



Dr. Uwe Rathausky führt den bankenunabhängigen Assetmanager GANÉ.

Warum United Internet an der Börse ein Schnäppchen ist

Deutschlands Internetpionier Ralph Dommermuth hat viel Geld in Netze und Glasfaser gesteckt. Hohe Abschreibungen und Zinszahlungen belasten das Zahlenwerk. Der Aktienkurs hängt durch. Warum die Wette für Anleger dennoch aufgehen könnte.

20 % beträgt die Ebitda-Marge von United Internet.

Ralph Dommermuth (61) war einer der Ersten in Deutschland, die ahnten mit welcher Wucht das Internet über ganze Industrien hinwegfegen würde. Anzeigenbeilagen verkaufte er damals. Die Welt des Gedruckten verließ er und baute sein Unternehmen United Internet seit den Anfängen Ende der 80er-Jahre zu einem der führenden europäischen Internetspezialisten auf. Als Großaktionär und Vorstandsvorsitzender hat er bis heute die Kontrolle. Bei 6,3 Milliarden Euro Umsatz bleibt ein operativer Gewinn von 1,3 Milliarden Euro – was einer ziemlich attraktiven Ebitda-Marge von 20 Prozent entspricht.

Dennoch mäandert die Marktkapitalisierung derzeit bei schmalen 5,3 Milliarden Euro. Der bescheidene Wert ist eine Spätfolge der hohen Summen, die Dommermuth in den Ausbau seiner Glasfaser- und Mobilfunknetze gesteckt hat. Hohe Zinszahlungen und Abschreibungen lasten deshalb auf dem Zahlenwerk. Unter dem Strich blieben in den ersten sechs Monaten des Jahres 2025 für die Aktionäre gerade mal über 90 Millionen Euro Konzerngewinn übrig.

Trotzdem lohnt sich der Blick auf die Aktie. Der operative Cashflow von einer Milliarde Euro wirkt stabil und ist ein guter Indikator für die hohe Ertragskraft, die in den einzelnen Geschäftsbereichen und Beteiligungen steckt. Der Wert der Firmen, die Dommermuth unter dem Dach von United Internet zusammenhält (und den Angelsachsen gern als „Sum of the parts“ titulieren) übersteigt den Börsenwert der Holding deutlich.

64 Prozent hält United Internet am deutschen Börsen-Highflyer und Cloud-Enabler Ionos und weitere 85 Prozent am Telekomspezialisten 1&1. Zusammengerechnet liegt allein der Börsenwert dieser Beteiligungen bei 6,1 Milliarden Euro. Obendrauf kommt das Geschäftssegment „Business Access“ mit einem Umsatz von 600 Millionen Euro und einer Ebitda-Marge von 29 Prozent – dahinter steckt das Glasfasernetz von 1&1 Versatel – 67.000 km lang und von der Ausdehnung her nach eigenen Angaben

die Nummer zwei hinter der Deutschen Telekom in Deutschland. Der Wert? Schwer auszurechnen. Aber wenn die Glasfaserkabel erst einmal verlegt sind, werfen sie stetige Cashflows ab.

Im Jahr 2025 erreicht Dommermuth mit einem Investitionsvolumen von 800 Millionen Euro den Höhepunkt des aktuellen Investitionszyklus. In den kommenden Jahren dürfte sich der Kapitalbedarf reduzieren und der freie Cashflow steigen. Möglicherweise startet United Internet sogar wieder ein Aktienrückkaufprogramm; das letzte lief 2023 aus. Die Zeichen stehen jedenfalls gut, dass die Börse Dommermuths Internetinfrastruktur künftig wieder einen deutlich höheren Wert zugesteht als zuletzt.

Online-Variante: <https://www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/united-internet-warum-der-telekom-konkurrent-an-der-boerse-ein-schnaepchen-ist-a-b895da5b-3f5b-449a-8afd-88c15acd9938>