Bauarbeiter in Berlin*: *„Das ist so pervers, das ist nur schwer zu ertragen“*

Horror und Erfolg

Gewinne rauf, Arbeitsplätze weg – ein Wirtschaftswunder besonderer Art verschreckt die Nation. In die Unternehmen ist eine neue Generation von Konzernchefs eingezogen: Sie huldigen nach US-Vorbild dem Kult um die Aktie. Das Fatale: Die Börse belohnt Jobkiller.

Gewinn ist gut, aber nicht alles“, sagte der langjährige Chef der Deutschen Bank. Und auch sonst hatte der oberste Respräsentant des deutschen Kapitalismus für seine Mitarbeiter wärmende Worte parat:

Natürlich brauche das Unternehmen Profit, um zu atmen. Aber: „Wie der Mensch nicht lebt, um zu atmen, so betreibt er auch nicht seine wirtschaftliche Tätigkeit, nur um Gewinn zu machen.“

So sah das auch der Chef der Firma Bosch, eine Wirtschaftswunder-Legende: Der Erfolg eines Unternehmers lasse sich nicht allein in Geld ausdrücken. Der „ideale Unternehmer“ müsse der Volkswirtschaft „dienen“ – und damit jeder ihn verstand, fügte er gern hinzu: „Ich verwende bewußt das Wort dienen.“

Der Chef des größten deutschen Industriekonzerns, Daimler-Benz, ging noch weiter. Bei einer Tagung in New York ließ er seiner Antipathie für die Aktionäre, die nur auf möglichst großen Profit lauern, freien Lauf: „Ich habe keine Zeit“, sagte er ihnen offen, „mir den ganzen Tag zu überlegen, wie ich den Börsenwert der Aktie sexier mache.“

So klang das früher. Hermann Josef Abs, damals Chef der Deutschen Bank, ist längst tot. Bosch-Lenker Hans Merkle lebt im Ruhestand. Und der Daimler-Chef mit der schnöden Absage an den Aktienkult hieß Edzard Reuter, er wurde im Jahr 1995 vorzeitig abgelöst.

Die Töne der neuen Zeit klingen anders – oft merkwürdig fremd und in jedem Fall schriller. „Profit, Profit, Profit“ sei sein Ziel, verkündete der Reuter-Nachfolger Jürgen Schrempp gleich zum Amtsantritt. Die Chefs der drei großen deutschen Chemiekonzerne stimmen zu, und auch die Traditionsfirma Veba hat sich der neuen Bewegung angeschlossen: „Unsere Kultur und Zielsetzung ist, daß jeder im Konzern kapitalmarktorientiert denkt“, so die Vorgabe des Vorstandschefs Ulrich Hartmann. „Dauerhafte Wertvernichter werden nicht im Portfolio gehalten oder durch Quersubventionierung durchgeschleppt.“

Hartmann läßt sogar T-Shirts drucken, auf denen der Kurswechsel in obszöner Direktkeit postuliert wird: „We do it for value“ – Wir arbeiten für den Wertzuwachs unserer Firma. Die Hemdchen werden als Geschenk an Analysten verteilt.

* Auf einer Demonstration am Montag vergangener Woche.

P. LANGROCK / ZENIT

Arbeitsmarkt in Deutschland
Erwerbstätige 1991: **36,6 Millionen**
Erwerbstätige Ende 1996: **34,3 Millionen**

–2,3 Millionen

Aktienmarkt in Deutschland
Anstieg des Deutschen-Aktien-Index (Dax) seit Anfang 1991

+247 Prozent

Die Aktionäre dürfen frohlocken, denn die neuen Chefs haben – dank massiven Technikeinsatzes – ihre Firmen straff durchrationalisiert. Im vergangenen Jahr waren in Deutschland 60 Prozent mehr Industrieroboter am Werk als 1992. Kein Wunder also: Die Produktivität steigt, die Personalausgaben sinken – und den Gewinnen hat das gutgetan.

Deshalb boomen die Börsen auch hierzulande. Neue Rekorde machen geschickte Anleger binnen kurzem reich: Daimler plus 75 Prozent, Bayer plus 55 Prozent, Hoechst plus 48 Prozent, Veba plus 44 Prozent – und das in einem Jahr. Der Wertzuwachs für die Anleger in Deutschland erreichte allein im abgelaufenen Jahr 207 Milliarden Mark – eine Summe so groß wie die Landeshaushalte von Hessen, Bayern, Hamburg und Nordrhein-Westfalen zusammen.

Knapp 15 Prozent aller deutschen Haushalte besitzen Aktien. Sie profitieren von dem neuen deutschen Wirtschaftswunder, das andere mit ihrem Job bezahlen – eine gigantische Verschiebung der Vermögensverhältnisse ist im Gange.

Derweil die Konjunktur im Einzelhandel lahmt, wissen die Verkäufer so mancher Luxusware von Champagner-Stimmung zu berichten: Auf das neue Mercedes-Cabrio SLK müssen die Interessenten derzeit bis zu zwei Jahre warten. Auch beim Porsche-Boxster kommen die Autofabriken mit der Lieferung kaum nach.

Die Jubelstimmung an den Finanzmärkten macht die Nicht-Anleger nervös. Denn die Nebenwirkungen des Börsenwunders sind gravierend, zuweilen tödlich: Viele Firmen, die das ehrgeizige Renditeziel nicht packen, werden zerschlagen, verkauft oder ins Ausland verlagert.

Hunderttausende von Jobs starben seit 1993 dahin: minus 60 000 in der Chemieindustrie, minus 190 000 im Maschinenbau, minus 184 000 in der Automobilindustrie. Die Arbeitslosigkeit brandete im Februar auf den neuen Nachkriegsrekord von 4,7 Millionen hoch – inoffiziell sind über sechs Millionen ohne Job.

Die noch immer gewaltigen Sozialleistungen im Wohlfahrtsstaat Deutschland – das Sozialbudget betrug im vergangenen Jahr 1,2 Billionen Mark – verhindern, daß die Krise zur Katastrophe à la Weimar wird. Doch allmählich macht sich Hoffnungslosigkeit breit, der Glaube an eine Besserung ist vielen längst abhanden gekommen.

Verzweifelt kämpfen die Bergleute an Rhein und Ruhr um jede Zeche, wissend, daß der deutsche Bergbau seine Zukunft hinter sich hat. Wütend demonstrieren Zehntausende von Bauarbeitern gegen die europäische Billigkonkurrenz, obwohl portugiesische und britische Wanderarbeiter zum gemeinsamen Binnenmarkt gehören wie Pizza und Beaujolais.

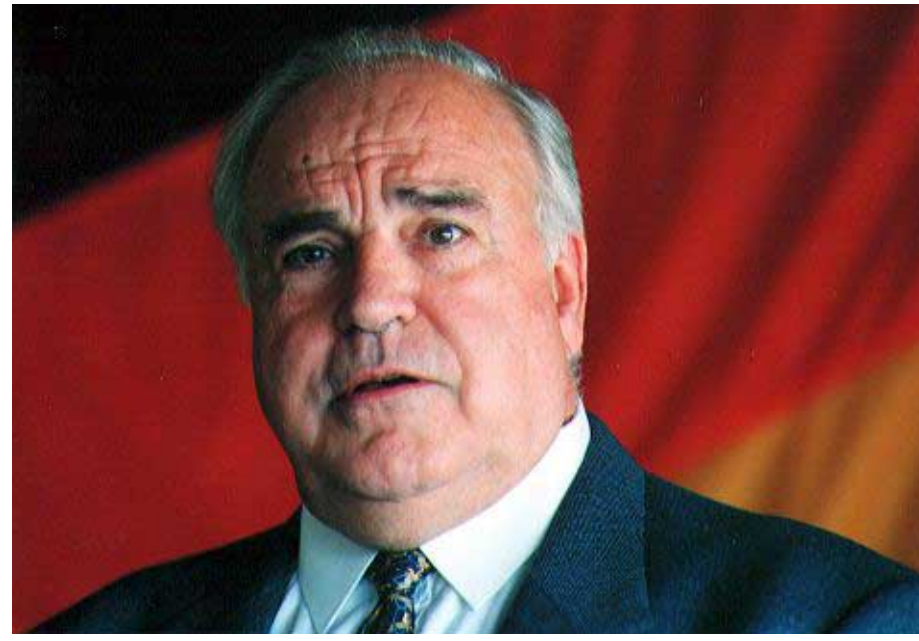
Der neue Kapitalismus ist logisch und grausam zugleich: Sein Erfolg, eine hochprofitable Produktionsmaschine, die immer neue Exportrekorde aufstellt, ist eng mit dem Mißerfolg, der abnehmenden Zahl von Jobs, verknüpft. Der Boom der Börse – ohne die Baisse am Arbeitsmarkt ist er so wenig denkbar wie ohne den technischen Fortschritt, der die Rationalisierungssprünge ermöglicht.

Die Gleichzeitigkeit der Phänomene, das scheinbar wahllose Nebeneinander von Horrormeldung und Erfolgsstory, verwirrt und reizt auf. Die Arbeitnehmer verstehen ihre Konzernbosse nicht mehr. Warum auf einmal diese Priorität des Profits? Wer treibt die Chefs zu der – zwar unerklärten, aber de facto eingetretenen – Abkehr vom Modell der Sozialpartnerschaft?

Viele Politiker sind genauso verstört. Sie appellieren – wie zuletzt Bundespräsident Roman Herzog – an Vaterlandsliebe und Verantwortungsgefühl. Doch warum reagiert niemand mehr? Warum diese Kälte in den Konzernspitzen?

Die Unternehmer fühlen sich mißverstanden. Sie kämpfen einen weltweiten Kampf – gegen Firmen, die weniger Lohn und kaum Steuern zahlen, die auf Umwelt und Gewerkschaften keine allzu große Rücksicht zu nehmen brauchen.

Hilflos agieren Bundesregierung und Bundestag, Regierungsmehrheit wie Opposition. Offenbar ohne sein früheres Gefühl für die Lage im Land schafft es der Kanzler nicht, Maßnahmen zur Änderung



MELDE PRESS

Krisen-Kanzler Kohl: *Kein Gefühl mehr für die Lage im Land*

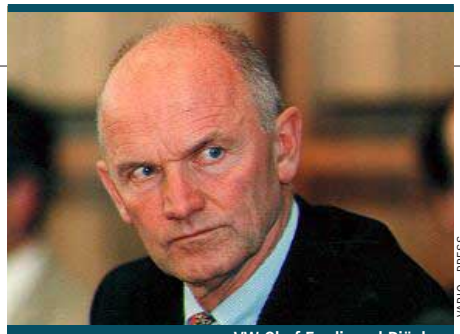
des sozialen Besitzstandes plausibel zu begründen: Das Gesetz zur Lohnfortzahlung im Krankheitsfall geriet ihm zum Fiasko. Der Subventionsabbau im Kohlebergbau – unstrittig eine ökonomische Notwendigkeit – wurde zur Provokation.

Selbst viele Konzernchefs können mit diesem Kanzler, dessen Machtantritt sie einst beklatscht hatten, nicht mehr viel anfangen. Bayer-Chef Manfred Schneider forderte eine große Koalition zur Lösung der Probleme.

Die Herren der Wirtschaft glauben, sich Zeitverzug kaum mehr leisten zu können – und Sentimentalität auch nicht. Die Börse, das kalte Herz des Kapitalismus, gibt ihnen den Takt vor.

Ihre Geldgeber waren einst deutsche Banken und Kleinaktionäre – die waren jahrzehntelang mit bescheidenen Renditen zufrieden. Der Aktionär ist dumm und frech, lautete eine der deutschen Spruchweisheiten: Dumm, weil er sein Geld in Aktien anlegt, frech, weil er dafür auch noch eine Dividende verlangt.

So sahen das bis vor kurzem auch die Spitzenmanager, die sich, obwohl nur leitende Angestellte, als die eigentlichen Unternehmer fühlten. Seit Jahren attackiert der Würzburger Wissenschaftler Ekkehard Wenger die Manager deutscher Großkonzerne auf Hauptversammlungen, weil sie das Vermögen ihrer Aktionäre verschleudern würden. Ein „Klub der Milliardenvernichter“ sei da am Werk, die permanente „Mißwirtschaft der Konzernfürsten“ vergraule potentielle Kapitalanleger, verhindere neue Investitionen und schade der gesamten Volkswirtschaft.



VARIO - PRESS

VW-Chef Ferdinand Piëch

Beschäftigte bei VW

1990: **261 000** 1996: **241 000**

–20 000

VW-Aktienkurs

Anstieg seit Anfang 1996

+93 Prozent

Börsenguru André Kostolany faßte die gesammelte Mißachtung gegenüber den Finanzmärkten in einem Bonmot zusammen: „Die ganze Börse hängt davon ab, ob es mehr Aktien gibt als Idioten oder mehr Idioten als Aktien.“

Die Zeiten der Arroganz sind vorbei. Heute haben die „Idioten“ das Sagen, Aktionäre und ihre Fondsmanager stellen Forderungen, sie machen Druck auf die Konzernmanager, wenn die Gewinne nicht den Erwartungen entsprechen.

Die Folge: Ein neues Denken hielt Einzug in die Chefetagen. In nahezu allen Großkonzernen des Landes fand in den letzten fünf Jahren ein Führungswechsel statt. Kühl kakulierende Manager, die vor allem den Aktionär, ihren Geldgeber und Eigentümer, mit reichlich Rendite beglücken wollen, ersetzten die Patriarchen alten Typs.

Im Ausland sorgte der Antritt der neuen Firmenführer für Furore. BUSINESS WEEK ist begeistert: „Lean, mean and german“, schlank, gemein und deutsch, schreibt das Blatt in seiner Story über die „hart durchgreifenden Männer“, die angetreten sind, eine neue Firmenkultur zu begründen.

Neu ist diese Entwicklung nur in Deutschland. Der Siegeszug der Aktionärskultur begann bereits Mitte der achtziger Jahre – in den USA.

Viele Firmen hatten die Euphorie der Gründerzeit hinter sich, waren zu Hochburgen von Bürokraten geworden. Der Jahresgewinn war nur eine Größe von vielen. Die Börse reagierte auf die miese Verfassung von Corporate America mit Lustlosigkeit – die Aktienkurse dümpelten dahin. Kein Boom, kein Bonus, dem Börsenroulette fehlte jede Phantasie.

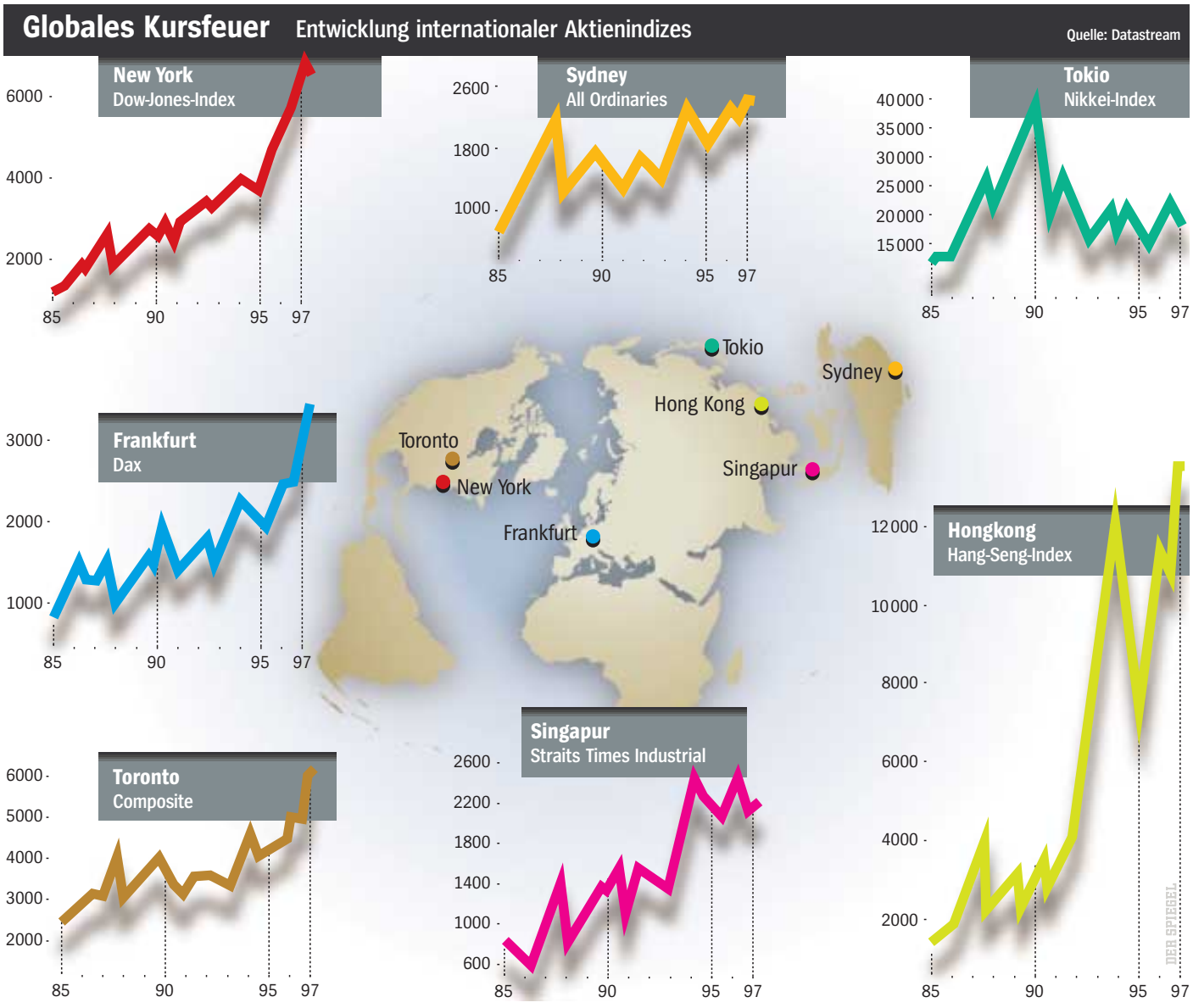
Aktionär zu sein war Anfang der achtziger Jahre ein schlechtes Geschäft. Im Beziehungsgeflecht der Unternehmen – Arbeitnehmer, Gläubiger, Kunde und Lieferanten – war ausgerechnet der Geldgeber auf einen hinteren Platz gerutscht.

Plötzlich war manche Firma auf dem Papier nicht mehr viel wert. Das Verrückte: Die tatsächlichen Werte – Produktionsanlagen, Immobilien, stille Reserven – lagen zum Teil über den Börsennotierungen.

Das rief die sogenannten Raider auf den Plan: Spekulanten, die sich mit mächtigen

M. PETERSON / SABA

Börse in New York: *„Alles hängt davon ab, ob es mehr Aktien gibt als Idioten oder mehr Idioten als Aktien“*



Geldgebern verbündeten, um die erlahmten Firmen zu attackieren. Die scheinbar wertlosen Firmen wurden aufgekauft und dann ausgeweidet. Die Amerikaner sprachen von den Firmenjägern oder den Sharks, den Haien.

Die Idee der Raider war bestechend: Sie mußten sich nur irgendwo ausreichend Geld leihen, um ihren Beutezug zu finanzieren. Sie hielten nach schlecht geführten Unternehmen mit hohem Substanzwert und niedrigem Aktienkurs Ausschau – um sie zu fleddern.

Zunächst kauften sie die unterbewerteten Papiere auf Pump. Dann übertrugen sie die aufgenommenen Schulden auf das gekaperte Unternehmen und zwangen das Management, mit der Situation fertig zu werden. Entweder durch Rationalisierung oder durch Verkauf von Unternehmensteilen: Fix it or sell it.

War die Firma übernommen, konnte durch Rationalisierung, Immobilienverkäufe und das Losschlagen von Tochterfirmen der Kaufpreis mühelos finanziert werden. Noch immer blieben Millionen als Beuteprämie übrig.

Einer der ersten Spekulanten jener wilden Jahre war der Brite Sir James Goldsmith. Er trat an, den Reifenhersteller Goodyear mitsamt seinen 100 000 Mitarbeitern zu übernehmen – einer der spektakulären Versuche eines „unfriendly takeover“.

Im Jahr 1986 erwarb Goldsmith knapp zwölf Prozent der Aktien und kündigte den Kauf weiterer Pakete an. Von Heimlichkeit keine Spur. Goldsmith liebte den großen Auftritt – als Robin Hood der Aktionäre belagerte er die Reifenstadt Akron in Ohio.

Er wolle die „lebensnotwendige Verbindung zwischen Eigentümer und Management wiederherstellen“, die Konzerne „von den Bürokraten befreien“ und so die Stagnation überwinden, tönte er.

Ihn treibe doch nur die Profitsucht, riefen seine Gegner. Na und, erwiderte Goldsmith kühl: „Gibt es denn ein anderes Motiv für unternehmerisches Engagement?“

Ein Großangriff der Firmenaufkäufer folgte: Die Haie gerieten in einen Rausch. Schillernde Figuren wie der Spekulant Ivan Boesky („Man kann habgierig sein und sich trotzdem wohlfühlen“) schnappten zu.

Zwischen 1987 und 1989 wurden in den USA rund 2730 Firmen übernommen. Es war jene Zeit, in der die Manager und ihre Belegschaften zitterten vor jenen Spielernaturen, die über beides verfügten – Geld und Showtalent.

Doch Ende der achtziger Jahre hatten es die Raider eindeutig überzogen. Die Sympathie verflog, die Pose des mutigen Angreifers beeindruckte nicht mehr. Auch die Banken, die an den Übernahmegefechten so prächtig verdient hatten, setzten sich allmählich ab.

Plötzlich war überall nur noch von Exzessen die Rede, die der Volkswirtschaft schwer geschadet hätten: „Ein System, das die Verfügung über vorhandene Vermögenswerte stärker belohnt als die Erzeugung neuer Aktiva, wird langfristig seine Dynamik einbüßen“, schrieb Stanley

Primärziel ist Cash

Alfred Rappaport entwickelte das Shareholder-value-Konzept

Der Mann besitzt keine Aktien. Wie viele US-Bürger steckt Alfred Rappaport sein Erspartes lieber in Fonds, die das Geld für ihn an der Börse anlegen. Mit ihren großen Vermögen, weiß er, können Anlageprofis den Firmen mehr Druck machen.

Als Wissenschaftler und Unternehmensberater hat Rappaport wesentlich dazu beigetragen, die Manager großer Konzerne auf Profitmaximierung einzuschwören. Er gilt als der geistige Vater eines ökonomischen Konzeptes, das die Aktiengesellschaften weltweit in den letzten zehn Jahren stark verändert hat. Rappaport ist der Erfinder des Shareholder-value-Gedankens.

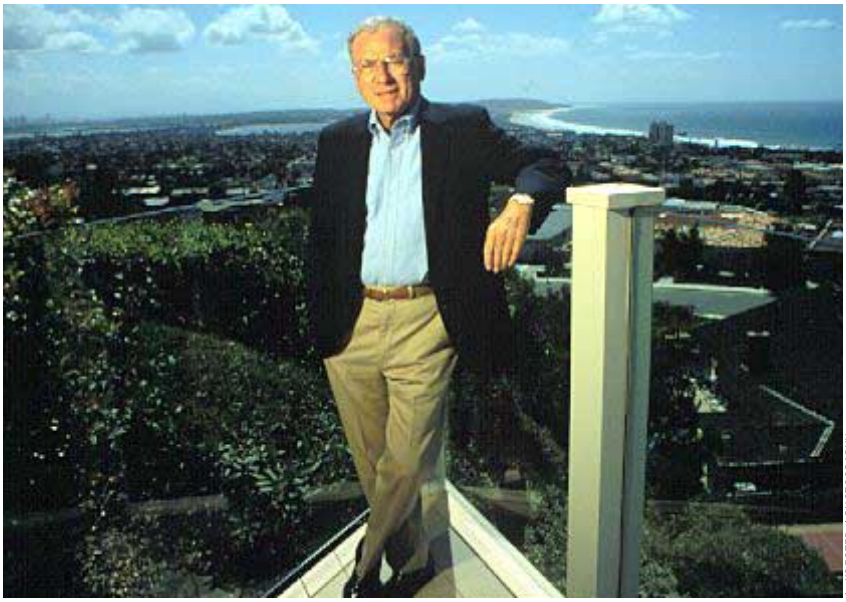
Sein 1986 erschienenes Buch (Deutscher Titel: „Shareholder-value – Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung“) ist mittlerweile ein Klassiker, aber den Nobelpreis wird der Wirtschaftsprofessor dafür nicht bekommen. „Nicht gerade neu“, urteilte die HARVARD BUSINESS REVIEW nach Erscheinen des Buches, aber „genau zum richtigen Zeitpunkt und wichtig“.

Im Grunde habe Rappaport „nur Trivialitäten aufgeschrieben“, meint der Würzburger Ökonom Ekkehard Wenger. „Sensationell war das Konzept nur deshalb, weil zu viele Leute aus den Augen verloren hatten, worum es bei den Aktiengesellschaften eigentlich geht.“

Daß dieser Unternehmenstyp nützlich ist, um kleine Beträge für große Projekte zu bündeln, ist spätestens seit dem 17. Jahrhundert bekannt. Ebenso alt ist die Erkenntnis, daß diese Gesellschaften ihren Zweck nur dann erfüllen können, wenn sie den Anteilseignern eine ordentliche Rendite auf ihr Kapital verschaffen: Ihr Primärziel ist Cash.

Uneinigkeit herrschte jedoch darüber, wie sich diese Zielsetzung konkret erreichen lasse, schreibt Rappaport in seinem Buch. Der Ökonom, der heute als Unternehmensberater arbeitet, gab den Managern das Handwerkszeug, mit denen sie die Interessen der Aktionäre besser befriedigen können.

Wachstum und Gewinne, so seine Lehre, sagen über den Unternehmenserfolg wenig. Für den gebe es nur einen echten Maßstab: den Börsenkurs.



A. KOESTER / PHOTOGRAPHY

Ökonom Rappaport: *Einziger Maßstab ist der Börsenkurs*

Ein Sparer oder Investor, der einer Firma Geld zur Verfügung stelle, erwarte dafür eine bestimmte Rendite. Dieser Ertrag müsse höher sein als das, was ein Sparbuch abwirft. Denn würde der Sparer sein Geld zur Bank bringen, hätte er kein Risiko.

Erfolgreich ist ein Unternehmen für Rappaport nur dann, wenn es die Erwartungen der Geldgeber zufriedenstellt. Aber wie geht das? Zentrale Größe in Rappaports Konzept ist der Cash-flow, ein Zahlungsstrom, der dann entsteht, wenn die Einzahlungen in die Firmenkasse die Auszahlungen übersteigen. Bei der Analyse einzelner Investitionen ist die Kalkulation dieser Größe seit Jahrzehnten der entscheidende Faktor, der Ökonom übertrug die Methode auf ganze Unternehmen.

Der Gewinn, argumentiert er, tauge als Maßstab nicht, denn bei seiner Berechnung haben die Buchhalter große Bewertungsspielräume. So ist der bilanzielle Überschuß beispielsweise zu niedrig, wenn Maschinen schneller abgeschrieben werden, als sie tatsächlich verschlissen sind. Er ist zu hoch, wenn bestehende Vorräte mit einem unrealistisch hohen Anschaffungspreis bewertet werden. Der Cash-flow dagegen ist nicht manipulierbar. Gewinn ist Meinung, so Rappaport. Nur was in der Kasse ist, ist Fakt.

Für die Aktionäre interessant ist dabei nur der Teil der liquiden Mittel, der an sie verteilt werden kann. Von den Erlösen abgezogen werden müssen daher nicht nur die Kosten für Mitarbeiter, Material und Ersatzmaschinen, sondern auch die Zinsen für Kredite.

Was dann noch übrigbleibt, nennt Rappaport den Free-Cash-flow – das ist das Geld, das den Eigentümern überwiesen werden könnte. Und der wahre Wert eines Unternehmens ist die Summe dieser Überschüsse.

Es muß allerdings berücksichtigt werden, daß Beträge, die erst in weiter Zukunft fließen, weniger wert sind als das Geld, das schon nächstes Jahr in die Kassen kommt. Künftige Zahlungsströme werden daher abgezinst, wie es im Jargon der Betriebswirte heißt.

Unter dem Druck ihrer milliardenschweren Großanleger nutzen heute Tausende US-Firmen Rappaports Ansatz, das Konzept nahm immer stärker die Züge einer „Religion“ (Wenger) an. Shareholder-value, ursprünglich nur als Methode zur planmäßigen Steigerung von Unternehmenswerten konzipiert, wurde zum alles übertönenden Schlagwort eines revitalisierten Kapitalismus.

Wright, ein ehemaliger Banker von Lazard.

Doch der Kult um die Aktie überlebte. Seit jenen Jahren achten Manager in Amerika peinlich darauf, daß der Börsenwert hoch ist und sich Frust der Aktionäre gar nicht erst aufstaut. Nichts schreckt die Konzernlenker mehr als die Angst, eine neue Welle von Übernahmespekulationen könnte sie davonschwemmen.

Shareholder-value – zu deutsch: Wertsteigerung für den Aktionär – wurde zur Zauberformel für erfolgreiches Management: Der Börsenkurs wird seither als Note interpretiert, jeder neue Aufwärtsruck in der Fieberkurve als Lob verstanden. Sacken die Kurse nach unten, stehen dem Top-Management turbulente Tage ins Haus.

Als erste erhoben Konzerne wie Libbey-Owens-Ford, Marriott und Westinghouse die Pflege des Shareholder-value zur Managementaufgabe. Coca-Cola-Chef Roberto Goizueta und General-Electric-Chef Jack Welch folgten. Sie zählen zu den erfolgreichsten Geldvermehrern des Jahrzehnts. Seit 1985 erhöhte Coca Cola seinen Marktwert um 88 Milliarden Dollar auf 101 Milliarden. General Electric steigerte ihn um 91,8 Milliarden Dollar auf 126,5 Milliarden.

Das System des Shareholder-value hat mittlerweile alle US-Firmen durchdrungen. Zwischen 1985 und 1995 bereicherten die zehn besten Konzerne ihre Aktionäre um über 300 Milliarden Dollar.

Professor Alfred Rappaport lieferte die wissenschaftliche Basis für den neuen Kult. Nach komplizierten Berechnungsmethoden (siehe Seite 98) wird seither unter Analysten taxiert, was eine Firma wirklich wert ist.

Deutschlands Großindustrie stellte sich zunächst taub. Der Aktionär hatte hierzulande noch nie viel zu bestellen – und das hat historische Gründe.

Die Banken, die selbst dicke Aktienpakete besitzen, schirmten die Unternehmen ab: Raider hatten in Deutschland nie eine Chance.

Den Banken ging es in erster Linie darum, die Konzerne als Kunden ihrer Kreditabteilung zu halten. Mit übermäßigen Renditeerwartungen wollte man die Kreditnehmer nicht verschrecken.

Auch die Überkreuzverflechtung der Industrie – die großen Unternehmen besitzen oft sogar Aktien der Konkurrenz – machte die deutschen Manager weitgehend immun gegen Attacken von außen. Kein Konzernherr trieb den anderen an. Das Renditedenken der Amerikaner galt als kurzfristige Gewinnmaximierung und war verpönt.

Auf freie Aktionäre brauchten die Unternehmen – die ihr Kapital zumeist in Deutschland akquirierten – keine allzu große Rücksicht zu nehmen. Die Banken bündelten die Millionen von Kleinaktionären – dank des deutschen Depotstimmrechts.

Aktionäre, die nicht auf ihrem Stimmrecht bestehen, so die für viele Firmen bequeme Regel, treten ihre Stimme an die Banken ab. Die Kontrolle blieb auf der Hauptverstammlung stets in den Händen

L. PSIHOYOS / MATRIX

US-Manager Goizueta, Welch: *Hohepriester der Shareholder-value-Sekte*

E. FIEGEL

BASF-Chef Jürgen Strube

Beschäftigte bei BASF

1990: **135 000** 1996: **107 000**

–28 000

BASF-Aktienkurs

Anstieg seit Anfang 1996

+98 Prozent

weniger – eine Schonfrist für das deutsche Modell.

Doch die Kapitalmärkte werden mit jedem Tag ein Stück internationaler. Deutsche Anleger drängen ins Ausland, ausländische Investoren kaufen deutsche Aktien. Rund 40 Prozent aller Geldanleger an der Frankfurter Börse sind mittlerweile Ausländer – japanische Geldhäuser, britische Investmentbanken, US-Pensionsfonds. Die Beteiligung der Ausländer hat sich in den letzten 15 Jahren verdoppelt.

Die deutsche Gemütlichkeit ist seither dahin. Die Profi-Anleger aus Übersee müssen schließlich wählen zwischen deutschen, japanischen, britischen, italienischen oder amerikanischen Wertpapieren – ein Wettlauf um die heißeste Aktie begann.

Wer hat die schlankeste Fabrik? Wer wird den dicksten Gewinn produzieren? Welche Firma investiert in Wachstumsmärkte?

Mittlerweile sind deutsche Großunternehmen wie die Telekom oder Daimler-Benz auch an der Wall Street notiert – sie werben täglich um die Gunst der Broker und Analysten. Wer nicht die Phantasie der Großanleger beflügelt, wer keine Supergewinne in Aussicht stellt, hat im großen Kasino keine Chance.

Der Siegeszug des Shareholder-value hat deshalb auch in Deutschland begonnen. Manager wie Daimler-Lenker Jürgen Schrempp und Veba-Vorstandschef Ulrich Hartmann gelten hierzulande als die prominentesten Verfechter. Sie haben eine hitzige Debatte ausgelöst, die vor kaum einem Betriebstor haltmacht.

Die Beschäftigten fühlen sich an den Rand gedrängt. Wer kümmert sich noch um ihr Wohlergehen? Wen interessiert die Steigerung ihres Einkommens, die Qualität ihrer Arbeitsbedingungen?

Die neuen Bosse reden wie Börsianer, ihre zentrale Denkgröße ist die Rendite,

ihre ganze Aufmerksamkeit gilt dem Weltmarkt. Mit der Heimat Deutschland verbinden viele nur noch die Erinnerung an die Kindheit und den Mißmut über hohe Löhne und komplizierte Genehmigungsverfahren.

Sie wollen „Global Player“ sein, nicht Patriarchen. Ihre Philosophie haben sie allesamt den US-Managementschulen entliehen: Sie wollen ihre Firmen „downsizen“, also entfetten, um dann auf der Suche nach gewinnträchtigen Geschäftsfeldern Growth Management, Wachstumsmanagement, zu betreiben. Sexy ist, was Superrenditen verspricht: Medien, Telekommunikation, Gentechnologie und das Pharmageschäft.

Der Arbeitnehmer ist in dieser Denkschule vor allem ein Kostenfaktor. Steuert seine Fabrik oder auch nur die Abteilung keinen ausreichend großen Profit zur Konzernbilanz bei, ist schnell von Schließung die Rede. Umstrukturierung heißt das, oder Portfolio-Bereinigung.

Weil Belegschaften und Öffentlichkeit empört auf den neuen Kult reagieren, ist das Wort Shareholder-value aus vielen Redemanuskripten fürs erste wieder verschwunden. In Deutschland wolle er diese Vokabel nicht wieder in den Mund nehmen, sagt Schrempp. Die IG Metall hatte ihn als „Rambo“ bezeichnet.

Seither reden Schrempp und Hartmann lieber davon, daß sie den Wert ihrer Unternehmen steigern wollen. Die FINANCIAL TIMES hat für die deutsche Scheinheiligkeit nur Spott übrig: „Bye-bye, Shareholder-value. Hello, Unternehmenswertsteigerung“.

In Wahrheit sind die Unternehmen sogar stolz, daß sie den Anschluß an den weltweiten Trend geschafft haben. Da sei eine „Kulturrevolution“ in Gang gekommen, sagt Daimler-Finanzvorstand Manfred Gentz. Richtig ist: Die Firmen wurden wieder wettbewerbsfähig. Genauso richtig ist auch: Das Land wurde kälter.

D. HOPPE / NETZHAUT

Thyssen-Chef Dieter Vogel

Beschäftigte bei Thyssen

1990: **149 000** 1996: **123 000**

–26 000

Thyssen-Aktienkurs

Anstieg seit Anfang 1997

+29 Prozent

Für die Lösung der Arbeitsmarktprobleme fühlen sich viele Unternehmensführer – anders als die Gründergeneration – nicht mehr zuständig. Heinz Dürr, Bahnchef und von Hause aus Multimillionär, sprach einst vom Unternehmen als „gesellschaftlicher Veranstaltung“. Davon ist heute kaum noch die Rede.

Als Vorbild gilt nun auch unter Deutschlands Bossen ausgerechnet Jack Welch, Chef von General Electric. Der Amerikaner ist so etwas wie der Hohepriester der Shareholder-value-Sekte.

Als Chef eines der größten Konzerne der Vereinigten Staaten gebietet er über ein weitverzweigtes Reich von Elektronik- und Haushaltsgerätefabriken, Turbinenwerken und Fernsehsendern. Seit Jahren treibt Welch Gewinn und Dividende mit einer ebenso einfachen wie radikalen Strategie nach oben: Rendite rauf – oder weg damit.

Wenn ein Geschäftsbereich von General Electric nicht auf Dauer die weltweite Nummer eins oder zwei in seinem Markt werden kann, trennt sich Welch eben davon. Die Zahl der Jobs reduzierte der Unternehmer aus Fairfield im US-Bundesstaat Connecticut binnen 15 Jahren von über 400 000 auf etwa die Hälfte.

Durch den Einsatz neuer Robotertechnik hat Welch ganze Fabrikhallen entvölkert. So trieb er den Börsenkurs immer weiter nach oben. Er gilt mit seinen 61 Jahren noch immer als Mann mit Zukunft.

Nur bei den Gewerkschaften kann der Mann nicht punkten. Unter Anspielung auf die Neutronenbombe – die Menschen tötet und Gebäude verschont – schmähen sie ihn als „Neutronen-Jack“.

Noch haben aber erst ein Viertel der 250 größten deutschen Konzerne die Steigerung des Shareholder-value zum obersten Unternehmensziel erklärt, wie das Münchner Büro der internationalen Unternehmensberatung LEK in einer Umfrage ermittelte. Gleichwohl finde das Konzept bei immer mehr Managern großen Anklang.

Nur wenige Konzernlenker scheinen unentschlossen. Einer von ihnen ist Siemens-Chef Heinrich von Pierer: Soll er den vernachlässigten Anteilseignern mehr Bedeutung einräumen? Oder soll er, um des Betriebsfriedens willen, die Reformen lieber behutsam vorantreiben?

Der Konzernoberste, der rund 380 000 Mitarbeiter beschäftigt, schwankt: Mal hält er es für „eine perverse Übersteigerung des Shareholder-value-Gedankens, wenn amerikanische Konzerne Massenentlas-

Geldmaschine Börse — Chronik des Aktienhandels

1409 Erste Börse in Brügge, benannt nach der Kaufmannsfamilie Van der Buerse

1540 Gründung der ersten deutschen Börsen in Nürnberg und Augsburg

1554 Gründung der Royal Exchange in London

1602 Erste Aktie der Niederländischen Ostindischen Kompagnie in Amsterdam, der damals welweit wichtigsten Börse

1720 Erster Börsenkrach der Geschichte: Überbewertung der South Sea Company, nachdem ein Teil der britischen Staatsschuld in Aktien der South Sea Company umgewandelt wurde

1756 Die ersten deutschen Aktien werden in Berlin gehandelt

1792 New York Stock Exchange gegründet

1820 Beginn des Aktienhandels an der Börse Frankfurt

1840er In Deutschland allgemeiner Aufschwung des Aktienhandels durch den Eisenbahnbau

1873 Kurzfristige Schließung der New Yorker Börse wegen Zahlungsunfähigkeit großer US-Eisenbahngesellschaften

1929 „Schwarzer Freitag“: Der Börsencrash in New York steht am Anfang der Weltwirtschaftskrise; der Dow Jones fällt in den darauffolgenden drei Jahren um über 900 Prozent

1971 In New York wird die erste elektronische Börse NASDAQ (National Association of Deales Automated Quotation System) gegründet

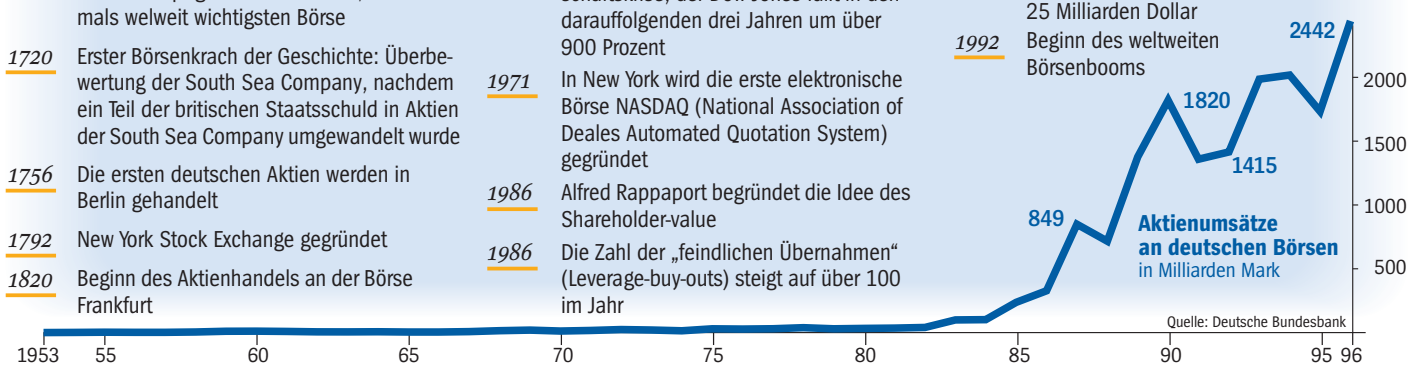
1986 Alfred Rappaport begründet die Idee des Shareholder-value

1986 Die Zahl der „feindlichen Übernahmen“ (Leverage-buy-outs) steigt auf über 100 im Jahr

1987 Schwarzer Montag: Börsencrash in New York mit weltweiten Auswirkungen; der Dow Jones fällt innerhalb eines Monats um über 25 Prozent

1988 „Feindliche Übernahme“ des Lebensmittel- und Tabakkonzerns RJR Nabisco (Camel) durch die auf Buy-outs spezialisierte Firma Kohlberg Kravitz Roberts für etwa 25 Milliarden Dollar

1992 Beginn des weltweiten Börsenbooms



sungen ankündigen und daraufhin sofort die Kurse steigen“.

Dann legt er dem Aufsichtsrat geheime Pläne vor, die nach Shareholder-value klingen. Danach sollen alle Unternehmensteile, die keine Chance auf Marktführung besitzen, zügig abgestoßen werden. Es werde keine Quersubventionierungen mehr geben, verkündete er im engen Kreis der Aufsichtsräte. So redet auch Jack Welch. Nach Bekanntwerden der Pierer-Pläne (SPIEGEL 7/1997) zog der Aktienkurs sofort an.

Doch dann zögerte Pierer schon wieder. Auf der Hauptversammlung Mitte Februar erteilte er dem Turbo-Kapitalismus erneut eine demonstrative Absage. Der Siemens-Kurs, der ohnehin vom jüngsten Börsenboom kaum profitiert hat und mittlerweile einer Mißtrauenserklärung der Investoren gleichkommt, sackte prompt ab.

Die Großanleger werden ungeduldig, wenn den Reden keine Taten folgen. Vor allem die institutionellen Investoren – Banken, Versicherungen, die riesigen Finanzanlagegesellschaften und Pensionsfonds – verfügen über Milliardenvermögen, mit denen sie die Unternehmensführer gehörig unter Druck setzen können.

In der vergangenen Woche bekam das auch Hoechst-Chef Jürgen Dormann zu spüren. Er hatte den Anlegern viel versprochen, womöglich zuviel. Das Pharmageschäft wollte er in eine Aktiengesellschaft ausgliedern – die Pläne sind nun verschoben. Einen Rekordgewinn hatten die Anleger erwartet – Dormann mußte aber einen Verlust im vierten Quartal einräumen.

Das war dann doch zuviel für den stets nervösen Kapitalmarkt. Die Hoechst-Aktie sackte gewaltig nach unten. Die FAZ kommentierte: „Wer sich in die Zwänge des Shareholder-value begibt, muß damit rechnen, auch mal gezaust zu werden.“

Längst sind Fondsmanager nicht mehr nur passive Betrachter. Denn ihre Anlagegelder müssen – im Auftrag von Lebensversicherungskunden oder künftigen Pensionären – eher langfristig investiert werden. Also mischen sie sich auch aktiv in die Politik der Unternehmen ein. „Der Druck ausländischer Aktionäre auf die deutschen Unternehmen steigt“, sagt Bayer-Finanzchef Helmut Loehr.

Michael Price etwa, Geldverwalter der amerikanischen Mutual Series Fonds, saß als Outside Director im Verwaltungsrat der Kaufhauskette Macy’s – und war so immer bestens informiert, ob sein Investment in die richtige Richtung läuft.

Sehr zielstrebig ging auch Dale Hanson vor, der Chef des California Public Employees Retirement System. Calpers verwaltet die Pensionen von rund einer Million Kaliforniern, die im Öffentlichen Dienst arbeiten. Und um sein Vermögen von über hundert Milliarden Dollar auf Dauer zu sichern, agierte er bei vielen Konzernen als Nebenchef. Als Vertreter der Shareholder beeinflußte er die Wahl des Vorstandschefs

von General Motors. Und wenn Unternehmen nicht genügend Erträge erwirtschaften, setzt er sie kurzerhand auf eine „schwarze Liste“. Das Papier kursiert immer wieder in den Medien – und verstärkt so den Druck auf die Manager.

Die Konzerne spüren jeden Tag, welche Macht auch die Analysten (siehe Seite 104) besitzen, die mit ihren Kauf- oder Verkaufsempfehlungen die Fondsmanager beliefern. Neben der altbekannten Presseabteilung existiert deshalb in vielen Unternehmen ein neuer Bereich der Öffentlichkeitsarbeit: „Investor Relations“.

Früher hörten die Aktionäre nur einmal im Jahr auf der Hauptversammlung ein paar Worte vom Vorstand. Wenn sie Glück hatten, wurden sie mit Würstchen versorgt, Henkel teilte Waschpulver aus, Lebensmittelkonzerne spendierten Pralinen.

Die neue Generation von Unternehmenslenkern hat den Bereich Investor Relations längst zur Chefsache erklärt. Daimler-Chef Schrempp bestreitet im Jahr mehr als 30 Gespräche mit Portfolio-Managern, die den Strom des internationalen Kapitals dirigieren.

Sobald die Halbjahres- und Jahreszahlen vorliegen, reist sein Finanzvorstand Gentz zu einer aufwendigen Veranstaltung, die sich „Roadshow“ nennt, nach London, Edinburgh, Paris, Zürich, New York und Boston, um den Großinvestoren persönlich die Konzernstrategie zu erläutern.

Auch Veba-Chef Hartmann ist regelmäßig auf Roadshows in aller Welt unterwegs. „Brillante, rational denkende Industriespezialisten lassen sich nicht mit vagen Ankündigungen und großen Worten abspeisen“, schwärmt er von seinen Gesprächspartnern.

Neuerdings drängen Analysten und Fondsmanager die Firmen sogar, ihre Konzernbilanz anders aufzustellen. Mit der deutschen Rechnungslegung können die

T. GEIGER

Daimler-Chef Jürgen Schrempp

Beschäftigte bei Daimler-Benz

1990: **377 000** 1996: **290 000**

–87 000

Daimler-Benz-Aktienkurs

Anstieg seit Anfang 1996

+75 Prozent

Angelsachsen nichts anfangen. Sie verlangen mehr Transparenz – um besser kontrollieren zu können.

Die Ratingagentur Standard & Poor’s klagt noch immer, „daß die Interessen der Aktionäre in Deutschland bestenfalls zweitrangig“ seien. In der deutschen Rechnungslegung könnten die Zahlen nach Belieben nach oben geschönt oder nach unten gedrückt werden. „Mit der betrieblichen Wirklichkeit“ habe das nichts zu tun.

Männer wie Schrempp, Hartmann oder Dormann stellen deshalb nun auf den International Accounting Standard (IAS) oder die amerikanischen Bilanzierungsvorschriften um. Das erleichtert die Kommunikation mit den internationalen Investoren – und hat womöglich erneut negative Folgen für die Beschäftigten.

Wenn Daimler-Benz im April zum erstenmal seine Zahlen durchgängig nach US-Standard präsentiert, wird der operative Gewinn für 23 verschiedene Geschäftsbereiche auch offiziell zur zentralen Steuerungseinheit. Das eingesetzte Kapital muß mit mindestens zwölf Prozent verzinst werden, hat Schrempp versprochen.

Wenn ein Bereich das Ziel nicht erreicht, werden die Finanzanalysten Konsequenzen verlangen. So machte Daimler-Chef Schrempp kurzerhand die traditionsreiche AEG dicht und verkaufte den verlusträchtigen Flugzeugbauer Fokker.

Das harte Durchgreifen lohnt sich nicht nur für die Aktionäre. Auch die Vorstandsmitglieder profitieren. Der Chef von Daimler-Benz und weitere 170 Top-Führungskräfte des Konzerns sind über sogenannte Wandelanleihen am Wohlergehen der Daimler-Aktie beteiligt.

Sobald der Kurs um 15 Prozent gestiegen ist, können die Anleihen in Aktien umgetauscht werden. Da der Kurs des Stuttgarter Autoriesen seit Juli vergangenen Jahres um gut 50 Prozent nach oben schnellte, konnten Schrempp und andere Manager ihr Vermögen um jeweils über eine Million Mark steigern. Die Löhne der Arbeiter und Angestellten stagnierten.

Als Vorbild dienen – na klar – die USA, wo die Manager noch großzügiger mit Aktienoptionen versorgt wurden. Kein Börsenboom ohne Bonus: Louis Gerstner von IBM kam 1995 auf 14 Millionen Dollar, Jack Welch kassierte 1996 sogar insgesamt 30 Millionen Dollar, ein Drittel mehr als 1995. In dieser Woche werden die neuen Gehaltssprünge der US-Manager für das Börsenjahr 1996 verkündet – ein Gehaltsschub in Rekordhöhe gilt als sicher.

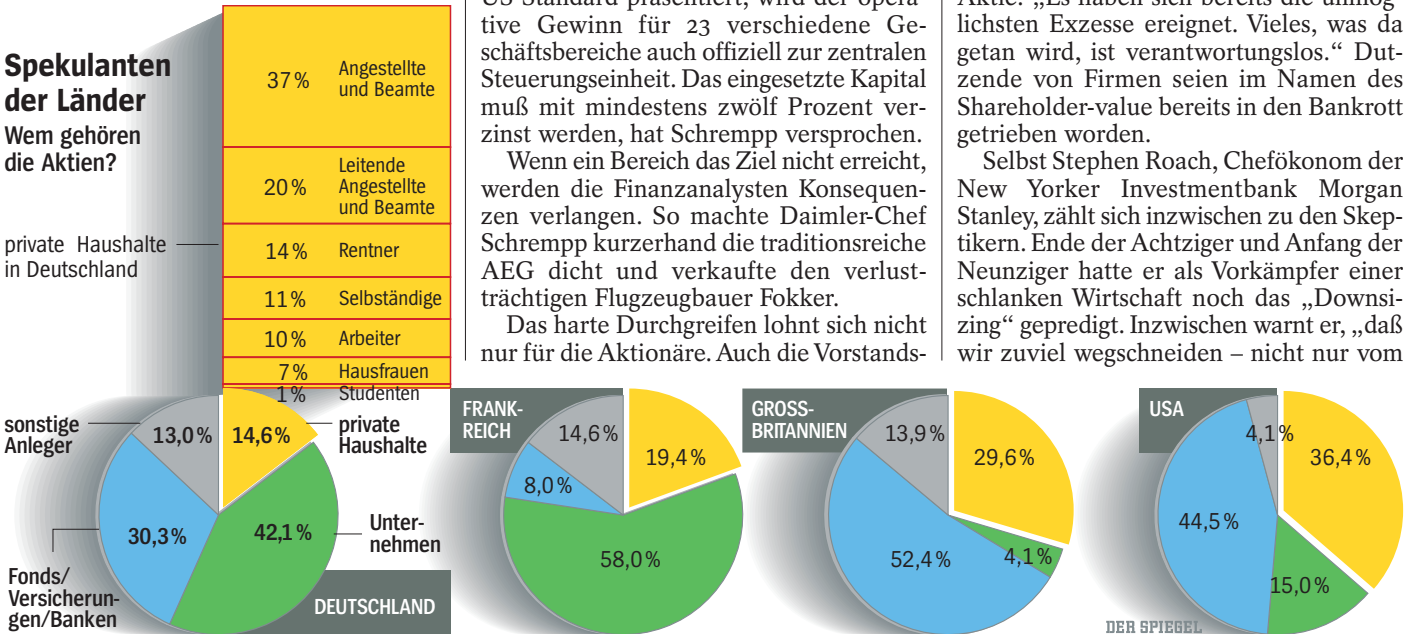
Auch in Amerika wird die Kritik an diesem Entlohnungssystem immer lauter. Der Mechanismus verführt die Manager dazu, den Aktienkurs in die Höhe zu treiben – auch mit Tricksereien.

Wer Entlassungen verkündet und Immobilien versilbert, wer spektakuläre Ankündigungen macht, wird von den Geldmärkten belohnt. Ohne Mehrarbeit und ohne Garantie für den Erfolg.

Und der tritt oft genug gar nicht ein. So warnt der kalifornische Pensionsfonds Calpers, daß es etliche Unternehmen mit dem Shareholder-value-Gedanken bereits übertreiben. Vorstände seien oftmals bereit, kritisiert Calpers, „Humankapital auf dem Altar kurzfristiger Kursgewinne zu opfern“.

Auch der New Yorker Ratingexperte Edward Emmer warnt vor dem Kult um die Aktie: „Es haben sich bereits die unmöglichsten Exzesse ereignet. Vieles, was da getan wird, ist verantwortungslos.“ Dutzende von Firmen seien im Namen des Shareholder-value bereits in den Bankrott getrieben worden.

Selbst Stephen Roach, Chefökonom der New Yorker Investmentbank Morgan Stanley, zählt sich inzwischen zu den Skeptikern. Ende der Achtziger und Anfang der Neunziger hatte er als Vorkämpfer einer schlanken Wirtschaft noch das „Downsizing“ gepredigt. Inzwischen warnt er, „daß wir zuviel wegschneiden – nicht nur vom



D. HOPPE / NETZHAUT

Opel-Werk in Bochum: *Durch den Einsatz moderner Industrieroboter wurden ganze Fabrikhallen entvölkert*

Fett, sondern zunehmend auch von den Muskeln der Firmen".

Der ultrakonservative Republikaner Pat Buchanan attackierte im US-Wahlkampf unter dem Jubel seiner Fans die ungezügelte „Profitgier". Amerikas Bosse dürften nicht so tun, als gehe sie das soziale Gleichgewicht im Lande nichts an, mahnte William McDonough, Präsident der Federal Reserve Bank in New York.

Auch in Deutschland hat die Debatte über den Aktienkult begonnen. Totales Profitdenken ist mit der in der Verfassung verankerten Sozialpflichtigkeit des Eigentums unvereinbar.

„Dem Shareholder-value zu huldigen ist in den vergangenen Jahren schwer in Mode gekommen", meint Hoechst-Gesamtbetriebsratschef Arnold Weber, „aber der Begriff darf nicht zum Götzen werden, Unternehmenschefs haben doch auch eine Verpflichtung gegenüber der Gesellschaft, in der wir leben."

Der Chemiekonzern baute seit dem Jahr 1990 rund 25 000 Arbeitsplätze ab. „Allein die Ankündigung von weiteren Stellenstreichungen lösten regelmäßig einen Kurssprung aus", empört sich Weber, „das ist so pervers, gerade als Arbeitnehmervertreter kann man das nur schwer ertragen."

Gewerkschaften und Sozialpolitiker sind bereits in Alarmstimmung: „Die Umsetzung des Shareholder-value-Konzepts in die Konzernpraxis", warnt IG-Metall-Chef Klaus Zwickel, „würde den Weg in eine andere Republik bereiten helfen." Zwickel sieht einen „Kapitalismus pur" heraufziehen.

Viele teilen die Sorge. Denn schon jetzt wird deutlich, daß die in den Unternehmen gesparten Kosten woanders anfallen – zum Beispiel beim Staat und seinen Sozialkassen.

Anders als in Amerika steht in Deutschland ein Wohlfahrtsstaat bereit, die in den Fabriken und Büros Ausgezählten aufzufangen. Längst spüren die sozialen Sicherungssysteme den Druck.

Die Kosten für Arbeitslosenunterstützung haben sich in Westdeutschland seit 1992 nahezu verdoppelt. Mit jeder schlanken Firma werden die Lasten des Sozialstaats schwerer – und die Defizite des öffentlichen Haushalts noch ruinöser. Geht der Arbeitsplatzabbau unvermindert weiter, ist das Modell Deutschland schnell am Ende.

Im Unternehmerlager wird deshalb ebenfalls für Augenmaß geworben. Dieter von Holtzbrinck, Inhaber der gleichnamigen Verlagsgruppe, mahnt, daß der Shareholder-value „nicht allein die Richtung bestimmen" dürfe: „Deutschland könnte sonst zu einer öden Wüste werden."

Auch der Würzburger Aktionärsvertreter und Ökonomieprofessor Wenger fürchtet nun, daß Deutschlands Manager drauf und dran sind, über das Ziel hinauszuschießen: „Wenn ich höre, daß überall eine Kapitalrendite von 15 Prozent verlangt wird, fasse ich mir an den Kopf."

„Warum reichen nicht auch acht Prozent?" fragt Wenger. Mit dieser Rendite seien die Aktionäre bereits zufrieden – wie sich langfristig nachweisen lasse. Mehr zu fordern, hält der Kapitalmarktexperte sogar für schädlich.

Ausgerechnet Scharfmacher Wenger, der die deutschen Konzernchefs bisher als müde Truppe beschimpft hatte, plädiert nun für ein sanfteres Vorgehen: „Zu scharfe Gewinnvorgaben schaden allen, dem Unternehmen, seinen Aktionären und auch der Gesellschaft."

Auch manche Konzernlenker erkennen allmählich, daß sie den Kult um die Aktionäre nicht übertreiben dürfen – und daß sie nicht allein auf die Börse, sondern auch auf Angestellte und Kunden mehr Rücksicht nehmen müssen.

Selbst Daimler-Chef Schrempp, der im vergangenen Jahr mit seiner starren Haltung wilde Streiks provoziert hatte, gibt sich neuerdings einsichtig. Er bekannte jüngst in der US-Autostadt Detroit, daß „wir nicht einfach anglo-amerikanische Geschäftspraktiken auf die europäische Industrie übertragen dürfen". Eine Synthese beider Welten sei nötig.

Schrempp: „Damit wir unsere Mission erreichen können, brauchen wir Angestellte, die sich mit dem Unternehmen identifizieren können."