

VOLKSWAGEN

Vom Jäger zum Gejagten

Der Aktienkurs dümpelt, der Börsenwert ist vergleichsweise gering:
Der VW-Konzern wäre für Konkurrenten eine attraktive Beute – wenn da nicht die Beteiligung des Staates an dem Unternehmen wäre. Doch jetzt will die EU diesen Schutzschild abschaffen.

Ach was. Dass ein anderer Autokonzern eine feindliche Übernahme von VW versuchen könnte, daran glaube er nun wirklich nicht. „Angst braucht VW nicht zu haben“, sagte Konzernchef Ferdinand Piëch vor einem Jahr und erklärte mit nachsichtigem Lächeln auch gleich, warum: „Wir haben zwei Schutzschilder, das VW-Gesetz und eine Landesregierung als Haupteigentümer.“

Inzwischen klingt der VW-Chef ganz anders. Er wolle vor seinem Ausscheiden im nächsten Jahr noch dafür sorgen, dass „niemand den Konzern schlucken kann, ohne daran zu ersticken“, sagt Piëch jetzt in einem Interview der „Wirtschaftswoche“. Eine feindliche Übernahme des VW-Konzerns sei möglich: „Ja. Irgendein amerikanischer Autohersteller hat sicher liquide Mittel im doppelten Wert unseres Unternehmens.“

Sigmar Gabriel, Ministerpräsident des mit 18,6 Prozent an VW beteiligten Landes Niedersachsen, verrät, wen er im Verdacht

hat, den Wolfsburger Konzern anzugreifen. „Wenn Ford VW übernimmt“, sagt Gabriel, würden die Amerikaner anschließend sicher einen höheren Aktienkurs realisieren wollen. Und dann wäre möglicherweise der eine oder andere Standort gefährdet.

Welch ein Rollenwechsel. Der VW-Konzern, der unter Piëchs Führung stets angriff, der Rolls-Royce, Bentley und Lamborghini schluckte, der immer mehr Marktanteile in Europa eroberte und nun mit der Marke Volkswagen sogar Mercedes-Benz attackieren will, gerät plötzlich in die Rolle des Verteidigers, der um seine eigene Unabhängigkeit fürchtet.



VW-Chef Piëch (M.), Politiker*: „Die Waffen gezeigt“

Die größten Automobilproduzenten der Welt

Unternehmensranking nach Börsenwert
in Milliarden Dollar

	Börsenwert*	Umsatz 2000 in Milliarden Dollar	Umsatzrendite nach Steuern in Prozent
1. TOYOTA	127,0	116,8	3,5%
2. DAIMLERCHRYSLER	50,8	152,5	2,7%
3. Ford Motor	48,5	170,1	2,0%
4. Honda Motor	42,4	57,5	4,3%
5. General Motors	31,2	184,6	2,4%
6. Nissan	27,3	49,1	5,5%
7. BMW	21,9	32,9	2,9%
8. VOLKSWAGEN	16,3	79,6	3,5%

*17. Mai 2001

DER SPIEGEL

Bewirkt hat dies kein Konkurrent, sondern vor allem die Europäische Kommission in Brüssel. Weil die Berliner Regierung das von der EU geplante Übernahmegesetz nicht mittragen und stattdessen die deutschen Unternehmen vor feindlichen Übernahmen schützen will (siehe Seite 84), hat sich die Brüsseler Kommission auf einen von Piëchs Schutzschilden eingeschossen – das VW-Gesetz.

Mit dem „Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk GmbH in private Hand“ sollte

* Ministerpräsident Sigmar Gabriel und Bundeskanzler Gerhard Schröder bei der Eröffnung der Autostadt in Wolfsburg am 31. Mai 2000.



VW-Zentrale in Wolfsburg

„Es krankt weiterhin an der Rendite“

bei der Privatisierung des VW-Konzerns 1960 sichergestellt werden, dass das Land Niedersachsen weiterhin einen starken Einfluss behält. Kein Aktionär, ganz gleich, wie viele Anteile er besitzt, kann bei VW Stimmrechte von mehr als 20 Prozent geltend machen. Da der VW-Konzern mittlerweile zehn Prozent seiner eigenen Stammaktien aufgekauft hat und das Land Niedersachsen 18,6 Prozent besitzt, könnten sie gemeinsam nicht von einem anderen Aktionär überstimmt werden.

In einem vereinten Europa wird das VW-Gesetz, das einem einzelnen Unternehmen besonderen Schutz gewährt, auf Dauer kaum Bestand haben können. Für VW wäre seine Abschaffung vor allem deshalb gefährlich, weil der Konzern an der Börse nur gut 35 Milliarden Mark wert ist – für Konkurrenten wie Ford oder Toyota ist diese Summe leicht aufzubringen. „Wir könnten“, so Piëch, „als appetitlicher Wurm gesehen werden.“

Der VW-Chef und der Ministerpräsident wollen die Unabhängigkeit des Unternehmens nun offenkundig mit einer Doppelstrategie verteidigen. Und sie können sich

dabei der Hilfe aus Berlin sicher sein: Bundeskanzler Gerhard Schröder, Gabriels Vorgänger in Hannover, hat sich auch im neuen Amt stets für die Interessen von Volkswagen stark gemacht.

Auf der einen Seite will Gabriel, besorgt um die Zukunft der mehr als 88000 VW-Arbeitsplätze in seinem Bundesland, das VW-Gesetz verteidigen, so lange es geht. Er hält das Gesetz und die Beteiligung des Landes an VW für „unverzichtbar“, weil der Autokonzern die Wirtschaftsentwicklung des gesamten Landes prägt. Auf der anderen Seite will Piëch dafür sorgen, dass der VW-Konzern notfalls auch ohne das schützende Paragrafenwerk unabhängig bleiben kann. Dafür müsste vor allem der Aktienkurs deutlich steigen.

Auf den ersten Blick wirkt es wie eine der großen Irrationalitäten der Börse, dass der VW-Konzern zwar mehr als doppelt so viel Umsatz erzielt wie BMW, sein Unternehmenswert aber fast 30 Prozent unter dem des bayerischen Konkurrenten liegt. Analysten aber haben dafür eine schlichte Erklärung. VW gilt vor allem bei angelsächsischen Investoren wegen des beherrschenden Einflusses des Landes Niedersachsen als „state owned company“, als Staatsbetrieb, dem es in erster Linie um die Arbeitsplätze und danach erst um Rendite geht.

Christoph Bruns von der Fondsgesellschaft Union Investment, die insgesamt ein Vermögen von 116 Milliarden Mark verwaltet, kündigte auf der letzten Hauptversammlung des VW-Konzerns an, er könne nicht dauerhaft in ein Unternehmen investieren, bei dem die Landesregierung dafür Sorge, dass unternehmerisches Denken zu kurz komme.

Und Bill Wilby, der den Oppenheimer Global Fund managt, stieß im vergangenen Jahr enttäuscht VW-Anteilscheine ab, die er Jahre zuvor für 25 Millionen Mark erworben hatte: „Ich bezweifle ernsthaft, dass Sie überhaupt klare Vorstellungen darüber haben, was Shareholder-Value ist.“

In einem haben die Kapitalanleger sicher Recht. „Es krankt bei den Wolfsburgern weiterhin an der Rendite auf das eingesetzte Kapital“, so das Urteil der „Börsenzeitung“. Mit ihrer Schuldzuweisung an die niedersächsische Landesregierung allerdings machen sie es sich zu einfach.

So gilt die Einführung der Vier-Tage-Woche vielen als Beleg dafür, dass bei VW Arbeitsplätze wichtiger sind als eine hohe Rendite. Tatsächlich konnte die Entlassung von 30000 Mitarbeitern verhindert werden. Doch im Gegensatz zu einem Stellenabbau, bei dem zunächst Milliardenkosten für Sozial- oder Vorruhestandspläne fällig werden, konnte der Konzern auf diese Weise seine Personalkosten sofort um 1,6 Milliarden Mark senken. Und Personalvorstand Peter Hartz scheut keineswegs den Konflikt mit den mächtigen Betriebs-

räten, wenn er neue Beschäftigungsmodelle einführen will, die sogar Arbeitszeiten bis zu 48 Stunden ermöglichen sollen (siehe Interview Seite 85).

Ministerpräsident Gabriel will zwar dafür sorgen, dass „Standorte wie Salzgitter oder Emden, die in strukturschwachen Gebieten liegen, nicht geschlossen werden“. Dennoch hat die Landesregierung nicht verhindert, dass VW die Fertigung des Kleinwagens „Lupo“ von Wolfsburg nach Brüssel verlagert, weil sie in Deutschland nicht rentabel war. Und sie hat sich auch nicht dagegen gesperrt, dass VW den „Colorado“, einen neuen Geländewagen, in Bratislava fertigt und nicht in Hannover, weil die Kosten in der Slowakei deutlich niedriger sind.



Ford-Chef Nasser

Der US-Konzern soll Nummer eins werden

Allein, es half bislang alles nichts. Der VW-Kurs dümpelt vor sich hin. Piëch ließ deshalb Pläne ausarbeiten, wie er eine feindliche Übernahme trotz niedrigen Börsenwerts und selbst bei einem Wegfall des VW-Gesetzes verhindern kann.

Der VW-Konzern könnte die Tochter Audi oder die VW-Finanzdienstleistungen an die Börse bringen und so den Unternehmenswert heben. Wahrscheinlicher aber ist ein anderes Modell, das auf einen Aktientausch mit einem befreundeten Unternehmen hinausläuft.

VW hat bereits zehn Prozent seiner eigenen Stammaktien gekauft und will sich bei der Hauptversammlung den Erwerb von weiteren zehn Prozent genehmigen lassen. Einen Teil der Papiere könnte VW gegen einen entsprechenden Anteil eines anderen Unternehmens, beispielsweise des hannoverschen Reifenherstellers Continental, tauschen. Jedem Übernahmeinteressent würde dadurch der Einstieg bei VW erschwert, weil er weniger Aktien auf dem freien Markt aufkaufen könnte.

Eine Variante allerdings brachte der VW-Chef erst gar nicht ins Spiel: Möglicher-

Allein gegen Brüssel

Der Kanzler will deutsche Konzerne vor feindlichen Übernahmen schützen. Davon profitiert auch VW.

Irgendwann zwischen Steak, Pflaumentatar und Rotwein brachte Gerhard Schröder die heikle Sache zur Sprache: Ob Frankreich nicht doch seinen jüngsten Vorstoß gegen Brüssel unterstützen könne, wollte der Kanzler von seinen Gastgebern im Pariser Restaurant Faugeron wissen. Präsident Jacques Chirac und Premier Lionel Jospin versprochen, dies zu prüfen – und so darf Schröder ein wenig hoffen.

Diskret wirbt der Kanzler derzeit in Europa für ein Anliegen, das ihm am Herzen liegt. In allerletzter Minute möchte er ein sensibles Werk der Europäischen Union entschärfen, das ziemlich liberale Spielregeln für Fusionen schaffen soll: die Übernehmerrichtlinie. Neben den Franzosen, so Schröders Kalkül, könnten vielleicht auch die Belgier oder Italiener helfen.

Eine vertrauliche Runde aus Gewerkschaftern wie Hubertus Schmoldt sowie Industriebossen aus der Chemie hatte dem Kanzler nämlich unlängst klar gemacht, dass die deutschen Konzerne im globalen Fusionspoker zu kurz kommen könnten. Und deshalb vollzog Schröder eine Kehrtwende, die im Zweifel zwar auch Volkswagen nützt, ihm in den übrigen Hauptstädten aber zunächst viel Ärger einbrachte.

Schließlich hatte auch die Bundesregierung längst ihre Zustimmung für jene komplizierte Richtlinie signalisiert, über die die EU seit mehr als 20 Jahren verhandelt. Finanzminister Hans Eichel hatte das Regelwerk aus Brüssel schon in einen nationalen Gesetzentwurf gegossen, der am 30. Mai eigentlich vom Kabinett verabschiedet werden sollte.

Dem ursprünglichen Entwurf zufolge würde den Beteiligten während einer Fusionsschlacht weit gehende Zurückhaltung auferlegt. Der Angreifer darf seine Offerte nicht beliebig nachbessern, der Vorstand der attackierten Gesellschaft nicht zu Tricks greifen.

So wäre es den Managern untersagt, eine „Giftpille“ zu schlucken, also noch schnell zu einem möglicherweise überhöhten Preis eine dritte Firma zu kaufen, die der Angreifer nicht will. Verboten wäre auch der Verkauf der „Kronjuwelen“, also die plötzliche Trennung von lukrativen Geschäftsfeldern. Beides würde den Börsenwert der Firma verfälschen und damit das

Vermögen der Anleger gefährden. So argumentierte auch eine hochrangige Expertenkommission, die Schröder, aufgeschreckt durch den Fusionskampf Mannesmann/Vodafone, Anfang 2000 einberufen hatte.

Doch von diesen Empfehlungen will der Kanzler nichts mehr wissen. Es gehe darum, so seine Berater, für „Waffengleichheit“ zwischen Angreifer und Verteidiger zu sorgen. Deshalb sollen sich die Manager auf der Hauptversammlung mit „Vorratsbeschlüssen“ bewaffnen dürfen, die ihnen im Fall der Fälle weit reichende Vollmachten für Vertei-



Protest gegen Mannesmann-Übernahme (1999 in Düsseldorf): Den Kanzler aufgeschreckt

digungsmanöver einräumen, ohne erneut die Aktionäre befragen zu müssen.

Theodor Baums, einst Mitglied in Schröders Übernahmekommission, hält dies für „ein falsches Signal“. Eigentlich sollten durch das Fusionsrecht doch die Aktionäre, mithin also die Eigentümer des Unternehmens, geschützt werden; nun aber werde wieder die Macht der Manager gestärkt, die im Falle einer Übernahme um ihren Einfluss fürchten müssen: „Das schützt bloß die alte Deutschland AG.“

Schröders Mannen jedoch beteuern, es gehe ihnen nicht um die Bosse, sondern allein um den Schutz deutscher Arbeitsplätze. Deshalb seien sie, falls die anderen 14 Länder sich bis zum EU-Gipfel im Juni nicht umstimmen lassen, auch zum Äußersten bereit: Notfalls könne man die Richtlinie auch ganz scheitern lassen. **ULRICH SCHÄFER**

weise würde der Aktienkurs steigen, wenn das Land Niedersachsen sich aus dem VW-Konzern zurückzieht. Denn dazu ist Ministerpräsident Gabriel ohnehin nicht bereit. Dagegen sprächen die Fakten, sagt Gabriel. Ford fährt in Europa Verluste ein, VW ist profitabel: „Offenbar ist ein Konzern ganz ohne Staatseigentum nicht in der Lage, hier besser abzuschneiden als VW mit uns als Aktionär.“

Und für Analysten, die den Ausstieg des Landes bei VW fordern, hat der Politiker Gabriel nur Hohn und Spott parat: „Sind das nicht die Gleichen, die Kleinanlegern den Einstieg in die New Economy nahe gelegt haben?“

Noch ist allerdings offen, ob es derzeit überhaupt einen Interessenten gibt. Ford-Chef Jacques Nasser will seinen Konzern zwar zur Nummer eins in der Autoindustrie machen. Möglicherweise aber wird mit seinem angeblichen Übernahmeinteresse nur „ein Horrorszenario aufgebaut, um den Fortbestand des VW-Gesetzes sicherzu-

stellen“ („Financial Times Deutschland“). Volkswagen-Chef Piëch hat, so ein VW-Vorstand, mit der möglichen Ausgliederung von Audi und einem Aktientausch potenziellen Übernahmeinteressenten schon mal „die Waffen gezeigt“.

Die hektischen Aktionen des VW-Konzerns, bei dem der einstige BMW-Chef Bernd Pischetsrieder inzwischen als kommandierender Konzernboss gilt, wurden von einem Konkurrenten mit großem Vergnügen verfolgt. BMW-Vorstände, die sich vor einiger Zeit noch gegen Angebote Piëchs zum Einstieg bei den Bayern wehren mussten, beobachteten amüsiert, dass der Jäger nun zum Gejagten wird.

Angesichts des deutlich höheren Börsenwerts der Münchner, so BMW-Vorstand Burkhard Göschel scherzhaft, „könnten wir jetzt eigentlich bei VW einsteigen“. Doch die Wolfsburger, lästert der BMW-Mann, „haben eine Poison Pill, die vor der Übernahme abschreckt: Bernd Pischetsrieder“.

DIETMAR HAWRANEK