

Die große Freiheit

„Wehe! wehe! Beide Teile, stehn in Eile
schon als Knechte, völlig fertig in die Höhe!
Helft mir, ach! ihr hohen Mächte!

Und sie laufen! Naß und nässer
wirds im Saal und auf den Stufen.
Welch entsetzliches Gewässer!
Herr und Meister! hör mich rufen! –
Ach, da kommt der Meister! Herr, die Not ist groß!
Die ich rief, die Geister werd ich nun nicht los.

In die Ecke,
Besen, Besen! Seids gewesen.
Denn als Geister ruft euch nur zu diesem Zwecke,
erst hervor der alte Meister.“

Wer kennt sie nicht, diese Schluss-Zeilen aus Johann Wolfgang Goethes „Zauberlehrling“, die nicht erst durch die wahrlich gelungene Walt Disney-Verfilmung mit Micky Maus als tolpatschigem und ein wenig arbeitsscheuem Magier-Stift Berühmtheit erlangt haben. Geschrieben zwar schon im Jahre 1797, enthalten diese Zeilen im Kern auch heute noch Wahres und Aktuelles. Denn selbst im aufstrebenden 21. Jahrhundert ist so mancher von den Geistern, die er rief, gar nicht mehr begeistert. Werner Seifert ist solch ein gern genanntes Beispiel. Jahrelang plädierte der einstige Vorstandsvorsitzende der Deutschen Börse für freien Kapitalismus mit all seinen stets wandelbaren Facetten, lobte neue Kapitalmarktinnovationen in jedweder Form, schwärmte von Globalisierung, von Deregulierung, zunehmender Vernetzung und bekannte sich zu dem Zwang, diesen Weg als einzig richtigen mitzugehen. Plötzlich klingt das alles ganz anders. Seifert spricht von einer Drohkulisse der Hedgefonds, vom Missbrauch von Aktionärsrechten, von einem Acting in Concert, weil Marktteilnehmer vielleicht gleichgerichtete Interessen verfolgen. Er fordert, Aktionäre müssten sich ihrem Unternehmen vorstellen und beklagt, dass Minderheitsaktionäre zulasten anderer Anteilseigner ein Unternehmen ausnehmen könnten.

Was war passiert? Der Kapitalismus in einer seiner jüngeren Ausprägungen hat sich in die Deutsche Börse über den Markt eingekauft, Aktionärsinteressen ordentlich geäußert und damit die Übernahme der Londoner Börse durch Frankfurt verhindert, was letztendlich zum Rücktritt Seiferts führte. Es schmeckt ein wenig mehr nach gekränkter Eitelkeit, nach verletztem Stolz, denn nach berechtigter Kritik.

Denn – von der ein oder anderen Umgangsform einmal abgesehen – es gibt nicht viel zu kritisieren. Die angeprangeren Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften haben in diesem speziellen Fall Deutsche Börse nichts anderes getan, als jedem ordentlichen und pflichtbewussten Aktionär zusteht. Sie sorgen sich um ihr investiertes Kapital. Mit dem kleinen Unterschied, dass die gewöhnlichen Aktionäre mehr von der Plünderung des HV-Buffets denn von den Zahlen und der Strategie verstehen, und demzufolge Vorschläge zur Verbesserung der Geschäftspolitik eher unterbleiben. Seiferts Äußerungen, aber auch die von SPD-Fraktionschef Müntefering, dass „manche Finanzinvestoren wie Heuschreckenschwärme über Unternehmen herfallen, sie abgrasen und weiterziehen“ zeugen vor allem von einer überflüssigen, freilich öffentlichkeitswirksamen Stimmungsmache.

Bundestagspräsident Norbert Lammert zitierte in einer Festrede Anfang dieses Jahres Ralf Dahrendorf, der Ende der neunziger Jahre in einem Aufsatz über die Globalisierungsperspektiven moderner Gesellschaften und der damit verbundenen Internationalisierung der Wirtschaft drei alternative, miteinander konkurrierende Kapitalismusmodelle beschrieb: erstens den asiatischen Kapitalismus, geprägt durch hohes Wachstum, ein beachtliches Maß an sozialer Kompetenz und ein sehr geringes Maß an demokratischen Mitwirkungsmöglichkeiten. Das angelsächsische Modell zeichne sich durch ein hohes Maß an Demokratie, ein beachtliches Maß an stetigem Wirtschaftswachstum und den gleichzeitig weitgehenden Verzicht auf eine, jedenfalls rechtlich organisierte, soziale Verfassung der Gesellschaft aus. Für den dritten Fall, den rheinischen Kapitalismus, seien dagegen ein hohes Maß an einklagbaren sozialstaatlichen Ansprüchen, ein beachtliches Maß an demokratischer Partizipation bei gleichzeitigem Verzicht auf Wirtschaftswachstum charakteristisch. Dahrendorfs Schlussfolgerung aus der Konkurrenz der Modelle: „Wenn die Volkswirtschaften denn schon eine Wahl treffen müssen, dann haben sie lieber Wirtschaftswachstum und sozialen Zusammenhalt mit weniger Demokratie, wie in Asien, als Wirtschaftswachstum und Demokratie ohne Solidarität, wie in der angelsächsischen Welt, oder Solidarität und Demokratie ohne Wirtschaftswachstum, wie im rheinischen Modell.“ Die Volkswirtschaften, so seine Furcht, präferierten also autoritäre Vorgaben gegenüber demokratischer Mitwirkung und Legitimation.

Doch was ist übertragen auf den Unternehmenssektor und die Kapitalmärkte falsch daran? Der Spielraum eines Unternehmens definiere sich heute, so formulierte es Lammert weiter, längst durch die Märkte. Und zwar nicht nur durch diejenigen, die man heute bediene, sondern auch oder gerade durch diejenigen, die morgen und übermorgen bedient werden müssten. Dabei seien die Unternehmen inzwischen Landesgrenzen entwachsen, was die Aussagekraft volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen erheblich schmälere. Im gnadenlosen Wettbewerb um Innovationen, Erfolg und Kapi-



tal muss aus Unternehmenssicht stets neu und stets sorgfältig abgewogen werden, was Sozialverträglichkeit kosten darf, und wo durch Sozialromantik das große Ganze mehr gefährdet denn gefördert wird. Als Taschenfüller für gierige Manager darf das Unternehmen natürlich nicht herhalten. Und auch gemeinwohlorientierte Unternehmen wie Sparkassen haben durchaus eine wichtige und nicht zu unterschätzende Daseinsberechtigung.

Hinzu kommt aber: Die meisten Formen kooperativer Unternehmen und Unternehmensführung sind mit Ausnahme der genossenschaftlichen (Banken)Idee, die aber auch schon an der ein oder anderen Stelle mehr oder weniger deutlich betriebswirtschaftliche kapitalistische Züge aufweist, gescheitert, und Gewerkschaften als Kämpfer für die soziale Gerechtigkeit haben sich als denkbar schlechteste Unternehmer bewiesen. Durchgesetzt haben sich hierarchisch geführte Aktiengesellschaften mit klaren Verantwortlichkeiten, kritisiert oftmals für ihre Profitgier und ihren gnadenlosen, auf dem Rücken der Arbeitnehmer ausgetragenen Gewinnmaximierungszwang.

Diese Kritik ist sicherlich zuweilen nachvollziehbar, aber wird doch ab und an zu hart vorgetragen. Denn wer ist schuld an diesem Gewinnstreben der Unternehmen? Wer ist schuld an all den modernen Formen der Kapitalanlage? Wir selbst, die in unstillbarer Gier ohne Last reich werden wollen, die bei möglichst geringem Risiko die maximale Rendite für das eingesetzte Kapital, das mühsam Ersparte erreichen wollen. Die Lottogesellschaften gäbe es schon lange nicht mehr, würden die Spieler ihre Gewinnchancen realistisch betrachten und die Rendite auf das eingesetzte Kapital Jahr für Jahr berechnen. Doch die Hoffnung stirbt zuletzt. Und ziehen nicht wir selbst das eingesetzte Kapital aus Aktien ab, wenn anderswo mehr zu holen ist – egal ob in anderen Aktien oder alternativen Anlageformen? Wie könnten Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften ohne unser Geld Übernahmen von bis zu 22 Milliarden Euro finanzieren? Wie könnte sich das gesamte investierte Private-Equity-Volumen in diesem Jahr bislang auf mehr als 243 Milliarden Dollar summieren, wenn den Fonds nicht genügend Kapital zur Verfügung gestellt würde.

Diese Investoren arbeiten mit unser aller Geld – in den angelsächsischen Ländern noch viel ausgeprägter als hierzulande, doch auch in Deutschland und Kontinentaleuropa mit steigender Tendenz.

Es ist also ganz offensichtlich ein Bedarf da für neue Investitionsformen, neue Spielarten der Beteiligung. Dieser zeigt sich auch in der Geschwindigkeit, mit der neue Verbände, Interessengemeinschaften und sogar neue Indizes entstehen, die einen Vergleich zwischen Aktien- und Private-Equity-Portfolios ermöglichen. Emsige Investmentgesellschaften bieten bereits mit einigem Erfolg Dach-Private-Equity-Funds

an, die Privatanlegern ebenfalls die Partizipation an dem Erfolg der neuen, alternativen Anlageformen ermöglichen sollen.

Wenn nun Unternehmer diese Entwicklung beklagen, so müssen sie sich schon fragen lassen, ob sie selbst denn immer alles richtig gemacht haben. Wenn die Firmen – unverschuldete Notlagen einmal außen vorgelassen – so erfolgreich und solide dastehen würden, dass kein Aktionär bereit wäre, seine Papiere zu veräußern, könnten sich die „Heuschrecken“ gar nicht erst breit machen. Sie müssten trotz voller Geldkoffer unverrichteter Dinge wieder abziehen, könnten die den Investoren versprochenen Renditen nicht zahlen, diese würden ihnen das Geld entziehen und die Branche würde sang- und klanglos in der Versenkung verschwinden. Tut sie aber nicht, im Gegenteil. Denn es ist wie immer alles eine Frage des Preises. Und auf Verkäuferseite stehen mitnichten die kleinen Privatanleger, sondern in der Regel sind es andere Unternehmen, große Shareholder also, die den Hedgefonds den Einstieg durch den Verkauf ihrer Aktienpakete erst ermöglichen – Beschränkung auf Kernkompetenzen hin oder her.

Dass die unregulierten Kapitalsammelstellen bei ihrer Tätigkeit den ihnen (noch) gesetzlich zugestandenen Freiraum, die große Freiheit bei der Kapitalanlage ausnutzen, ist nur allzu verständlich. Sie stehen im harten Wettbewerb um Kapital und versuchen mit Renditen im zweistelligen Bereich konkurrierende Anlageformen wie Aktien, Renten, Investmentfonds oder Immobilien weit hinter sich zu lassen. Und eines hat sich bislang immer gezeigt: Unverhältnismäßig hohe Renditeansprüche wurden stets bestraft und riefen Gegenreaktionen hervor. Bislang ist das im Private-Equity-Markt ausgeblieben. Und vogelfrei sind die Investoren auch nicht: Ob bei Wohnimmobilien, beispielsweise bei Mieterhöhungen oder Kündigungen, oder im klassischen Beteiligungsbereich bei Unternehmensteilabspaltungen, Restrukturierungen und damit verbundenen Entlassungen oder Börsengängen – es gilt stets, Gesetze zu beachten.

Wie lange der Boom bei den Private-Equity-Gesellschaften noch weitergeht? Man weiß es nicht. Erste Abkühlungen deuten sich bereits an, nicht auf der Kapitalseite, hier ist immer noch Geld im Überfluss vorhanden, auch nicht auf der Investitionseite, es gibt immer noch genug zu kaufen, aber auf der Exitseite. Gerade durch die sehr großen Übernahmen der jüngeren Vergangenheit rechnen Experten mit Aufnahmeschwierigkeiten der Börsen, die neben Management Buyouts immer noch die beliebteste Ausstiegsform für die Hedgefonds darstellen. Die Folge könnten drastisch fallende Renditen sein. Doch auch wenn die „Heuschrecken“, wie von Müntefering befürchtet, dann weiterziehen, sie hinterlassen kein leergefressenes Land. Und die neuen Kapitalmarktformen, -produkte und -regeln werden die Schwärme mit Sicherheit lange überdauern.

PO