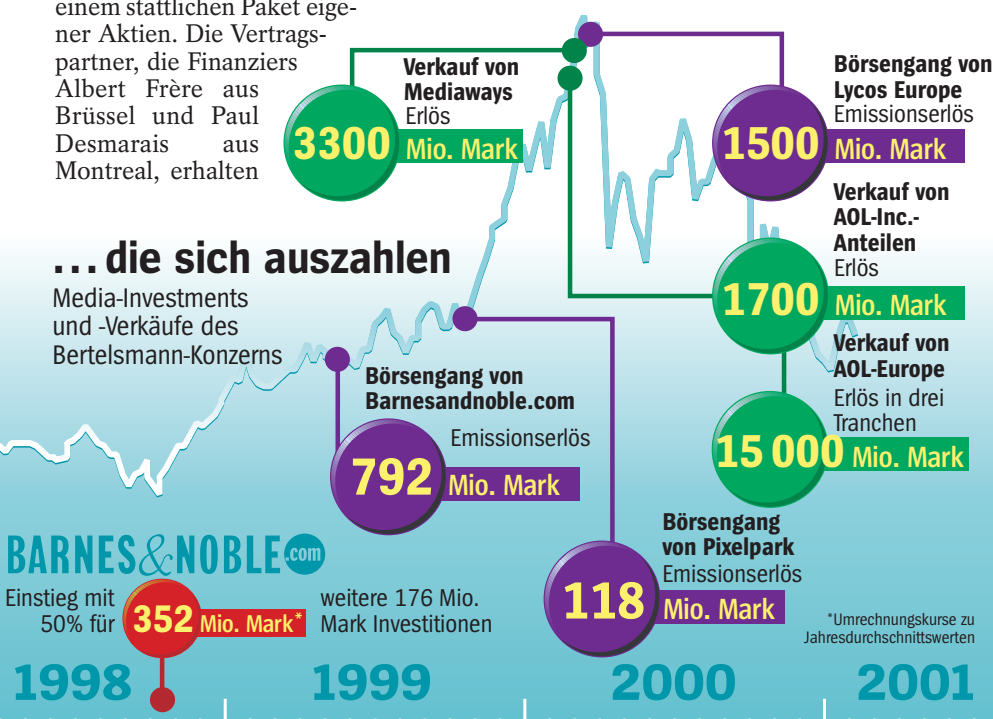
Er wollte keine fremden Eigentümer, er setzte fast ausschließlich aufs angestammte Mediengeschäft, in dem er sich zu Hause fühlte. Doch auch Mohn kam schließlich zur Erkenntnis, dass Wössners Methode im globalen Wettlauf mit börsennotierten Riesen wohl im Abseits enden würde.

In Wössners Schlussära als Konzernchef war das Betriebsergebnis um sieben Prozent auf 1,4 Milliarden Mark gefallen, nur durch außerordentliche Erträge wurde daraus ein Plus (siehe Grafik Seite 112). Die Kriegskasse füllte Wössner, der vom Börsentreiben nicht viel hielt, mit gerade mal 1,4 Milliarden auf.

Middelhoffs Strategie dagegen zahlte sich schnell aus. Wie ein Befreiungsschlag

... die sich auszahlen

Media-Investments und -Verkäufe des Bertelsmann-Konzerns



Börsenkapitalwert der verbliebenen Bertelsmann-Beteiligungen in Millionen Mark, Stand 8. Februar

Lycos Europe Bertelsmann-Anteil 20 % Christoph Mohn 12,1 % gemeinsam 32,1 %	491
Barnesandnoble.com Bertelsmann-Anteil 39,4 %	50
Pixelpark Bertelsmann-Anteil 60 %	451
AOL Time Warner Inc. Bertelsmann-Anteil 0,385 %	1727



Napster-Chief Fanning, AOL-Chief Case: „Führende Position wiedergewinnen“

wirkte der Verkauf des defizitären Pay-TV-Senders Premiere, der Bertelsmann jährlich mehrere hundert Millionen Mark gekostet hätte. Allein durch die Trennung stieg der operative Gewinn, also der im normalen Mediengeschäft erwirtschaftete Profit, stark an – und es gab einen Verkaufserlös von 1,8 Milliarden Mark. Die Kriegskasse füllte sich.

Das Portfolio-Management in Gütersloh dient heute einem Ziel: der Geldbeschaffung. Mit den eingesammelten Milliarden will Bertelsmann das Wachstum im eigentlichen Mediengeschäft finanzieren.

Nicht alles, was Middelhoff anpackte, wurde zu Geld. So musste er im Internet die Telefonfirma Callas und das Auktionshaus Andsold einstellen, das einst gepriesene elektronische Buch, Rocket-eBook, wurde verkauft. Und auch das Investment bei barnesandnoble.com führte bisher nur zur Kapitalvernichtung.

Unentwegt halten die Wagniskapital-Experten dennoch nach neuen Chancen Ausschau. Und für größere Zukäufe steht eine Bargeld-Reserve von 20 Milliarden Mark bereit. „Cash ist derzeit überall knapp – und wir haben es“, so Middelhoff.

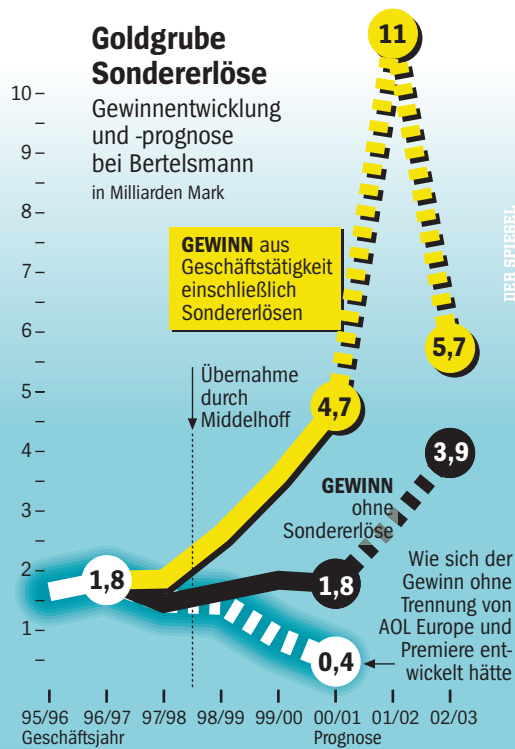
Beraten wird er bei seinen Deals von Finanzchef Siegfried Luther, 56. Der altgediente Manager gilt als solider Rechner, der immun ist gegen jede Form der Euphorie. Und der damit ein Gegengewicht zum noch immer jugendlich wirkenden Vorstandschef bildet.

Eine weitere Schlüsselrolle spielt John Rose, 43, weltweit oberster Medienexperte der Beratungsfirma McKinsey. Der New Yorker hält Middelhoff mit verrückten Ideen auf Trab. Er ist der Kreative im Team.

Auch eine eigene Abteilung für Mergers & Acquisitions, für Fusionen und Zukäufe, leistet sich Ber-

telsmann seit kurzem. Vorstand Arnold Bahlmann ist für „Formulierung und Durchsetzung einer verbindlichen Portfolio-Strategie“ zuständig.

Eigentümer Mohn ist vor einigen Monaten auf Middelhoffs Konzept umgeschwenkt. Wössners halblaute Kritik am Nachfolger (SPIEGEL 30/1999) wollte er nicht länger dulden. Im Mai 2000 wurde die



Bertelsmann		durchschnittliches jährliches Wachstum der jeweils vorangegangenen 4 Jahre	
Geschäftsjahr 1997/98		2000/01	
UMSATZ	23,0 Mrd. Mark	+4%	37,9 Mrd. Mark
GEWINN aus Geschäftstätigkeit	1,4 Mrd. Mark	-7%	1,8 Mrd. Mark
GEWINN einschließlich Sondererlösen	1,8 Mrd. Mark	+3%	4,7 Mrd. Mark
			+18%
			+7%
			+36%

Trennung öffentlich, der altgediente Manager musste später alle Jobs räumen, die an der Spitze des Aufsichtsrats und der Bertelsmann-Stiftung.

Damit war Middelhoffs Position gestärkt, gleichzeitig sicherte Mohn seiner Familie entscheidende Rechte: Sie soll auch künftig bei Entscheidungen ein Vetorecht haben – so wie es der Firmenpatriarch innehat. Zudem dürfen die Familienmitglieder nun an Sitzungen des Aufsichtsrats teilnehmen, Reinhard Mohns Frau Liz zieht nach SPIEGEL-Informationen in Kürze sogar in das Kontrollgremium ein. Sie soll die Wahrung der Unternehmenskultur garantieren.

Seit der Neuordnung spielt Middelhoff befreit auf. Seine Portfolio-Strategien haben derzeit die Multimediaagentur Pixelpark auf ihrer Liste. Die Firma finanziert ihre Verluste zwar aus dem beim Börsengang erlöstem Geld, nun aber soll sie richtige Erlöse erbringen – die Bertelsmänner haben ihre 60-Prozent-Beteiligung (Börsenwert: 451 Millionen Mark) schon vor Monaten zum Verkauf gestellt.

Auch das hoch defizitäre Unternehmen Lycos Europe soll sich trotz eines rapiden Kursverfalls lohnen. Die Anteile der Gütersloher sollen schon bald weitergereicht werden – voraussichtlich an die spanische Telefónica.

Als Gegenleistung ist geplant, dass Middelhoff für die RTL Group einen Anteil von knapp 47 Prozent weitgehend übernimmt, den Telefónica am großen spanischen TV-Sender Antena 3 hält. Damit würden die Bertelsmänner, die an Antena 3 bereits 16,3 Prozent halten, mit Macht auf den südeuropäischen Fernsehmarkt vorstoßen.

Der nächste Scoop wird gerade vorbereitet. Für 60 Millionen Mark stieg Bertelsmann bei der Online-Musiktauschbörse Napster von Shawn Fanning ein, die weltweit 50 Millionen registrierte Nutzer hat. Sie wird intern großzügig mit einem potenziellen Börsenwert von 6 Milliarden Mark gehandelt.

Damit das Unternehmen überhaupt börsenfähig wird, muss es allerdings von einem Gratisdienst in einen kostenpflichtigen Marktplatz umgebaut werden. Middelhoff euphorisch: „Das wird ein zweites AOL.“ Die Chefs anderer Konzerne sind skeptisch, etwa Sony-Boss Nobuyuki Idei: „Wie können Sie Geld für etwas verlangen, dass es bisher umsonst gab?“

Middelhoff braucht den Erfolg bei Napster, denn er hat Großes vor: Er will Bertelsmann – derzeit viertgrößter Medienkonzern der Welt – wieder ins Spitzenduo bringen: eng bei AOL Time Warner, klar vor Disney und Vivendi Universal.

Offiziell findet sich niemand, der das bestätigt. Doch in die internen Charts hat der Plan des Vorsitzenden (interner Spitzname: „Doc M.“) längst Eingang gefunden: Bertelsmann wolle, heißt es lapidar, „seine führende Position im Weltmarkt wiedergewinnen“.

HANS-JÜRGEN JAKOBS