

KONZERNE

Angriff der Piranhas

Bei der Übernahmeschlacht zwischen Porsche und VW haben Hedgefonds viel Geld verloren. Nun wollen sie es zurück: US-Investoren verklagen Ferdinand Piëch und Wolfgang Porsche persönlich auf Schadensersatz in Milliardenhöhe.



US-Spekulant Singer

BRENDAN McDERMID / REUTERS

Wer das Lebenswerk Ferdinand Piëchs beurteilen will, hat die Wahl zwischen zwei Versionen: Die einen sehen in ihm den langjährigen Vorstands- und Aufsichtsratschef des Volkswagen-Konzerns, der das Unternehmen zu einem der führenden Hersteller der Welt gemacht hat und dafür am vergangenen Dienstag zum Ehrenbürger der Stadt Braunschweig ernannt wurde.

„Sie haben Deutschland stärker gemacht“, lobte Ex-Kanzler Gerhard Schröder den VW-Patriarchen bei der Feier. „In der Automobilbranche gibt es keinen Zweiten, der Vergleichbares geleistet hat.“

Andere dagegen halten Piëch für einen Trickser und Betrüger, der für seine Geschäfte mitunter zu Methoden greift, wie man sie sonst nur „aus dem Bereich der Geheimdienste und der organisierten Kriminalität“ kennt. So steht es in einer Klage, die US-Investor Paul E. Singer beim Landgericht Frankfurt eingereicht hat.

Gemeinsam mit seinem Cousin Wolfgang Porsche habe Piëch die Übernahme des VW-Konzerns heimlich vorbereitet und die übrigen Aktionäre dabei getäuscht, heißt es da. Entwicklung und Ausführung des Plans seien über ein „geheimes Logistikzentrum in Österreich erfolgt“. Um keine Spuren zu hinterlassen,

seien Unterlagen geschreddert worden. Man habe „nicht registrierte Mobiltelefone“ verwendet und eine „sonst nur Regierungen zugängliche Verschlüsselungstechnologie“.

Paul E. Singer gilt als einer der härtesten Vertreter in der Branche der Hedgefonds, die ohnehin nicht gerade für ihre sanfte Vorgehensweise bekannt ist. Anleger haben Singer mehr als 21 Milliarden Dollar anvertraut. Er selbst soll über ein Vermögen von mehr als einer Milliarde Dollar verfügen. Und wenn Singer die Chance wittert, es zu vermehren, schreckt er vor nichts zurück, nicht einmal vor den Regierungen mächtiger Staaten. So ließ er 2012 ein Schiff der argentinischen Marine pfänden, nachdem das Land Schuldverschreibungen, die er erworben hatte, nicht vollständig begleichen wollte.

Im Fall Piëch geht es Singer um die Aufarbeitung eines der spannendsten Kapitel der deutschen Wirtschaftsgeschichte: der Übernahmeschlacht zwischen Porsche und dem VW-Konzern vor sechs Jahren. Sein Hedgefonds hatte viel Geld darauf gesetzt, dass der Aktienkurs von VW

fällt, weil er dies nach den Ankündigungen der Porsche-Führung erwartet hatte.

Die Chefs hatten lange abgestritten, einmal bis zu 75 Prozent der Stammaktien von VW erwerben zu wollen. Nachdem Porsche dieses Ziel dann aber am 26. Oktober 2008 bekanntgegeben hatte, schoss der VW-Kurs in die Höhe. Anleger, die wie Singer auf sinkende Notierungen gewettet hatten, verloren viel Geld.

Und dieses Geld will Singer nun mit einer Schadensersatzklage wieder hereinholen.

Vor dem Landgericht Frankfurt verklagt seine Elliott Associates LP Ferdinand Piëch und Wolfgang Porsche persönlich auf Schadensersatz in Höhe von insgesamt 1807891123 Euro.

Die 1,8-Milliarden-Klage ist die jüngste Eskalationsstufe im Streit darüber, ob bei der Übernahmeschlacht zwischen Porsche und VW alles mit rechten Dingen zugeht. Verschiedene Hedgefonds und Privatanleger fordern von der Porsche Automobil Holding SE insgesamt 5,7 Milliarden Euro Schadensersatz. Mit der Klage gegen Ferdinand Piëch und Wolfgang Porsche wollen sie den Druck nun offenbar erhöhen. Bislang sind Privat-

5,7
Milliarden Euro fordern
Hedgefonds und
Privatanleger von
Porsche.

anleger und Profi-Spekulanten nicht weit gekommen mit ihren Klagen, weder in den USA noch in Deutschland. Aber in diesem Jahr wird sich entscheiden, ob Porsche doch noch Milliardenzahlungen drohen. Am 30. April beginnt ein Verfahren in Braunschweig und am 10. Februar eines am Landgericht Stuttgart.

Die Klagen sind komplex. Es geht um „cash gesetzte Put- und Call-Optionen“, um „Swap-Geschäfte“ und vor allem darum, was ein Unternehmen wie Porsche wann bekanntgeben muss, wenn es einen Konzern wie Volkswagen übernehmen will. Die Akten zeigen, mit welchen harten Bandagen Hedgefonds kämpfen. Und sie gewähren zugleich einen einmaligen Einblick in die Arbeit jener Investoren, die ihr Geschäft gern im Verborgenen betreiben und am liebsten über Steueroasen abwickeln.

Einer von ihnen ist Charles P. Coleman III. Der Finanzmanager entstammt der Stuyvesant-Familie, er wuchs auf Long Island, New York, auf. Coleman war befreundet mit dem Sohn von Julian Robertson, der als einer der Begründer der Hedgefonds gilt. Als Robertson seinen Fonds im Jahr 2000 schloss, übertrug er mehreren jungen Managern die Aufgabe, Teile des Vermögens zu verwalten. Coleman sollte 25 Millionen Dollar anlegen, und der gerade 25-Jährige war dabei äußerst erfolgreich.

Er vervielfachte das Vermögen, zum Teil dadurch, dass er in Internetfirmen investierte, bevor diese an der Börse notiert wurden. Und mit nun 38 Jahren managt Coleman einen der erfolgreichsten Hedgefonds der USA. Im sogenannten Tiger Global hält Coleman Aktien und Firmenbeteiligungen, deren Wert von Experten auf über elf Milliarden Dollar geschätzt werden, sein Privatvermögen taxierte „Forbes“ bereits im Jahr 2012 auf 1,5 Milliarden Dollar.

Für Coleman begann die Übernahmeschlacht Porsche/Volkswagen am 17. Juli des Jahres 2008. Um 11.07 Uhr erhält er eine E-Mail von seinem Analysten Neeraj Chandra. Er habe sich, schreibt Chandra, die Sache mit Volkswagen nun „genauer angesehen“. Die VW-Aktie nähere sich ihrem „Allzeithoch.“ Die „Massenfertigung von Pkw“ sei „ein mittelmäßiges bis schlechtes Geschäft“ und „Volkswagen extrem abhängig von einem schwächelnden Europa“. Die jüngsten Kursgewinne seien nur erklärbar, weil Porsche seinen Anteil an VW auf 51 Prozent erhöhen wolle und sich schon Optionen gesichert habe. Eine noch höhere Beteiligung aber sei nicht geplant, und so werde die Überbewertung der VW-Aktie „bald kollabieren“. Er empfehle deshalb einen „sofortigen short von \$ 30 Millionen in Volkswagen-Stammaktien“.

Ein „short“ ist eine Spekulation auf fallende Kurse. Dabei verpflichtet sich



VW-Aufsichtsrat Piëch

HERMANN BREDEHORST / POLARIS / LAIF

ein Anleger, Aktien zu einem späteren Zeitpunkt zu einem festen Kurs zu verkaufen – beispielsweise VW-Aktien in einem halben Jahr für 300 Euro. Fällt der Kurs auf 200, kann man die Aktien billig erwerben und für 300 verkaufen. Die Differenz ist der Gewinn.

Um 11.25 Uhr antwortet Hedgefonds-Chef Coleman seinem Analysten: „Warum shorten wir nicht mehr als 30 Millionen?“ Chandra antwortet: „Ich bin auf jeden Fall dafür.“

Für Porsche sind die Risiken erheblich. Hedgefonds können sich die besten Anwaltskanzleien sichern.

Bei einem „short“ kann man auch verlieren. Wenn der Kurs steigt, statt wie erwartet zu fallen, muss man die Aktien beispielsweise zu 400 oder 500 Euro kaufen und am Stichtag zu 300 weiterverkaufen. Es entsteht ein Verlust, der im Extremfall ein Vielfaches des Einsatzes betragen kann.

Menschen wie Coleman wissen um dieses Risiko. Sie leben davon, dass sie häufiger gewinnen als verlieren. Und sie sind stets auf der Suche nach neuen Wetten. Der im Jahr 2008 auffällig hohe VW-Kurs zog Hedgefonds an, als hätte jemand einen blutigen Kalbskopf in ein Piranha-Becken geworfen.

Andreas Halvorsen gilt wie Coleman als Ziehsohn von Julian Robertson, dem Vater der Hedgefonds. Halvorsen ist in Norwegen geboren, ließ sich an der Marineakademie ausbilden und leitete ein Seal-Team, eine militärische Spezialeinheit. Später studierte er in Stanford und gründete 1999 den Viking Global Investors-Fonds. Halvorsen verwaltet mittlerweile über 16 Milliarden Dollar und gilt als einer der bestverdienenden Hedgefonds-Manager der Welt. Sein Jahreseinkommen wird auf 200 Millionen Dollar geschätzt.

Am 10. Juni 2008 um 17.32 Uhr mailt ihm sein Analyst Thomas Purcell: „Die Bewertungsmultiplikatoren für VW sind verrückt.“ Der Marktwert von VW sei gestiegen, obwohl die „europäischen Autobauer als Gruppe 35 Prozent eingebüßt“ hätten. „Früher oder später bricht so etwas zusammen.“

Sieben Minuten später schreibt Halvorsen: „Meines Erachtens haben wir eine großartige Gelegenheit für Leerverkäufe. Ich sehe nicht, wie die Aktie noch nachhaltig zulegen kann.“

Um 17.40 Uhr schaltet sich auch der bei Viking für die Autobranche zuständige Analyst Andrew Immerman in den Dialog ein: „Ich stimme zu, dies sieht nach einer großartigen Short-Gelegenheit aus.“ Er behalte „die Sache im Auge, um sicherzustellen, dass uns nichts entgeht“.

Die Hedgefonds-Manager haben Witterung aufgenommen. Colemans Tiger-Fonds und Halvorsens Viking-Fonds setzen auf einen fallenden VW-Kurs. Alles läuft prächtig, doch dann, im September 2010, geschieht das Unerwartete: Die VW-Aktien steigen, von 200 auf 300 Euro.

Am 18. September, um 7.10 Uhr, fragt Coleman seinen Analysten Chandra: „Was passiert mit den Volkswagen-Stammaktien?“

Chandra ist ratlos. „Meines Wissens hat sich an der fundamentalen Perspektive nichts geändert“, mailt er seinem Boss um 7.41 Uhr. „Meine einzige Sorge ist, dass sie bei Porsche irrational werden und beschließen, dass sie mehr als 51 Prozent (an VW) wollen“. Porsche habe „gesagt, dass sie das nicht wollen“.

Am 26. Oktober schließlich teilt Porsche das mit, was an den Börsen ein Beben auslöst: Mit eigenen Aktien und Optionen kontrolliere Porsche inzwischen 74,1 Prozent der VW-Stammaktien. Noch im Laufe des Jahres 2009 solle der Anteil am Wolfsburger Autokonzern auf 75 Prozent aufgestockt werden.

Das Risiko, das die Hedgefonds zuvor zwar gesehen, dessen Eintreten sie aber für nahezu ausgeschlossen gehalten hatten, ist plötzlich Realität. Der VW-Kurs wird weiter steigen. Neben den von Porsche kontrollierten 74 Prozent liegt ein 20-Prozent-Aktienpaket beim Land Niedersachsen. Damit sind zu diesem Zeitpunkt nur noch gut fünf Prozent der VW-Stamm-

aktien im freien Handel. Anleger, die „short“ gegangen sind, sitzen in der Falle. Sie haben sich verpflichtet, VW-Aktien zu einem niedrigen Kurs an ihre Vertragspartner zu liefern; doch nun steigen die Notierungen, und niemand weiß, wie lange die Rekordjagd anhält. Ist der Höchststand bei 1000 Euro erreicht – oder erst bei 2000 oder 3000 Euro? Egal, sie müssen jetzt so viele Aktien wie möglich erwerben, um ihre Verluste beim späteren Verkauf wenigstens etwas begrenzen zu können.

Am Ende fahren die Fonds von Coleman mit ihrem VW-Engagement laut Klageschrift einen Verlust von 330,7 Millionen Euro ein, die Viking-Fonds von Halvorsen 336,8 Millionen. Das ist, sollte man meinen, das ganz normale Geschäftsrisiko von großen Spekulanten. Doch davon wollen die US-Fonds nichts wissen. Sie fühlen sich von Porsche betrogen.

Der Sportwagenhersteller, behaupten sie, habe bereits im Februar 2008 den Plan gefasst, eine 75-Prozent-Mehrheit an VW zu übernehmen. In diversen Interviews und Presseerklärungen hätten Porsche-Manager einen solchen Plan aber stets abgestritten und über Monate verkündet, dass man nicht mehr als 50 Prozent an dem Wolfsburger Unternehmen erwerben wolle. Damit wollte Porsche den Preis für VW-Aktien „möglichst günstig“ halten, behaupten die US-Kläger.

Hätte Porsche im Sommer 2008 informiert, dass man im Hintergrund bereits dabei war, sich einen 75-Prozent-Anteil zu sichern, hätten die Fonds nie „auf einen fallenden Kurs“ gesetzt.

Für die Porsche-Anwälte aus der Kanzlei Hengeler Mueller ist all das nicht nachvollziehbar. Die Kläger, erwidern sie, seien „Spekulanten“. Sie hätten „ihre Kurswetten in voller Kenntnis der Risiken eingegangen“ und versuchten nun den Eindruck zu erwecken, als wäre dies „auf der Basis der Lektüre von Pressemitteilungen“ geschehen.

Zudem habe Porsche zu keiner Zeit etwas Falsches gesagt. Alle Aussagen und Erklärungen hätten der jeweiligen Beschlusslage entsprochen. Es komme nicht darauf an, was einzelne Manager sagen oder denken, sondern was Vorstand und Aufsichtsrat entscheiden. Und einen Beschluss, den Anteil an VW auf 75 Prozent aufzustocken, habe es bis zum 26. Oktober nicht gegeben. Bis dahin sei beispielsweise völlig unklar gewesen, ob Ferdinand Piëch, einer der Hauptaktionäre von Porsche, einem solchen Schritt überhaupt zustimmen würde.

Den vermeintlichen Geheimplan zur Übernahme von VW,

Schuss nach oben

VW-Aktie 2008, in Euro

Quelle: Thomson Reuters Datastream



argumentieren die Porsche-Anwälte, hätten die Fonds-Manager nicht ansatzweise bewiesen. Die Porsche-Anwälte fordern deshalb vom Landgericht Stuttgart, die Klage der Fonds, die zu einem großen Teil „Briefkastenfirmen“ in Steueroasen seien, abzuweisen.

Die Fronten sind klar, nächste Woche treffen die Kontrahenten in Stuttgart erstmals aufeinander. Die Anwälte der Hedgefonds wehren sich vorab schon mal dagegen, dass Porsche versuche, sie „als Finanzinvestoren zweifelhaften Rufs darzustellen“. Es gehe hier „nicht um einen Beliebtheitswettbewerb“.

Am ersten Verhandlungstag wird der Richter die beiden Parteien fragen, ob sie sich nicht lieber außergerichtlich einigen wollen. Porsche wird ablehnen, denn das Unternehmen hat Zeit. Bis ein rechtskräftiges Urteil ergeht, wird es nach Einschätzung von Verfahrensbeobachtern mindestens fünf Jahre dauern.

Doch auch für Porsche sind die Risiken erheblich. Hedgefonds verfügen über genügend Geld, um sich die besten Anwaltskanzleien zu sichern. Und wie Gerichte die komplexen Geschäfte einschätzen, ist schwer vorhersehbar.

Investor Singer jedenfalls verschärft die Gangart, indem er nun auch von den Privatpersonen Ferdinand Piëch und Wolfgang Porsche Schadensersatz verlangt. Er verklagt sie wegen Verstoßes gegen Paragraph 826 BGB wegen sittenwidriger und vorsätzlicher Schädigung.

„Die Beklagten sind österreichische Milliardäre, deren Privatvermögen sich maßgeblich auch aufgrund der schädigenden Handlungen in kurzer Zeit mehr als verdoppelt hat“, heißt es in der Klage, die wohl auch den Druck auf die Beteiligten erhöhen soll, doch noch einer außergerichtlichen Einigung zuzustimmen. Ein paar hundert Millionen sofort wären Hedgefonds wohl mehr wert als die vage Aussicht auf eine Milliarde in einigen Jahren.

Ein Porsche-Sprecher weist die Vorwürfe zurück. Die Mutmaßungen der Kläger seien durchweg unzutreffend.

Bei Ferdinand Piëch zeigen die Vorwürfe keine Wirkung. Was andere von ihm halten, war ihm schon immer relativ gleich. Das gilt für Kritik ebenso wie für Lob.

Dies bewies er am vergangenen Dienstag, nachdem ihn Ex-Kanzler Schröder bei der Feier in Braunschweig überschwänglich gepriesen und mit Steve Jobs und Bill Gates verglichen hatte.

„Sehr geehrter Herr Schröder“, antwortete Piëch, es habe in der Rede „zu viele lobende Worte“ gegeben. Schließlich habe er sein Leben lang nichts anderes getan, als seinem Hobby nachzugehen, „die richtigen Autos für unsere Kunden weltweit zu bauen“.

FRANK DOHMEN,
DIETMAR HAWRANEK



Betriebsratschef Klemm

SASCHA SCHUERMANN / DAPF

DAIMLER

Der Bremser

Betriebsrat Klemm ist einer der mächtigsten Männer bei Daimler.

Sein Einfluss ist nicht immer segensreich. Jüngstes Opfer: Kronprinz Renschler, der zu VW geht.

Erich Klemm wird am 25. April 60 Jahre alt. Der Betriebsratsvorsitzende von Daimler geht dann in Altersteilzeit. Das ist wahrscheinlich gut so für Klemm, der ein stressreiches Arbeitsleben hinter sich hat. Die Vorfreude auf diesen Tag ist aber auch im Management verbreitet. Klemm gilt als Bremser.

Der gelernte Maschinenschlosser ist einer der mächtigsten Männer bei Daimler. Klemm ist seit knapp 15 Jahren stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats. In dieser Zeit fiel keine wesentliche Entscheidung ohne seine Zustimmung.

Entsprechend mitverantwortlich war Klemm, als der einstige Konzernchef Jürgen Schrempp beim Versuch, eine Welt AG zu formen, Milliarden verschwendete. Klemm sorgte dafür, dass Schrempps Vertrag mehrfach verlängert wurde und der Manager viel zu lange im Amt bleiben konnte. Das Problem: Schrempp ging die Rationalisierung der deutschen Fabriken, die damals überfällig war, nicht an.

Der Betriebsratsboss hat auch zu beantworten, dass mit Vorstand Andreas Renschler nun derjenige Manager den Konzern verlässt, der auch bei den Vertretern der Arbeitnehmer als geeignetster Kandidat für die Nachfolge von Daimler-Chef Dieter Zetsche galt.

Klemm ist das Musterbeispiel eines Arbeitnehmervertreters der alten Schule. Es geht ihm ums Bewahren, ums Verteidigen von Strukturen, mit denen der Autokon-

zern vor Jahrzehnten erfolgreich war. So entwickelt Mercedes-Benz beispielsweise seine Getriebe noch selbst und investiert dafür mehrere hundert Millionen Euro. Diese Aufträge an Lieferanten zu vergeben kommt für den Betriebsrat nicht in Frage. BMW dagegen kauft Getriebe bei einem Zulieferer und kann mehr Geld für die Konstruktion von Elektro- und Hybridfahrzeugen ausgeben.

Betriebsräte modernen Typs wie Manfred Schoch (BMW) und Bernd Osterloh (VW) mischen sich in die Modellpolitik ein und setzen die Entwicklung zusätzlicher Fahrzeuge durch, mit deren Produktion Arbeitsplätze gesichert werden.

Klemm leistet Widerstand, wenn Manager etwas verändern wollen, wie zum Beispiel der Produktionsvorstand Wolfgang Bernhard. Der Sanierer wollte die Fertigung verschlanken, um Kosten zu sparen. Klemm stellte sich quer und forderte, Bernhard von seinem Posten abzuziehen. Er sollte die Position mit Renschler tauschen, der bis dahin allein verantwortlich für das Geschäft mit Lkw war, das 31 Milliarden Euro Umsatz erwirtschaftet.

Aufsichtsratschef Manfred Bischoff erfüllte den Wunsch des Betriebsrats, und Renschler fühlte sich degradiert. Statt den weltweit führenden Lkw-Hersteller mit gut 80 000 Beschäftigten zu führen, sollte er nur noch die Produktion in den Pkw-Fabriken steuern. Er sah nur zwei Möglichkeiten: Entweder er bekommt in absehbarer Zeit die komplette Führung des Pkw-Geschäfts, oder er geht. Ein Angebot von VW hatte er schon lange. Aber Klemm und Bischoff reagierten nicht. Und Konzernchef Zetsche will den Posten als Mercedes-Boss, den er in Personalunion ausübt, nicht abgeben.

Also geht Renschler. Damit ist ein Kandidat der Arbeitnehmer für den Chefposten im Konzern nun weg und Sanierer Bernhard weiter im Rennen: Schlimmer konnte es für Klemm nicht kommen.

DIETMAR HAWRANEK