

## FIRMENKÄUFE AUF PUMP

■ Bislang konnten Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften unbehelligt Geld einsammeln und Firmen auf Kredit kaufen. Die Europäischen Finanzminister wollen dies eindämmen, denn ihnen dümmert langsam: Die Fonds sind gefährlich für Arbeitsplätze und Rentenzahlungen

„Investoren sollten mit ihrem Geld haften“

# Globalisierung in Franken

Finanzinvestoren haben den fränkischen Bremsenhersteller FTE übernommen. Die Gewinne fließen ab, investiert wird nicht

VON NIKOLAI FICHTNER

taz: Herr Voth, wenn sich Finanzinvestoren verteidigen wollen, vergleichen sie sich gerne mit einem Hauskäufer: Der nimmt ja auch Kredite auf, um sein Haus zu finanzieren.

Hans Joachim Voth: Ja, aber der Hauskäufer will sein Haus nicht nach fünf Jahren wieder mit großem Gewinn verkaufen. Passender wäre das Bild vom Lotospieeler. Der Kauf einer Firma auf Pump ist vergleichbar mit dem Kauf eines Lotteriescheins: Im Durchschnitt verliert man, aber der Einsatz ist klein. Hat man mal Glück, ist der Geldregen groß. Wenn man einer Firma viele Schulden aufbürdet, geht das häufig schief. Für die Investoren ist das nur ein kleines Problem, da sie nur wenig eigenes Geld eingesteckt haben. Das Problem haben nur die Arbeitnehmer, Zulieferer, Banken und Kommunen.

Warum gehen die Geschäfte häufig schief?

Weil das Überleben der Firma entbehrlich für die Rendite der Investoren sein kann. Ein paar richtig erfolgreiche Investitionen reichen, um auch bei zahlreichen Pleiten für gute Renditen der Fonds zu sorgen. Und diese Investoren denken oft nur in kurzfristigen Zeiträumen. Am Anfang können sie oft noch große Gewinne aus den Unternehmen ziehen. Da geht es an die stillen Reserven. Investitionen und Forschungsausgaben können zusammengestrichen werden. Die Probleme zeigen sich später. Eine gut geführte Firma muss bei ihren Investitionen 15 bis 20 Jahre in die Zukunft schauen. Vieles mag kurzfristig schlecht für die Rendite sein, sich aber langfristig rechnen. Finanzinvestoren ist es dagegen oft egal, was in 20 Jahren ist.

Wie kann man sie dazu bringen, langfristiger zu denken?

Über das Steuerrecht zum Beispiel. Früher gab es in Deutschland zwar höhere Steuersätze für Unternehmen, aber auch große Abschreibungsmöglichkeiten für Investitionen. Wenn ein Unternehmen Steuern sparen wollte, hat es seine Gewinne investiert. Ausschüttungen an die Eigentümer waren viel weniger attraktiv. Doch dann hat die Regierung die Unternehmenssteuern gesenkt, Abschreibungen eingeschränkt und so die Praxis des schnellen Geldrausziehens deutlich erleichtert.

Könnte man die Finanzinvestoren auch direkt regulieren?

Klar. Man könnte ihnen vorschreiben, einen Mindestanteil an eigenem Geld einzubringen, wenn sie eine Firma kaufen wollen. Zum Beispiel 30 Prozent vom Kaufpreis. Das ist machbar, hat aber praktische Hürden.

Was würde das bringen?

Wenn die Investoren wissen, dass sie auch ihr eigenes Geld verlieren können, verhalten sie sich ganz anders. Sie gehen dann weniger Risiko ein und sind eher am Erhalt der Firma interessiert, so wie das eigentlich für einen verantwortlichen Eigentümer selbstverständlich sein sollte.

INTERVIEW: NIKOLAI FICHTNER

HANS-JOACHIM VOTH, 39, ist Professor für Volkswirtschaft an der Uni Pompeu Fabra in Barcelona und ein gefragter Finanzmarktberater.



Jürgen Hennemann wäre bestimmt ein guter Unternehmer geworden. Jedenfalls redet er wie einer: von Wettbewerbsfähigkeit, Investitionen und der Sorge um die Zukunft seines Unternehmens. Aber der 43-jährige Hennemann ist kein Unternehmer. Er ist Betriebsrat beim Automobilzulieferer FTE Automotive im fränkischen Ebern, dem Weltmarktführer für Bremsen und Kupplungen.

Seit vor fünf Jahren die internationale Finanzwelt in Ebern eingebrochen ist, ist nichts mehr wie zuvor. Früher reicheten den Eigentümern aus dem benachbarten Schweinfurt auch mal drei Prozent Rendite. „Heute erwarten die Eigentümer eine

zweistellige Rendite“, sagt Hennemann. Früher kamen die Manager aus der Region, heute fallen die wichtigen Entscheidungen in Paris. Und früher gab es vor Weihnachten für alle Betriebskinder ein großes Fest.

Doch wenn Jürgen Hennemann von der Vergangenheit redet, dann geht es ihm nicht um alte Besitzstände. Er sorgt sich um die Zukunft. Zum Beispiel die der Bremsenschläuche. „Die bisherige Fertigungsmaschine ist technologisch noch auf dem Stand der siebziger Jahre“, sagt er. Um den Standort zu sichern, bräuchte man dringend eine neue Maschine. „Aber die Investition wird immer wieder zurückgestellt“, klagt Hennemann. Demnächst, fürchtet er, produzieren andere die Bremsenschläuche besser und billiger als der

Weltmarktführer aus Ebern.

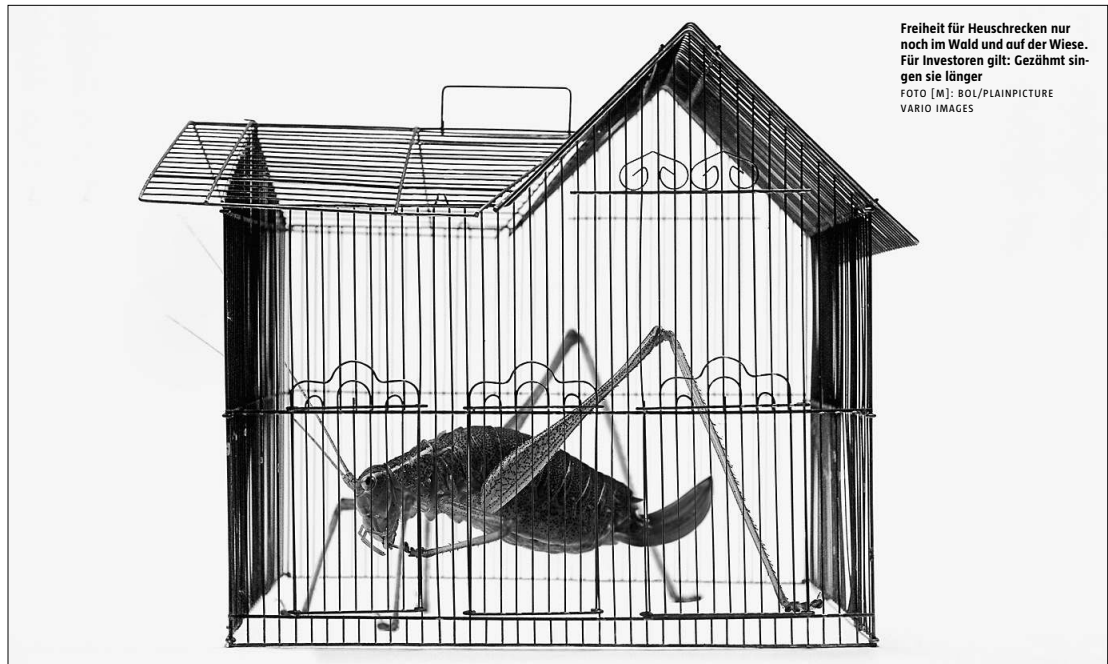
Im Jahr 2002 übernahm der britische Finanzinvestor HgCapital den mit 2.000 Mitarbeitern größten Arbeitgeber der Region. Kaufpreis damals: 180 Millionen Euro. Zweieinhalb Jahre später verkaufte HgCapital an den Pariser Finanzinvestor PAI Partners – für 370 Millionen. Die Londoner jubelten: Die Rendite war riesig und zudem viel größer als die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis. Denn zum Geschäftsmodell von Private Equity gehört, den Großteil des Kaufpreises über Kredit zu finanzieren. Abbezahlt wird er vom gekauften Unternehmen selbst. Die Mitarbeiter von FTE hatten also innerhalb von zweieinhalb Jahren die 180 Millionen Euro Kaufpreis aus dem laufenden Geschäft abbezahlt. Wie viel sie an

die neuen Eigentümer, die französische Private-Equity-Gesellschaft PAI, zahlen müssen, weiß auch Hennemann nicht. PAI schweigt über die Höhe des aufgenommenen Kredits.

Mirko Meyer-Schönherr, Deutschlandchef von PAI-Partners, versichert, dass PAI an einer „langfristigen Wertsteigerung bei FTE interessiert“ sei. Jürgen Hennemann ist auch an Langfristigkeit interessiert. Aber er würde die Gewinne lieber in neue Maschinen investieren, als damit Schulden abzubezahlen. Wenn die FTE-Manager in Ebern eine neue Maschine kaufen wollen, müssen sie PAI in Paris fragen. Die Franzosen halten Beteiligungen üblicherweise vier bis sechs Jahre – dann sollte sich eine Investition spätestens amortisiert haben. Als FTE noch Kugelfischer

hieß, hatte man auch mal zehn bis zwanzig Jahre Zeit, wenn eine Investition das Unternehmen zukunftssicherer gemacht hat. Heute jedoch ist kein Geld für neue Maschinen da, klagt Hennemann, die alten Maschinen müssen also länger laufen: 24 Stunden, sechs Tage die Woche. „Die investieren nur noch in das, was man zum Abarbeiten der Kundenaufträge unbedingt braucht.“

In Ebern haben Gewerkschaften, Kirchen und Verbände wie zum Beispiel die Einzelhändler ein soziales Bündnis gegründet. Wenn am Wochenende die EU-Finanzminister in Berlin über Finanzmarktstabilität diskutieren, dann wird auch Jürgen Hennemann anreisen. Auf dem „Alternativen Ecoin Kongress“ will er berichten, was Ebern über die Globalisierung gelernt hat.



Freiheit für Heuschrecken nur noch im Wald und auf der Wiese. Für Investoren gilt: Gezähmt singen sie länger  
FOTO [M]: BOJ/PLAINPICTURE  
VARIO IMAGES

## Finanzminister Steinbrück will Hedgefonds einhegen

Mehr Transparenz soll Anleger schützen: Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften sollen einen besseren Einblick in ihre Praktiken gewähren

BERLIN taz ■ Der drohende Bankrott der Kapitalanlage-Gesellschaft Long Term Capital Management war für die Deutsche Bank und die Dresdner Bank richtig teuer. Sie allein zahlten 1998 mehrere hundert Millionen Dollar, um den Hedgefonds LTCM am Leben zu halten. Insgesamt kostete die Anteilseigner die abgewendete Pleite rund vier Milliarden Dollar.

LTCM war ein Desaster. Aber Politiker begannen damals, sich überhaupt mit Hedgefonds zu beschäftigen. Und darüber nachzudenken, ob sie eine neue, kaum zu kalkulierende Gefahr für die weltweite Wirtschaft darstellen könnten. Wenn Bundesfinanzminister Peer Steinbrück (SPD) beim Europäischen Finanzministerrat Ecoin an die

sem Wochenende mit seinen Kollegen über die Einhegung der Hedgefonds diskutiert, ist dies eine Spätfolge des Schocks von 1998. Wie damals wissen Politiker und auch die meisten Akteure auf den internationalen Finanzmärkten nicht viel über die Hedgefonds. Woher stammt ihr Kapital, wie legen sie es an, wo droht das nächste große Risiko?

Hinzu kommt: Das Gebaren der Hedgefonds hat sich ausgebreitet auf die so genannte Private-Equity-Branche. Während Hedgefonds ursprünglich reine Finanzspekulationen durchführten, mischen sich heute die Verwalter „privaten Vermögens“ mit gigantischen Summen in die Politik einzelner Unternehmen ein. Steve Schwarzman, der Chef der Private-Equity-Firma Blackstone,

rühmte sich unlängst, 50 Milliarden Dollar Investitionskapital zur Verfügung zu haben. Mit der Summe kann man Konzerne wie VW oder BASF übernehmen. Gemeinsam ist Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften, dass sie sich einen beträchtlichen Teil ihres Kapitals leihen, große Risiken eingehen, hohe, schnelle Renditen anstreben und nur wenig staatlicher Regulierung unterliegen.

Dieses Problem will Steinbrück nun angehen, indem er für mehr Transparenz in der Kapitalanlage-Branche plädiert. Seine Argumentation sieht so aus: Die Hedgefonds würden sich große Summen unter anderem von Pensionsfonds leihen, die später die Renten der heutigen Beschäftigten zahlen sollen. Um

die Alterssicherung, die auch in Deutschland zunehmend in privaten Händen liegt, nicht zu gefährden, brauchen die Pensionsfonds laut Steinbrück mehr Informationen über die Verwendung ihrer Gelder.

International ist die Debatte über die Transparenz noch nicht weit gediehen. Während Steinbrück den Fonds Verhaltensnormen auferlegen will, wollen es die USA und Großbritannien bei Appellen belassen. Der Deutsche Gewerkschaftsbund fordert inzwischen, die Fonds Mindestanforderungen beim Eigenkapital zu unterwerfen. Sie dürften dann weniger Kredite aufnehmen. Die Gewerkschaften wollen damit die Handlungsfähigkeit der Fonds bei Unternehmenskäufen einschränken. Das sei „Gutmenschendenken“, sagte gestern Steinbrücks Sprecher Torsten Albig. In der globalen Wirtschaft könnten Investoren die Regel unterlaufen, indem sie in Staaten mit schwächeren Gesetzen auswichen. HANNES KOCH

### tazrecherchedienst

Aktuell

#### Zwischen den Polen

Politischer Reiseführer für den östlichen Nachbarn

170 Seiten, Spiralbindung  
13 € zzgl. 1,40 € Porto

taz-Recherchedienst  
www.taz.de | recherche@taz.de,  
T (030) 25 90 22 84 (Di.–Do. 11–15 Uhr)