

## **Dr. Werner Rügemer, Publizist und Berater, 1998 – 2017 Lehrbeauftragter an der Universität zu Köln**

Mehrere Veröffentlichungen zu den Aktivitäten v.a. US-amerikanischer Investoren in der EU und in Deutschland seit Mitte der 1990er Jahre, aktuell: *Die Kapitalisten des 21. Jahrhunderts. Gemeinverständlicher Abriss zum Aufstieg der neuen Finanzakteure*, 365 Seiten, 3. erweiterte Auflage, Köln 2021; auch in englischer, französischer, italienischer und chinesischer Ausgabe.

## **Die gegenwärtig vorherrschenden Investoren - und was wir von ihnen einfordern**

Die De-Regulierung des Banken- und Finanzwesens hat, ausgehend von den USA in den 1980er Jahren, mindestens fünf Typen von neuen Investoren hervorgebracht. Sie unterscheiden sich bei Kauf und Teil-Einstieg in Unternehmen auch in Deutschland. Die Erfahrungen seit etwa dem Jahr 2000 in Deutschland – die wichtigsten etwa 300 Aktiengesellschaften und etwa 10.000 nicht börsennotierte Unternehmen betreffend – sind gewerkschaftlich und wissenschaftlich noch kaum ausgewertet. Auch die politischen Parteien, Bundes- und Landesregierungen befassen sich offensichtlich bisher nicht mit den für den Wirtschaftsstandort Deutschland systemischen Folgen des Handelns dieser Investoren.

### **Was die führenden Investoren versprechen**

Die in Deutschland und der EU führenden Investoren haben auf frühere Kritik reagiert. Entgegen kurzfristiger Gewinn-Generierung soll es nun „nachhaltiger“ und „sozialer“ zugehen. Insbesondere „die Umwelt“ wird nun als Ziel von Investitionen aufgegriffen.

### **Der neue Werte-Kanon: ESG**

Der inzwischen am weitesten verbreitete Orientierungsrahmen heißt *Environment Social Government (ESG)*: Umwelt - Soziales – gute Unternehmensführung. Dabei ist der CEO von BlackRock, Laurence Fink, im westlichen Kapitalismus als Sprecher etabliert und berät dazu u.a. die US-Regierung von Joe Biden und die Europäische Kommission. Die Investoren, vor allem die öffentlich bekannten, bekennen sich heute im allgemeinen zu ESG. Darüber hinaus versprechen sie Weiteres:

#### *Größter Aktionär in Deutschland und global: BlackRock*

„Seit über 26 Jahren ist BlackRock in Deutschland als Vermögensverwalter für deutsche Kunden tätig. Dabei verfolgen wir ein einfaches Ziel: Wir wollen immer mehr Menschen zu finanziellem Wohlstand führen.“ (BlackRock Deutschland AG)

#### *Größter Private Equity-Investor: Blackstone*

„Wir setzen uns dafür ein, innovative Ideen und gesunde Volkswirtschaften zu fördern und sozialen Fortschritt auf der ganzen Welt jetzt und für kommende Generationen zu ermöglichen.“

#### *Wirtschaftsprüfer und Steuerberater KPMG*

„Unsere Lösungen helfen Organisationen dabei, mit einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie ihren Unternehmenswert zu steigern.“

#### *Hedgefonds: Setzen jetzt auch auf Umwelt und ESG*

Hedgefonds, auch als aktivistische Investoren bezeichnet, verzichteten bisher auf solche Versprechen. Sie sind zudem auf besonders kurzfristige, überraschende Investitionen und Spekulationen spezialisiert. Neuerdings nutzen Hedgefonds aber auch Nachhaltigkeits-Argumente, weil diese politische Konjunktur und große Resonanz in den Medien haben.

### **Was wir von den Investoren einfordern**

Wir gehen -wie bei ESG allgemein akzeptiert - davon aus, dass nicht nur die Interessen der *shareholder* (Aktionäre, Eigentümer), sondern aller *stakeholder* (Beteiligte, Betroffene) einbezogen werden, also auch die Beschäftigten aller Ränge sowie die Verantwortlichen der Standorte in nationaler wie kommunaler Hinsicht. Nur der Stakeholder-Ansatz entspricht dem ESG-Ansatz.

Wir betrachten als zu ESG gehörend auch alle Arbeits- und Gewerkschaftsrechte, die von der UNO und der Internationalen Arbeitsorganisation ILO beschlossen wurden und weiter beschlossen werden, in Deutschland zum Beispiel auch die Gesetze zur Betriebsverfassung und zur Mitbestimmung. In internationalen Zusammenhängen betrachten wir auch das UN-Völkerrecht zum ESG-Kanon gehörend.

## 1. BlackRock & Co: Die Schattenbanken

BlackRock mit operativem Sitz in New York und rechtlichem Sitz in der Finanzoase Delaware ist mit Eigentümerschaften in 18.000 der wichtigsten Unternehmen, Banken und Finanzdienstleister vertreten, so z.B. in allen 30 DAX-, in den meisten 40 CAC- (Frankreich) und 500 S&P-Unternehmen (USA). Der Begriff „Schattenbanken“ (shadow bank) wird offiziell im IWF, bei den G7 und in der zuständigen Bank for International Settlements (BIS, Basel/Schweiz) verwandt: Diese Investoren sind rechtlich keine Banken, unterliegen nicht deren Regulierungen, stehen noch „unter Beobachtung“.

BlackRock ist der größte dieser bisher immer noch unregulierten Kapitalorganisatoren. Die nächstgrößten sind Vanguard, State Street, Capital, Wellington, Fidelity, T Rowe Price, Amundi (Frankreich), Norges (norwegischer Staatsfonds), Pimco (Allianz, aber Sitz in USA), Temasek (Singapur). Ihre Verpflichtung gilt den Kapitalgebern, die ab etwa 50 Millionen Dollar oder Euro bereitstellen: Unternehmer, Topmanager, Stiftungen, Pensionsfonds. Aufgrund der Eigenschaft als nichtregulierte Schattenbanken, der systemischen Nutzung von Finanzoasen, der Beratungsfunktion für die wichtigsten Zentralbanken, der roboterisierten Verwaltung der Aktien und anderen Wertpapiere, vor allem des Finanzprodukts ETF, der Insiderpositionen und nicht zuletzt aufgrund des eigenen nur sehr geringen Personals können diese Finanzakteure mit 5 – 7 Prozent jährlicher durchschnittlicher Rendite mehr bieten als herkömmliche Vermögensverwalter und traditionelle Banken.

Die Investoren kaufen als operative und rechtliche Vertreter ihrer Kapitalgeber in der Regel zwischen 1 bis maximal 10 Prozent der Eigentumsanteile von Banken und Unternehmen. BlackRock und Vanguard bilden dabei aber, in wechselnder Zusammensetzung, mit etwa 20 dieser Investoren die jeweils führende Eigentümergruppe, die sich untereinander abspricht. Dies gilt für die wichtigsten Konzerne der fossilen Industrie auch in Deutschland – Auto-, Öl-, Rüstungs-, Pharmaindustrie -, für die traditionellen Großbanken, aber auch für die Digitalgiganten wie Facebook, Amazon, Google, Apple, Microsoft, bei denen öffentlich nur die Gründungsfiguren wie Bezos, Gates und Zuckerberg auftauchen.

Sie haben ihre Europa-Zentralen in der City of London. In den wichtigen Staaten wie den USA, Deutschland, Großbritannien, Frankreich bilden sie Beiräte aus Ex-Politikern und Ex-Unternehmensvorständen.

### *Praktiken und Folgen*

\*Diese Investoren halten ihre Anteile sehr langfristig, spekulieren aber mithilfe ihrer Insiderposition ständig und vielfach roboterisiert mit diesen Wertpapieren. Deshalb werden in schneller Folge Aktien verkauft, aufgekauft, an andere Finanzakteure verlichen.

\*Weil diese Investoren gleichzeitig in solchen Unternehmen präsent sind, die eigentlich in Konkurrenz miteinander stehen – z.B. Deutsche Bank und Commerzbank, Bayer und Monsanto – organisieren sie Fusionen und Übernahmen: Preise für die Produkte steigen, Arbeitsplätze werden abgebaut. Beispiele: Bayer übernimmt Monsanto; Vonovia übernimmt Deutsche Wohnen.

\*Diese Investoren setzen bei ihren Großoperationen eine Reihe hochbezahlter Berater ein: Wirtschaftskanzleien, Wirtschaftsprüfer, Ratingagenturen, PR-Agenturen, Arrangeure wie Rothschild und Lazard

\*Folgen u.a.: Die nationalen Volkswirtschaften werden geschrumpft, De-Industrialisierung, wachsende Staatsverschuldung, Senkung der Arbeitseinkommen.

## 2. Blackstone & Co: Private Equity – Investoren

Die zweite Liga wird von Blackstone & Co gebildet. Sie wurden in der Anfangsphase zu Beginn der 2000er Jahre auch als „Heuschrecken“ bezeichnet. Sie haben bis heute etwa 10.000 nicht-börsennotierte Unternehmen in Deutschland aufgekauft, umstrukturiert, weiterverkauft oder an die Börse gebracht.

Blackstone ist der größte dieser Private Equity-Investoren: Sie bekommen ihr Kapital aus dem selben superreichen, anonymisierten Milieu wie BlackRock&Co, verfügen aber über wesentlich weniger Kapital. Zu den nächstgrößeren dieser mehreren hundert Investoren zählen KKR, Carlyle, Apollo, CVC, Bain, Cinven, EQT, Ardian, General Atlantic, Permira, IK.

Sie kaufen ganze Unternehmen, jedenfalls die bestimmende Mehrheit der Eigentumsanteile, aber grundsätzlich nur solche Unternehmen, die nicht börsennotiert sind. Typischer Fall: erfolgreiches Familienunternehmen, möglichst nationaler und internationaler Marktführer, aber mit Nachfolgeproblemen in der 3. oder 4. Generation.

Sie haben ihre Europa-Zentralen in der City of London. In den wichtigen Staaten wie den USA, Deutschland, Großbritannien, Frankreich bilden sie Beiräte aus Ex-Politikern und Ex-Unternehmensvorständen.

### *Praktiken und Folgen*

Die gekauften Unternehmen werden „restrukturiert“, und zwar in einem möglichst kurzen Verwertungszyklus: zwischen einem und etwa vier Jahren. Deshalb sind die größten dieser Investoren höchstens in etwa 50 bis 100 Unternehmen

gleichzeitig präsent.

\*Schon von Anfang an wird der „exit“ vorbereitet: Der Investor will das profitabel gemachte Unternehmen mit Gewinn an den nächsten Investor verkaufen oder an die Börse bringen.

\*Der Investor bürdet dem gekauften Unternehmen die Kaufkredite auf und zahlt sich daraus ggf. vorzeitige Gewinne aus.

\*Die bisherigen Eigentümer werden ausgezahlt und erhalten ggf. einen lebenslangen Beratervertrag.

\*Bisherige Geschäftsführer werden als Miteigentümer privilegiert und eingebunden oder sie werden entlassen.

\*Der Investor setzt Unternehmensberater, Kanzleien, Wirtschaftsprüfer auf Kosten des gekauften Unternehmens ein, verkauft Immobilien und least sie (teuer) zurück, verkauft oder schließt Abteilungen, die eine zu geringe Profitrate haben.

\*Mithilfe von Union Busting-Experten wird der Betriebsrat zur Aufgabe gedrängt oder informatorisch kurzgehalten.

\*Auf das Management wird Druck ausgeübt, oder es wird mit Eigentumsanteilen zur Investorensseite herübergezogen oder ausgetauscht.

#### *Bekannte Fälle*

Unter den bisher etwa 10.000 dieser Aufkäufe und Umstrukturierungen sind nur wenige der größeren Öffentlichkeit bekannt geworden: Siemens Nixdorf, Grohe (Bad-Armaturen), Weru (Fensterhersteller), Flender (Getriebe), Kiekert (Schließsysteme), Beru (Zündkerzen), Demag (Kräne), Gerresheimer Glas, Tommy Hilfinger (Mode), Carl Zeiss, Rodenstock (Brillen), Märklin, Duales System, Leica, ElitePartner, WMF (Küchenzubehör), HSH Nordbank, GfK (Gesellschaft für Konsumforschung), Hensoldt (Rüstungs-Avionik), Backwerk, ATU, Capri-Sonne/Zentis ...

In den letzten Jahren wurden verstärkt Pflegeheime, Krankenhäuser, Testlabore u.ä. aufgekauft; so formierte der Investor Waterland aus 120 Reha-Kliniken in Deutschland unter Mitwirkung von McKinsey die neue Kette „Median“.

### **3. Hedgefonds: Aktivistische Investoren**

Der unmittelbar aggressivste Investoren-Typ sind die Hedgefonds. Sie sind auf besonders kurzfristige Anteilskäufe in Krisensituationen von Unternehmen und Staaten spezialisiert und werden deshalb auch als „aktivistische Investoren“ bezeichnet. Das Kapital bekommen sie aus demselben superreichen und anonymisierten Milieu wie BlackRock & Co und Blackstone & Co. Auch sie haben mehrheitlich ihre Zentrale in den USA, ihre europäischen Filialen haben sie in der City of London.

Die bekanntesten in Deutschland aktiven Hedgefonds sind Elliott, TCI und Cerberus, und auch BlackRock betreibt eine Tochterfirma als Hedgefonds. So kaufte sich kürzlich Elliott bei ThyssenKrupp ein, ebenso innerhalb weniger Wochen bei Deutsche Wohnen AG (zweitgrößter Wohnungskonzern in Deutschland), nachdem deren Aktionäre mehrheitlich das Übernahmeangebot durch Vonovia (größter Wohnungskonzern in Deutschland) abgelehnt hatten: Elliott soll/will die Entscheidung zugunsten Vonovia kippen. BlackRock&Co wollen mit der Übernahme mithilfe von Hedgefonds ihre Marktmacht steigern und noch mehr „Synergie-Effekte“ heben: Entlassungen bei der Wohnungsverwaltung, billiger Massen-Einkauf, Erhöhung der Nebenkosten, Marktmacht.

#### *Ausnutzen der ESG-Konjunktur*

Die aktivistischen Hedgefonds vertreten einen engen Shareholder-Ansatz, attackieren mit organisierter Medienbegleitung etwa die überhöhten Boni des Vorstands und dessen Handlungsunfähigkeit, drängen auf kurzfristige Vorstandsentscheidungen und verletzen die Gesetze zu Mitbestimmung und Betriebsverfassung.

Neuerdings nutzen vor allem jüngere Hedgefonds wie enkraft Capital und Engine Nr. 1 die ESG-Konjunktur, um ihre Ziele zu verfolgen, steigen mit weniger als 2 Prozent etwa bei RWE ein. Dann prangern diese Fonds etwa angebliche oder tatsächliche Umwelt-Versäumnisse von Vorständen an und spekulieren dabei konjunkturläufig bei den Medien auf erhebliche Resonanz. Dabei lassen enkraft Capital und Engine Nr.1 sich ebenso wie Elliott und Cerberus von aggressiven Shareholder-Beratern wie 7Square beraten.

### **4. Venture Capitalists: Start up-Investoren**

Nach US-Vorbild haben sich auch in der EU und in Deutschland zahlreiche Wagniskapital-Investoren etabliert. Zum einen unterhalten alle großen Unternehmen (und auch die Geheimdienste) Tochterfirmen für das Aufspüren und schrittweise Finanzieren von erfolgversprechenden Unternehmensgründern, etwa in den Bereichen Digitalisierung (Auto, Verwaltung, Medizin...), ökologische Landwirtschaft, Lieferdienste. Zum anderen bilden Dutzende unabhängige, vielfach branchenspezialisierte Wagniskapital-Investoren eine heute kaum überschaubare Szene. Sie sind in Großstädten wie in Paris, Berlin, München konzentriert.

Es könnte sich lohnen, hier die vermutlichlichen wenigen Investoren zu finden, die auf längerfristige Strategien sowohl bei notwendigen technischen Innovationen wie bei menschenrechtlichen Arbeitsverhältnissen ausgerichtet sind. Die Mehrheit dieser Investoren dagegen ist auf kurzfristigen schnellen Erfolg und Börsengang orientiert und wirbt auch etwa mit gezielt täuschenden greenwashing-Parolen.

## 5. Breites Berater-Spektrum

Insbesondere die Großen wie BlackRock, Vanguard & Co und die Private Equity-Investoren ziehen vor dem Eintritt in ein Unternehmen ein weites Spektrum an hochbezahlten und spezialisierten Beratern hinzu. Sie führen die Verhandlungen:

- \*Wirtschaftskanzleien, z.B. Freshfields, DLA Piper, Mayer Brown,
- \*Unternehmensberater, z.B. McKinsey, Accenture, Boston Consulting Group,
- \*Wirtschaftsprüfer, z.B. KPMG, Ernst&Young/EY, PWC,
- \*PR-Agenturen, z.B. FleishmanHillard, Hill+Knowlton, Scholz&friends.
- \*Union Busting-Kanzleien, z.B. Allen&Overy, Hogan Lovells, DLA Piper.

\*Bei größeren Operationen werden auch besonders diskret agierende Investmentbanken wie Rothschild, Lazard, Macquarie und Perella Weinberg als Arrangeure herangezogen.

\*Eine Sonderstellung haben die Stimmrechtsberater. Sie treten öffentlich am wenigsten in Erscheinung. Die größten sind Glass Lewis, ISS und 7Square. Weil die Investoren gleichzeitig an so vielen Unternehmen beteiligt sind, aber am eigenen Personal sparen, beauftragen sie die Stimmrechtsberater: Sie sollen bei den aktuell als weniger wichtig betrachteten Unternehmen den Einfluss der Investoren koordinieren, z.B. vor und bei den Aktionärsversammlungen.

Mit solchen hochbezahlten Beratern ist man konfrontiert, wenn man sich in einem Unternehmen mit dem Eintritt und den Praktiken des neuen Investors beschäftigt und die Umstrukturierung mitgestalten will.

### **Nötig:**

#### **Einhaltung der ESG-Regeln und des Stakeholder-Ansatzes**

Die genannten Investoren als Ergebnis der De-Regulierung des Finanzwesens haben seit ihrem Beginn – in den USA ab etwa 1990, in Deutschland ab etwa 2000 – auf Höchstprofite orientiert und haben damit bisherige Investoren wie die traditionellen Großbanken und bisherige Vermögensverwalter abgelöst.

Diese Investoren haben sich bisher am US-Muster orientiert: Sie haben versucht, europäische und deutsche Arbeits-, Steuer-, Sozial- und Umweltgesetze nicht zu beachten und haben Auslagerungen forciert. Europäische Kommission und EU-Regierungen haben dabei nicht die volkswirtschaftlichen und industriellen Interessen im Blick gehabt.

Erst das nachhaltige Aufkommen „grüner“ Bewegungen und Parteien und internationale Umwelt-Übereinkommen wie das von Paris 2015 haben zur Etablierung des ESG-Kanons geführt. Die genannten Investoren spüren einen Legitimations-Druck und wollen zugleich die Definitions- und Umsetzungs-Verfahren von ESG in möglichst eigener Regie vornehmen.

Es ist deshalb nötig, von den Investoren konsequent die Einhaltung der ESG-Regeln und des Stakeholder-Ansatzes einzufordern und die Investoren zusammen mit den Stakeholdern bei der Umsetzung zu begleiten und zu unterstützen. So soll tatsächlich ein zugleich industrieller wie ökologischer, sozialer und kultureller Wandel erfolgen. Aktienrecht, Mitbestimmungsgesetze und Betriebsverfassungsgesetz erfordern eine Zusammenarbeit.

Köln, 22. Oktober 2021