



„Es geht um die Existenz“

Hedgefonds Investor Christopher Hohn fordert die Neubesetzung des Aufsichtsrats von VW, die deutsche Mitbestimmung hält er für gescheitert.

Bevor Sir Christopher „Chris“ Hohn zum Interview kommt, dreht er noch eine Runde durch den kleinen Handelsraum. Von diesem Raum im zweiten Stock eines eher unauffälligen Backsteinhauses im Londoner Stadtteil Mayfair aus steuern seine Mitarbeiter das Zehn-Milliarden-Dollar-Vermögen des Hedgefonds TCI. Der Brite **Hohn**, 49, stammt aus einfachen Verhältnissen, sein Vater war Automechaniker, die Mutter Rechtsanwaltsgehilfin. Ein guter Abschluss in Harvard verschaffte Hohn Eintritt in die Finanzwelt. Er arbeitete für andere Finanzinvestoren, ehe er 2003 seinen eigenen Hedgefonds gründete: The Children's Investment Fund Management (TCI). In Deutschland erregte er 2005 mit seinem Einstieg bei der Deutschen Börse Aufsehen. Unter seinem Einfluss mussten sowohl der Vorstands- als auch der Aufsichtsratsvorsitzende gehen. Da half es seinem Image kaum, dass ein Teil des TCI-Gewinns in die Kinderhilfsstiftung seiner Frau floss. Mittlerweile ist er geschieden, auch die regelmäßigen Spenden sind Geschichte. Jetzt macht Hohn wieder mit Angriffen auf Unternehmen Schlagzeilen, sein jüngstes Ziel ist Volkswagen. Hohn wirkt freundlich, spricht mit erstaunlich weicher Stimme. Doch seine Botschaften sind scharf, ja fast aggressiv.

SPIEGEL: Sir Hohn, warum ist ausgerechnet Volkswagen das Ziel Ihrer jüngsten Attacke?

Hohn: Wir sind seit vier Jahren an Porsche beteiligt. Immer wieder hat das Management des VW-Konzerns versprochen, die Profitabilität zu steigern – aber nicht geliefert. Dann kam der Dieselskandal, der Aktienkurs stürzte ab, das ist für uns eine gute Investmentchance. Der Konzern hat das Potenzial, 15 Milliarden Euro zu verdienen, aber er wird schlecht geführt.

SPIEGEL: Was läuft denn falsch bei VW?

Hohn: Über Jahre haben sich Probleme aufgebaut, vor allem bei der Kernmarke VW. Die wurden allerdings durch die Erfolge einzelner Marken wie Porsche oder Scania und das Umsatzwachstum überdeckt. Dass der Gewinn bei der Marke VW binnen fünf Jahren um 45 Prozent geschrumpft ist, hat niemanden gekümmert. Der Vorstand wurde nicht für sein Missmanagement verantwortlich gemacht, sondern in der gleichen Zeit mit mehr als 350 Millionen Euro Gehalt und Boni belohnt!

SPIEGEL: Wie erklären Sie sich das?

Hohn: Die Familien als Mehrheitseigner sind ihrer Führungsrolle nicht gerecht geworden. Deshalb ist das Management außer Kontrolle geraten, unterstützt von den Gewerkschaften und dem Land Niedersachsen. In den USA oder Großbritannien wäre es undenkbar, dass ein Mehrheitseigner sein Unternehmen nicht führt. Bei VW sehen wir eine extreme Ausprägung der Schwächen des deutschen Modells der Unternehmensführung.

SPIEGEL: Was meinen Sie damit genau?

GREG FUNNELL

Hohn: Das Land Niedersachsen und die Arbeitnehmer beherrschen den Aufsichtsrat. Sie haben das Management angehalten zu wachsen, Jobs zu schaffen und die Gehälter zu steigern. Der damalige Chef Martin Winterkorn war der Ansicht, Kosten zu senken sei etwas für Loser. Für diese Haltung wurde der Vorstand mit exorbitanten Boni belohnt, während die Aktionäre leer ausgingen.

SPIEGEL: Man könnte aber auch umgekehrt argumentieren: Das Land sorgt für Stabilität. Schließlich sind Autokonzerne wie General Motors, die frei von jedem Staats-einfluss waren, in die Insolvenz gestürzt und mussten gerettet werden.

Hohn: Zum einen basierte der Erfolg von VW in Teilen auf dem Dieselmotortrug. Und Sie vergleichen Äpfel mit Birnen: GM war nie ein guter Autohersteller mit hochwertigen Produkten. Außerdem fehlte ein Großaktionär, der das Management führt und kontrolliert. Der bessere Vergleich ist BMW: Dort gibt es exzellente Produkte, eine Familie als Großaktionär, und wie bei allen deutschen Konzernen wird die Hälfte des Aufsichtsrats von den Arbeitnehmern gestellt. Trotzdem wird BMW gut gemanagt, ist hochprofitabel und effizient – weil die Politik nicht im Spiel ist.

SPIEGEL: Es wäre doch die Aufgabe der Familien Piëch und Porsche, dafür zu sorgen, dass das Unternehmen gut geführt wird. Die aber sind zerstritten. Liegt da nicht das eigentliche Problem?

Hohn: Die Familien haben lange nicht verstanden, dass es nicht in ihrem Interesse ist, wenn sie das Management an der langen Leine lassen. Zwar hat Ferdinand Piëch als Aufsichtsratschef irgendwann gemerkt, dass es ein Problem gibt. Aber dann hat nicht der Mehrheitsaktionär den Vorstandschef rausgeschmissen, sondern der Vorstandschef hat sich mit den Arbeitnehmern und dem Land verbündet, um den Vertreter des Großaktionärs rauszuschmeißen. Das ist doch absurd!

SPIEGEL: Demnächst tritt eine neue Erben-generation der Familien Piëch und Porsche an. Wird es dann noch schwieriger, eine gemeinsame Linie zu finden?

Hohn: Das ist tatsächlich ein Problem. Wir fordern deshalb die Fusion von VW mit Porsche, um die Struktur zu vereinfachen, ständige Interessenkonflikte zu vermeiden und zu einer neuen Aktionärsvereinbarung zu kommen.

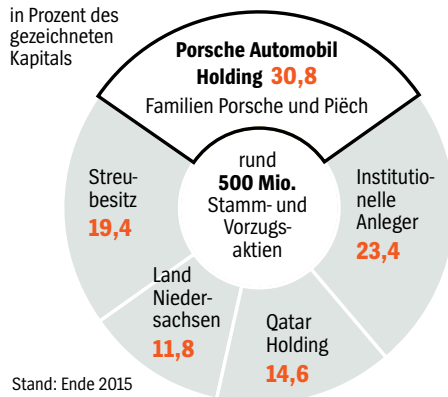
SPIEGEL: Die Besetzung des Aufsichtsrats würde sich dadurch aber nicht ändern.

Hohn: Der Aufsichtsrat muss neu besetzt werden, damit sich der Fall Winterkorn nicht wiederholt. Es ist doch ein Skandal, dass zwei Politiker faktisch die Geschicke eines der größten Konzerne Europas bestimmen. Auch die Vertreter des Landes müssen unabhängige Industrieexperten sein. Und an der Spitze wünschen wir uns

Wem Volkswagen gehört...

Aktionärsstruktur

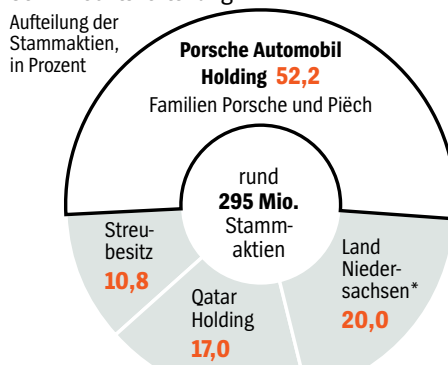
in Prozent des
gezeichneten
Kapitals



... und wer das Sagen hat

Stimmrechtsverteilung

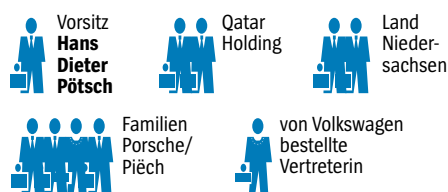
Aufteilung der
Stammaktien,
in Prozent



*Nach dem VW-Gesetz kann Niedersachsen mit seinem Stimmrechtsanteil von 20 Prozent ein Vetorecht ausüben (Sperrminorität).

Aufsichtsrat des Volkswagen-Konzerns

Kapitalseite: 10 Sitze



Arbeitnehmerseite: 10 Sitze



jemanden wie den Ex-Linde-Chef Wolfgang Reitzle.

SPIEGEL: Sie sind also nicht zufrieden mit Hans Dieter Pötsch?

Hohn: Herr Pötsch war der bequemste, aber nicht der beste Kandidat. Er war als Finanzvorstand viele Jahre lang Teil des Systems. Für mich ist er maximal eine Übergangslösung.

SPIEGEL: Geht Ihre Kritik nicht auf ein anderes Verständnis von Unternehmensführung zurück? Sie setzen auf die Maximierung des Shareholder-Value, der nur dem Wohl der Aktionäre dient, in Deutschland

geht es um Stakeholder-Value, was heißt, dass auch die Interessen der Arbeitnehmer und anderer Gruppen berücksichtigt werden.

Hohn: Egal, welchem Modell man anhängt: Ohne die Führung durch einen starken Aktionär funktioniert es nicht. Die Familien müssen das Schicksal des Konzerns in ihre Hand nehmen. Auch die Gewerkschaften und das Land Niedersachsen müssen begreifen, dass sich die Autoindustrie dramatisch verändert. Wenn VW nicht effizienter gemanagt und wettbewerbsfähig gemacht wird, dann geht es über kurz oder lang um die Existenz. Dann stehen auch rund 25 Milliarden Euro an Pensionsansprüchen auf dem Spiel, die heute nicht finanziert sind. Die Aktionäre können weglauen, die Mitarbeiter nicht.

SPIEGEL: Sie verlangen nicht nur ein neues Bonussystem für das Management, sondern auch niedrigere Lohnkosten. Warum sollten sich die Mitarbeiter darauf einlassen – nur damit ein reicher Aktionär wie Sie eine höhere Dividende bekommt?

Hohn: Ich habe mein Geld nicht mit VW verdient, das war bisher ein Verlustgeschäft. Aber um mich geht es hier nicht, ich würde es unterstützen, wenn zwei Jahre überhaupt keine Dividende gezahlt wird. Das würde nämlich dazu führen, dass Vorzugsaktionäre ein Stimmrecht bekommen und Niedersachsen damit seine Sperrminorität verliert. Die Dieselfaffäre bietet die einmalige Chance für Veränderungen.

SPIEGEL: Einige Aktionäre fordern eine Sonderprüfung, um die Rolle von Aufsichtsrat und Vorstand in der Affäre zu klären. Unterstützen Sie eine solche Prüfung?

Hohn: Davon halte ich nichts, das ist rückwärtsgewandt und bringt nicht viel. Wir werden uns im Zusammenhang mit der Dieselfaffäre auch keiner Klage anschließen, damit schaden sich Aktionäre letztlich als Eigentümer nur selbst.

SPIEGEL: Nicht nur VW ist zuletzt ins Visier aktivistischer Aktionäre und Hedgefonds geraten, sondern auch eine Reihe anderer deutscher Firmen. Woher kommt plötzlich diese neue Angriffslust?

Hohn: Es gibt ein grundsätzliches Problem in der deutschen Unternehmensführung. Das Modell der Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat ist gescheitert. Es führt dazu, dass Manager mithilfe überzogener Boni motiviert werden, einen Bestandsschutz für Jobs zu geben und zu hohe Löhne zu zahlen. Ob das gut für die langfristige Entwicklung des Unternehmens ist, spielt dabei keine Rolle. Verhindert werden kann das nur durch die Aktionäre.

SPIEGEL: In welchen deutschen Konzernen sehen Sie solche Probleme denn noch?

Hohn: Nehmen Sie die Deutsche Bank. Auch da hat der Aufsichtsrat das Management für Skandale und Fehlentwicklungen

lange nicht in die Verantwortung genommen, die Vorstände bekamen zu hohe Boni. Jetzt laufen die Aktionäre weg. Die Parallelen zu VW sind offensichtlich.

SPIEGEL: Aber die Deutsche Bank hat weder den Staat noch zerstrittene Familien als Großaktionäre.

Hohn: Konzerne, die von einer Familie dominiert werden, können ein Erfolgsmodell sein – wenn sie sich an die Regeln des Kapitalmarkts halten. Dort, wo es keinen starken Aktionär gibt, wird der übergroße Einfluss der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat zum Problem. Wie wichtig eine wirksame Kontrolle des Vorstands ist, haben wir damals bei der Deutschen Börse gesehen.

SPIEGEL: Die Deutsche Börse unternimmt gerade einen neuen Anlauf, die London Stock Exchange zu übernehmen. 2005 haben Sie einen Zusammenschluss verhindert. Diesmal stehen Sie als Aktionär der LSE auf der anderen Seite. Was halten Sie von den Fusionsplänen?

Hohn: Wir unterstützen sie. Denn das Konzept sieht vor, dass die Unternehmensführung der neuen Gruppe sich stärker an das angelsächsische Modell anlehnt. Das ist eine Chance. Die deutsche Politik muss begreifen, dass der künftige Erfolg der Deutschland AG davon abhängt, ob sie ihre Unternehmensführung modernisiert. Nur dann wird sie auf Dauer international wettbewerbsfähig sein und das notwendige Kapital anziehen können. Andernfalls dürfte noch manch ein deutscher Konzern zum Übernahmekandidaten werden.

SPIEGEL: Ist der deutschen Politik dieses Problem bewusst?

Hohn: Ich sehe da eher eine gewisse Selbstzufriedenheit. Aber immer mehr Aktionäre wachen auf und sehen genau hin, welche börsennotierten Konzerne gut geführt sind.

SPIEGEL: Was sollte die Regierung aus Ihrer Sicht tun, um die Unternehmensführung in Deutschland zu verbessern?

Hohn: Ein erster Schritt wäre, ein Gesetz zu schaffen, das die Aktionäre über die Bezahlung der Manager abstimmen lässt. Die Anreize oder eben Fehlanreize, die durch Bezahlssysteme geschaffen werden, sind maßgeblich für die Unternehmensführung. Das würde jedem Aktionär erlauben, ähnlich wie ein Hedgefonds Einfluss zu nehmen.

SPIEGEL: Hedgefonds sind allerdings nicht unbedingt die besseren Eigentümer oder Unternehmensführer!

Hohn: Einige schon. Vielen Unternehmen würde es guttun, wenn sich aktivistische Aktionäre bei ihnen beteiligen würden. Die Deutsche Bank hatte nie einen.

SPIEGEL: Wollen Sie also bei der Deutschen Bank einsteigen?

Hohn: Nein, als Investor mögen wir Banken nicht sonderlich. Wir sind schließlich keine Wohltätigkeitsorganisation.

Interview: Martin Hesse

AOK muss die Pille nehmen

Pharma Ein Hersteller möchte seine Antibabypille verschleudern, um Marktanteile zu gewinnen. Die Krankenkasse will mehr dafür zahlen – darf es aber nicht.

Bahnbrechende Innovationen hat der Pillenproduzent Mibe bisher nicht hervorgebracht. In der Branche ist die Firma aus Sandersdorf-Brehna bei Bitterfeld weitgehend unbekannt – doch sie könnte bald für Furore sorgen. Allerdings weniger wegen neuer Moleküle als mit einer besonders dreisten Art, das eigene Sortiment in den Markt zu drücken.

Die Taktik von Mibe ist selbst für Pflendrehen ungewöhnlich: Die Firma will ihre Medikamente quasi verschenken.

Der Pharmazweig will, dass seine Antibabypille das Standardmedikament für alle AOK-Versicherten wird, die das Medikament auf Kassenkosten bekommen. Dafür gewährt er fast 100 Prozent Rabatt. Bis zum vollendeten 20. Lebensjahr bekommen Frauen die „empfangnisregelnden Mittel“ (Sozialgesetzbuch) als vom Steuerzahler finanzierte Kassenleistung, danach müssen sie für die Pille meist selbst bezahlen.

Die von Mibe so großzügig bedachten Ortskrankenkassen wehren sich vor dem Oberlandesgericht Düsseldorf in zweiter Instanz gegen das unerwünschte Geschenk: Sie wollen unbedingt mehr dafür bezahlen.

Seit 2007 gibt es Rabattverträge für jene Wirkstoffe, die keinem Patentschutz mehr unterliegen. Pharmahersteller bewerben sich bei Kassen darum, den Arzneistoff exklusiv verkaufen zu dürfen, und räumen dafür häufig Sonderpreise ein. Die Versicherten der Kasse bekommen dann jeweils nur den Wirkstoff aus der Produktion dieses einen Herstellers vollständig erstattet. Eigentlich geißelt die Pharmaindustrie diese Regelung. Denn bereits jetzt fällt mehr als die Hälfte aller verordneten Nachahmerpräparate darunter, die Kassen haben allein dadurch 2015 über dreieinhalb Milliarden Euro eingespart – auf Kosten der Hersteller.

Zu billig dürfen die Medikamente aber auch nicht sein. Die Kassen sind nach Vergaberecht verpflichtet, jedes Angebot zu prüfen. Das Pharmaunternehmen muss be-

legen, dass es überhaupt noch Gewinn damit macht – denn gerade größere Unternehmen geraten schnell in den Verdacht, kleinere Anbieter mit Dumpingangeboten vom Markt drängen zu wollen.

Mit dem Geschenk verfolgt Mibe offenbar eine andere Strategie, wie der Beschluss der 2. Vergabekammer des Bundes nahelegt: Die Pillenkonsumentinnen sollen angefixt werden. Haben sich die Frauen einmal an das Präparat gewöhnt, so das Kalkül, lassen sie es sich von ihrem Arzt auch dann verschreiben, wenn es nicht mehr durch die Kasse bezahlt wird. Bleiben möglichst viele Anwenderinnen dem Mibe-Produkt treu, könnte der Hersteller das Defizit aus dem Rabattvertrag mit den Krankenkassen kompensieren. Und der Marktanteil von Mibe, der beim ausgeschriebenem Wirkstoff derzeit bei gerade mal rund drei Prozent liegt, könnte sich schnell erhöhen.

Bei den Kassen stößt so ein Angebot auf wenig Gegenliebe. Christopher Hermann, Geschäftsführer der AOK Baden-Württemberg und Erfinder der Rabattverträge, sagt: „Damit würde allein den Großen Marktverdrängungsabsicht unterstellt, während aggressiven, kleineren Unternehmen Generalabsolution erteilt wird.“ Finden sich

Nachahmer, würde das System der Rabattverträge auf den Kopf gestellt: Ein Wettbewerbsvorteil würde dann erst nach Ende der Vereinbarung eintreten – was eigentlich verhindert werden soll.

Doch die Vergabekammer hat in erster Instanz bereits beschlossen, dass die AOKen das Angebot von Mibe annehmen müssen: Solange ein Unternehmen nicht vorhabe, einen Wettbewerber auszuschalten, spreche nichts gegen eine solche Offerte – auch dann nicht, wenn sie zu Verlusten führt.

Mibe will sein Gebot auf jeden Fall durchsetzen. Selbst Zweifel der AOK, ob das Bon-sai-Unternehmen (geschätzte 120 Millionen Euro Umsatz) einen für zwei Jahre gültigen Ra-

battvertrag wirtschaftlich überhaupt durchhält, versuchten die Sachsen-Anhalter zu kontern und legten eine Patronatserklärung ihrer Mutterfirma Dermapharm („Tiroler Nussöl“, „Tannenblut“) vor.

Die ist nicht nur solvent, sondern hat durchaus Erfahrung damit, wie man allerlei Klimageschichte verkauft: Seit 2012 gehört den Dermapharm-Eignern auch der ehemalige RTL-Shop „Channel 21“. Dort kann man von der Heißluftfritteuse bis zur „Zauberhose Cora“, angeblich ein optischer Schlankmacher, fast alles kaufen. Natürlich zu „kleinen Preisen“. Verschenkt wird dort allerdings nichts.

Martin U. Müller

Mail: martin.mueller@spiegel.de, Twitter: @MartinUMueller

Die Antibabypille in Deutschland, 2014

Umsatz gesamt:
339 Mio. €

davon
Mibe
3,5 Mio. €

Tagesdosen auf
Kassenkosten:
317 Mio.

davon
Mibe
25,5 Mio.

Quellen:
IMS Health, Arzneiverordnungs-Report