

# Handelsblatt

DIE WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

Chefredakteur: Bernd Ziesemer  
Stv. Chefredakteur:  
Hermann-Josef Knipper, Peter Brors  
Verantw. Redakteur Meinung & Analyse: Thomas Hanke  
Leserbriefe: Redaktion Handelsblatt, Postfach 102741, 40018 Düsseldorf  
E-Mail: hb.leserbriefe@vhb.de

## Abpuff in Kiel

Ministerpräsident Carstensen gefährdet mit dem Ende der Großen Koalition in Kiel den Wahlkampf der Union

DANIEL DELHAES | BERLIN

Erst am Montag werden die Abgeordneten in Kiel darüber abstimmen, ob sie die Große Koalition offiziell beenden und Neuwahlen ausrufen – nicht heute, wie zunächst geplant war. Im Eifer des Gefechts ist der Union mit Ministerpräsident Peter Harry Carstensen ein peinlicher Fehler unterlaufen: Um nicht im Mai 2010, sondern bereits zur Bundestagswahl Ende September einen neuen Landtag wählen zu können, darf sich das Parlament laut Verfassung erst am Montag auflösen.

Was treibt Carstensen, fragen sich nicht nur die Wahlkampfstrategen der Union. Dem bärtigen Onkel von der Waterkant geht es zum Teil um inhaltliche Differenzen mit der SPD, wie die Haushaltsverhandlungen gezeigt haben. Gewiss quälen ihn persönliche Animositäten. Zuletzt hat ihn sein SPD-Rivale, Parteichef Ralf Stegner, mit einem Twitter-Beitrag zur Weißglut gebracht, als er die politische Lage im Land mit der Ära Barschel verglich, der unrühmlichsten Zeit für die Union in Schleswig-Holstein.

Vor allem geht es Carstensen um Wahltaktik. Die Umfragen sind derzeit gut für ihn, die Zukunft dagegen sieht düster aus.

Mit der Krise wächst an den Werfenstandorten die Zahl der Arbeitslosen. Die Landesbank benötigt bald womöglich noch mehr Geld, das der Haushalt längst nicht mehr hergibt. Und oben wächst in den eigenen Reihen der Widerstand.

Nicht wenige kritisieren Carstensen's Führungsstil. Prominente Köpfe wie Dietrich Austermann und Werner Marnette haben längst aufgegeben, andere ballen in der Tasche die Hand zur Faust. Wer zum Angriff auf den politischen Gegner bläst, der schließt die eigenen Reihen, mag sich Carstensen da gedacht haben.

Der Bundes-CDU schmeckt das gar nicht. Zu Recht: Seit Monaten versuchen die Strategen um Parteichefin Angela Merkel, der SPD keinerlei Anlass zu geben, ein schwarz-gelbes Schreckgespenst an die Wand zu malen. Merkel soll „durchregieren“, vor der Wahl und nach der Wahl.

Kommt es zu Neuwahlen in Kiel, dann schließt dies auch die Reihen in der SPD. Die Partei ist noch geschockt vom Kieler Abpuff und will bisher gegen die Auflösung des Parlaments stimmen. Aber Neuwahlen sind besser als Lethargie, und wer vorne liegt, entscheidet sich erst im September.

delhaes@handelsblatt.com

## Rostige Retter

Die russischen Unternehmen sind zu stark von der Krise gebeutelt, als dass sie die Nothelfer spielen könnten

MATHIAS BRÜGGMANN | BERLIN

Plötzlich dürfen die Russen als Retter ran, ja sie müssen sogar. Es mutet komisch an, wenn ausgerechnet die jahrelang durch die EU als Monopolisten gescholtenen russischen Konzerne wie der Gasgigant Gazprom oder die Staatsbank Sberbank nun angeschlagene deutsche Firmen wie Opel oder die Wadan-Werften am Leben halten sollen. Vor einem Jahr noch hatte die Bundesregierung extra ein Gesetz geschrieben, das ihr die Entscheiderrolle zuwies, wenn durch viele Petrodollar groß gewordene Staatskonzerne, vor allem die am Gängelband des Kremls, deutsche Betriebe aufkaufen wollten. Wie die Krise doch die Zeiten ändert!

Doch nun löst ein Irrsinn den anderen ab: Würden russische Investoren vor kurzem noch verteuert, so werden sie nun heiliggesprochen. Sie umweht nun plötzlich der Nimbus des Retters aus der Kälte. Das ist umso verwunderlicher, wenn man die Wirtschaftslage im Riesenreich betrachtet. Russland wird derzeit vom Sturm der weltweiten Wirtschaftskrise viel heftiger gebeutelt als andere Staaten.

Ganze Branchen dort kämpfen ums Überleben, Maschinen ros-

ten angesichts weggebrochener Aufträge vor sich hin. Gasquellen wurden abgedreht, weil die Nachfrage nach Erdgas drastisch nachgelassen hat. Gazprom brechen die Exporterlöse weg, und der Kreml hat dem Gasriesen gerade das Investitionsprogramm um 16 Prozent zusammengestrichen.

Nun sollen ausgerechnet Gazprom-Aufträge die Orderbücher der Mecklenburger Wadan-Werften füllen. Und das nun gerade der angestrengt um das eigene Überleben kämpfende russische Autobauer Gaz als Beifahrer der heftig mit Abschreibungen im Kreditportfolio ringenden Sberbank und des Kfz-Zulieferers Magna Opel retten können soll, ist eine naive Vorstellung.

Die Krise sollte deutschen Unternehmen und Politikern zweierlei klarmachen: Die Lage in Russland ist viel verheerender, als der deutschen Öffentlichkeit immer vermittelt wird. Der Kreml muss nun endlich seine Hausaufgaben machen und darf sich nicht weiter auf dem dicken, mit Petrodollar gefüllten Kissen ausruhen. Und zweitens: In den Beziehungen zu Russland hilft vor allem Realismus. Weder das Verteufeln noch das Hochstilieren zum Retter bringt uns weiter.

brueggmann@handelsblatt.com

## SCHON KOMISCH

### Baron von Goldman

Die jüngsten Quartalsergebnisse von Goldman Sachs und JP Morgan erinnern an Baron von Münchhausen, der sich am eigenen Schopf aus dem Sumpf zieht. Ist den Banken dieses Kunststück gelungen? Nein, es war raffiniert: Auf der ganzen Welt haben die Staaten Billionen in die kranken Institute gepumpt, um sie zu retten. Die Staatsverschuldung steigt dadurch enorm, denn die Regierungen müssen sich das Geld für die Bankenrettung über Anleihen besorgen. Ähnlich geht es den Unternehmen, denen die kranken Banken nicht mehr so viele Kredite geben wollen wie früher.

Das alles führt zu einem gewaltigen Angebot an Anleihen. Davon profitieren die, denen die Krise zu verdanken ist. Das Anleihegeschäft entwickelt sich im ersten Halbjahr 2009 zum Superertragsbringer für die Banken, vor allem für die Investmentbanken, die auf solche Geschäfte spezialisiert sind. Sie sind mit ihren Pferden als Erste in den Morast geritten und haben die Weltwirtschaft hineingezogen. Anders als Münchhausen haben sie aus dem Sumpf ein neues Geschäftsmodell gemacht.

bastian@handelsblatt.com

# Feinschnitt mit dem Bulldozer

Nach der Blitzinsolvenz hat der Konzern die besten Chancen unter den drei US-Größen

MATTHIAS EBERLE | NEW YORK

Bis zum Wunder von Detroit hat es gerade mal 36 Tage gedauert, nicht 36 Monate wie allseits erwartet: Während Juristen noch über das atemberaubende Tempo des General-Motors-Konkurses staunen und geprellte Gläubiger an der Bulldozer-Strategie der beteiligten US-Regierung verzweifeln, darf sich die Automation Amerika über ein vergleichsweise gesundes Baby freuen: „The New GM“ ist geboren, fernab der Trümmer Detroit's in einem New Yorker Konkursgericht.

Sportlich schlank sieht es aus, versorgt ausschließlich mit dem Besten und Wertvollsten, was die todkranke Mutter noch bieten konnte: Sie hat ihrem Spross vier bekannte Auto-Marken vererbt, die besten Fabriken und Patente sowie ein sauber zurechtgeschnittenes Händlernetz, das sich über den wichtigsten Absatzmarkt der Welt spannt. Hinzu kommen fürstliche Geburtstagsgeschenke der US-Steuerzahler im Wert von rund 50 Mrd. Dollar.

Die Operation GM-Rettung lief unter dem Stichwort „Surgical Bankruptcy“ (chirurgischer Konkurs), doch das Auto-Sondereinsatzkommando des US-Präsidenten ging nicht mit dem feinen Skalpell zu Werke. Vielmehr hat die Task-Force geholt, dass die Späne von Detroit bis nach Rüsselsheim flogen. Fast 130 Milliarden Dollar Schulden wurden im Konkurs abgeschnitten und in eine Abwicklungsgesellschaft ausgelagert, darunter hohe Pensionslas-

ten, Verpflichtungen zur Krankenversicherung, Asbestklagen und vieles mehr. Obamas Truppe hat auch operativ das Kommando bei GM übernommen, Konzernchef Rick Wagoner aus dem Amt gekippt und all dessen Kumpel aus dem Verwaltungsrat entfernt. So umstritten der Prozess der Strategen aus Washington juristisch wie ordnungspolitisch gewesen sein mag, aus dem Blickwinkel der US-Autoindustrie steht unter Strich ein beachtlicher (Zwischen-)Erfolg in Zeiten der Ausnahmeperiode.

Der Präsident darf sich und seiner schnellen Eingreiftruppe zugutehalten, den kollektiven Kollaps einer Schlüsselindustrie verhindert und schlimmere Schäden für die schrumpfende US-Wirtschaft zunächst abgewendet zu haben. GM, der totgesagte Weltkonzern, hat wieder Herz töne.

Zwar sind 50 Milliarden Dollar Steuergeld im Gegenzug für eine 60-prozentige Staatsbeteiligung an GM eine alles andere als gesunde Investition, aber zur Alternative stand wohl nur ein industrieweiter Zusammenbruch der Autoproduktion in den USA. Verglichen mit diesem Angstsenario, ist das Konkursverfahren der weltweit verzweigten Auto-Ikone nicht nur rasend schnell, sondern auch geräuschlos verlaufen.

Wenn GM nun umso lauter zum Neustart trommelt, ist jedoch Vorsicht angesagt. Auf kurze Sicht spricht wenig dafür, dass GM die Au-

GM

**Ford sitzt auf hohen Altlasten, Chrysler ächzt unter einer Modellpalette der Spritfresser.**

towelt aufs Neue erobern könnte. Die Krise der Autoindustrie ist beispiellos, die Konkurrenz indes noch deutlich schärfer als vor dem jähenden Ende des Kreditbooms. Inzwischen kämpfen 30 mehr oder minder große Hersteller weltweit um einen schrumpfenden Markt, der im laufenden Jahr Überkapazitäten von etwa 35 Millionen Fahrzeugen aufweisen dürfte. Aufgegeben hat kaum einer, im Gegenteil: Koreas Autobauer expandieren (mit Hyundai und Kia), chinesische Hersteller zeigen Interesse an Volvo und Hummer, und Indiens Tata-Konzern hat bereits Jaguar und Land Rover in Besitz genommen.

Die neuen Kräfte treffen auf empfindlich geschwächte Traditionskonzerne. Die aktuelle Modellpalette von GM ist kaum wettbewerbsfähig, das Image insbesondere bei der jüngeren Generation schwer angestaubt. Der Konzern wird noch monatelang mehr mit Um- und Abbauarbeiten beschäftigt sein als mit den Wünschen der Kundschaft: 22.500 US-Mitarbeiter müssen noch gehen, darunter zahlreiche leitende Angestellte. Der neu zusammengesetzte Verwaltungsrat um Chairman Edward Whitacre hat einen klaren Auftrag aus Washington, den schmerzlichen Schrumpfungprozess im Stile eines Finanzinvestors zu überwachen.

Gelingt dieser Kraftakt, hat der GM-Konzern mittelfristig durchaus wieder Perspektiven. Mit dem Blitz-

konkurs hat er eine bessere Ausgangsposition als Ford und Chrysler.

Zwar gilt Ford im Moment als Hersteller mit dem besten Management und der zukunftsfähigsten Modellpalette unter den „Big Three“. Die Nummer zwei im US-Markt sitzt aber auf drückenden Altlasten, die GM und Chrysler im Konkursverfahren quasi über Nacht abschütteln konnten. Wenn es Ford kostenmäßig mit den Detroit-Nachbarn aufnehmen will, müsste auch Konzernchef Alan Mulally das Händlernetz ausdünnen und das Markenportfolio mit Lincoln und Mercury infrage stellen.

Für Chrysler gilt das nur bedingt: Trotz seiner deutlich verbesserten Kostenstruktur bleibt der frühere Daimler-Partner ein Wackelkandidat: Im einzig verbliebenen Wachstumsmarkt China ist er kaum vertreten. Zu Hause notiert Chrysler mit seinem Angebot aus durstigen Pickup-Lastern und schweren Geländewagen seit Monaten die höchsten Umsatzeinbrüche aller US-Hersteller, und bei alternativen Antrieben hat Chrysler kaum etwas vorzuweisen. Schon spekulieren Analysten, dass Chrysler im Heimatmarkt bald auf einen Marktanteil von sechs Prozent zurückfallen könnte, etwa auf das Niveau von Hyundai und Kia.

Der Weg zu einer frischen Modellpalette ist so weit, dass dem neuen Partner Fiat die beste Kostenposition nichts zu nutzen droht. Auch der Finanzinvestor Cerberus hatte es bei Chrysler zuletzt mit einer rein kostengetriebenen Strategie versucht – mit dem Ergebnis der Insolvenz.

eberle@handelsblatt.com

RATINGAGENTUREN

## Quittung für den Leichtsinn

ANDREA CÜNNEN | FRANKFURT

Den Ratingagenturen geht es an den Kragen. Sie sollen für ihre Fehler bei den Bewertungen von dubiosen, mit Krediten schlechter Qualität besicherten Anleihen und Geldmarktpapieren nicht nur gescholten und reguliert werden: Sie sollen auch zahlen. Das will zumindest der amerikanische Pensionsfonds Calpers so, der die Ratingagenturen Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch vor einem Gericht in Kalifornien auf Schadensersatz verklagt hat.

Der Versuch, die Agenturen direkt zur Verantwortung zu ziehen, ist wichtig als ein weiterer Denkmittel für die Ratingfirmen. Er hat aber auch einen gefährlichen Nebeneffekt: Wenn Calpers damit durchkommt, würden Investoren von ihrer Verantwortung freigesprochen. Der Pensionsfonds wirft den Agenturen vor, ungenaue und zu gute Ratings vergeben zu haben. Konkret geht es dabei um drei Zweckgesellschaften, die auf die Refinanzierung von Subprime-Krediten an wacklige US-Häuselbauer spezialisiert waren. Sie hatten 2006 die allerbesten Ratings – und waren zwei Jahre später pleite. Calpers kaufte 2006, machte mit dem Investment eine Mrd. Dollar Verlust und will dafür Schadensersatz.

Dass S&P und Co für Bewertungen rund um den wackligen Subprime-Markt nicht die richtigen Grundlagen hatten, ist inzwischen allgemein bekannt. In den USA werden die Ratingagenturen deshalb seit anderthalb Jahren von der US-Börsenaufsicht SEC überwacht. Die Agenturen müssen offenlegen, welche Daten sie für ihre Bewertungen heranziehen. Sie müssen zudem Beratungs- und Bewertungsgeschäft strikt trennen und stets ihre Unabhängigkeit unter Beweis stellen. In Europa gibt es ähnliche Regulierungsvorschläge, Gesetzentwürfe sind im Herbst zu erwarten.

Alles in allem lassen die bisherigen Regulierungen den Agenturen noch Spielraum. Nicht klar ist zudem, ob die Aufsichtsbehörden überhaupt die nötige Kompetenz haben, um die Agenturen zu kontrollieren. Deshalb ist es gut, dass die Bonitätswächter mit Klagen konfrontiert werden und auch deshalb gründlicher in ihren Urteilen werden. Nur so können sie verhindern, weiter an Ansehen zu verlieren.

Trotzdem ist nicht zu wünschen, dass der Superior Court in San Francisco Calpers recht gibt. Calpers ist mit einem verwalteten Vermögen von rund 180 Mrd. Dollar der größte öffentliche US-Pensionsfonds. Als solcher sollte er alles andere als ein unbedarfter Investor sein. Und dass komplexe verbriefte Anleihen trotz desselben Topratings ausfallgefährdeter sind als zum Beispiel US-Staatsanleihen, war Calpers mit Sicherheit bewusst. Deshalb sollte sich der Fonds nicht an den Ratingagenturen schadlos halten können.

cuenen@handelsblatt.com



DER ÖKONOMISCHE GASTKOMMENTAR

## Profis dringend gesucht

Zahlreiche Gesetzesänderungen haben alle eine Konsequenz: höhere Anforderungen an die Aufsichtsräte

Die Erkenntnis, dass die Professionalisierung des Aufsichtsrats dringend nötig ist, hat sich durchgesetzt. Die mit einem Aufsichtsratsmandat einhergehende unternehmenspolitische sowie zunehmend auch gesellschaftspolitische Verantwortung für nachhaltige Unternehmensführung erfordert Profis. Von einer „geradezu dramatischen Ausweitung der Pflichten des Aufsichtsrats“ durch Gesetzgeber und Rechtsprechung sowie von der Notwendigkeit einer laufenden Weiterbildung spricht zu Recht der Doyen des Aktienrechts, Prof. Lutter.

Das Ende Mai in Kraft getretene Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) fordert für kapitalmarktorientierte Unternehmen einen unabhängigen Finanzexperten im Aufsichtsrat. Zum ersten Mal konkretisiert der Gesetzgeber die Aufsichtsratsfähigkeit gewissermaßen als Profession. Das BilMoG wird mit Sicherheit auf die Rechtsprechung in Haftungsfragen ausstrahlen.

Mitte Juni beschloss die Regierungskommission Deutscher Corpo-

rate Governance Kodex eine Reihe von Änderungen. Es wird empfohlen, dass Vorstände eines Unternehmens nicht in den Aufsichtsratsvorsitz wechseln sollen, Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig und keine ehemaligen Vorstandsmitglieder sein sollen. Die plakative Denke, Altvorstände seien die besten Aufsichtsräte, mag aus Sicht eines Headhunters verständlich sein, will man doch seine Mandanten nicht verschrecken. Zeitgemäß ist sie nicht, zielt sie doch auf das Old Boys Network ab, das nun auch die Regierungskommission ändern will, nicht zuletzt durch eine angemessene Vertretung von qualifizierten Frauen.

Diese Entwicklungen werfen die Frage nach geeigneten Kandidaten auf. Der BGH stellte klar, dass jedes Aufsichtsratsmitglied bereits bei Amtsantritt die erforderlichen Mindestkenntnisse allgemeiner, wirtschaftlicher, organisatorischer und rechtlicher Art besitzen muss, die notwendig sind, um alle normalerweise anfallenden Geschäftsvorfälle ohne fremde Hilfe verstehen und sachge-

recht einschätzen und beurteilen zu können. Von den Mindestkenntnissen zu unterscheiden sind die Fachkenntnisse für die Beurteilung komplexer Problemstellungen.

Von den Finanzexperten im Prüfungsausschuss werden sie erwartet. Wenn aber unabhängige Finanzex-



**MARCUS LABBE**  
lehrt International Finance und Governance an der FHS Augsburg.

perten dem Prüfungsausschuss vorsetzen sollen, werden Wirtschaftsprüfer zumindest großer Gesellschaften zunehmend kaum Interesse zeigen, da sie dadurch den Zugang zum Jahresabschlussmandat und zu lukrativen prüfungsnahen Beratungsaufträgen gefährden würden.

Wenn mehr Professionalität, mehr Arbeitsteilung, mehr Zeit- und

Arbeitsaufwand gefordert wird, stellt sich die Frage nach angemessener Vergütung der Aufsichtsräte, nicht nur in der Dax-Welt, sondern ebenso im Mittelstand. Wer Profis möchte, muss sie entsprechend vergüten. In letzter Konsequenz wird die Nachfrage nach geeignetem Angebot die Vergütungsfrage regeln.

Die angemessene Vergütung der Vorstände wird dem Aufsichtsratsplenum übertragen durch das Mitte Juli vom Bundesrat gebilligte Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG).

In den heutigen Krisenzeiten sind qualifizierte Schlechtwetterpiloten im Aufsichtsrat gesucht, die sich kritisch mit dem Geschäftsmodell und der Unternehmensplanung sowie dem Risiko- und Krisenmanagement auseinandersetzen, die Qualität der Risikoberichterstattung des Vorstands und die Arbeit der Innenrevision hinterfragen und die Liquiditätslage kritisch analysieren. Nicht zuletzt aber muss jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied die Kompetenzen und Struktur des Vorstands und des

Aufsichtsrats kontrollieren. Dies setzt wiederum professionelles Vorgehen im Personalausschuss sowie im Nominierungsausschuss voraus. Was nützt ein Aufsichtsrat, der zwar mit Blitzlichtgewitterprominenz besetzt ist, die aber bei aller individuellen Qualifikation die Gesamtbreite der verschiedenen Ausschüsse nicht in der erforderlichen Kompetenz abdeckt?

Nach meiner Erfahrung zeichnen sich hervorragende Aufsichtsräte dadurch aus, dass sie effektiv und integrierend im Hintergrund wirken. Aufsichtsräte müssen zuvorderst fachlich und persönlich qualifiziert sein. Schließlich werden zwei Themen zunehmend an Bedeutung gewinnen: Kompetenz und Unabhängigkeit. Und Unabhängigkeit erschließt sich durch Kompetenz. Vor diesem Hintergrund haben sich renommierte Unternehmen zusammengefunden, um die Professionalisierung und eine von neutraler Seite geprüfte Qualifikation voranzutreiben. Das stärkt die Kraft des Faktischen.

gastautor@handelsblatt.com