

Unternehmen

Druck durch Shareholder-Value

Wer bestimmt die Geschehnisse der Welt? Sind es im Wesentlichen die Regierungschefs der großen und/oder wirtschaftsstarken Nationen? Oder sind es zum großen Teil die international operierenden Konzerne? Man muss dieser Tage oft den Eindruck haben, dass die Wirtschaft maßgeblich die Entwicklung lenkt und mitbestimmt. Dabei bewegen sich die Unternehmen teilweise auf der richtigen, weil guten und teilweise auf der falschen, weil bösen Seite, um die inzwischen fast schon hoffähige Diktion des amerikanischen Präsidenten zu übernehmen. Wo bleiben Ethik und Moral? Welchen Stellenwert hat im heutigen Wirtschaftsleben noch das Bild vom ehrbaren Kaufmann? Welches Unternehmen beherzigt den feinen Unterschied zwischen legal und legitim? Gedanken zu all diesen Fragen legen in der zweiten Novemberwoche die beiden herausragenden Themen und die Schlagzeilen nahe: die Paradise Papers und die Bonner Weltklimakonferenz.

Die neuen Enthüllungen zu weltweiten Praktiken zur Steuervermeidung lassen einmal mehr die interessierte Öffentlichkeit aufhorchen und bringen Steuerpolitiker zum Nachdenken und vielleicht auch zum Handeln. Selbst wenn es sich in der Mehrzahl der weltweit bekannt werdenden Fälle um eine legale Steuergestaltung durch mehr oder weniger komplizierte rechtliche Konstruktionen und nur in Ausnahmefällen um Straftaten handelt, entsprechen die Praktiken keinesfalls dem Empfinden der Öffentlichkeit. Bei aller Beliebtheit des Produkt- und Dienstleistungsangebotes der großen Internet-Giganten herrscht größtenteils Unverständnis über deren Steuervermeidungspraktiken. Aber auch traditionelle Produktionsunternehmen von AT&T und Fiat Chrysler bis Siemens kennen sich sehr gut in den globalen Steuerusancen aus und lassen die Bedingungen vor Ort durchaus in ihre Standort- und sonstigen strategischen Entscheidungen einfließen. Das Problem ist bekannt und steht schon seit Jahren auf der steuerpolitischen Tagesordnung. Auch die Schweiz, Liechtenstein und Luxemburg unter dem ehemaligen Premierminister Jean-Claude Juncker sind schon seit Jahren unter verschärfte Beobachtung und politischen Druck geraten. Der frühere Bundesfinanzminister Schäuble hat in der ZfgK 1-2016 einen Einblick in das sensible Thema der Steuerharmonisierung gegeben und auf europäischer wie internationaler Ebene wiederholt das Schließen von Steuerschlupflöchern angemahnt.

Auf der anderen Seite macht die Wirtschaft, die beim weltweiten Rohstoffabbau die Umwelt zerstört, Regenwälder abholzt und Flüsse wie Seen ver-

seucht, manchmal auch Druck für die gute Sache. So wurde flankierend zu der Bonner Weltklimakonferenz der vehemente Appell von 50 großen Unternehmen an die Bundesspolitik zum Ausstieg aus der Kohleverstromung lanciert, darunter selbst Häuser wie Siemens und EnBW, die derzeit noch in diesem Geschäftsfeld aktiv sind. Auch in anderen Fragen der Nachhaltigkeit und eines liberalen Welthandels positionieren sich immer mehr Großunternehmen auf der positiven Seite. Als Beobachter von außen hat man dabei aber immer den Eindruck, als beschränkten sich diese Initiativen auf Bereiche und Entwicklungen, die extrem schief laufen und schon auf absehbare Zeit erhebliche Schäden anrichten könnten. Solche Aktivitäten der Wirtschaft können die politische Willensbildung beschleunigen, sind aber oft vom Blick auf den Shareholder-Value getrieben. Letztlich bleibt die Politik für den richtigen Kurs verantwortlich.

Crowdfunding

Marktwächter Finanzen: Rat zur Vorsicht

Welche Chance das Crowdfunding künftig im Mittelstandsgeschäft haben wird (siehe auch Beitrag Philipp/Schmidt in diesem Heft), dürfe nicht zuletzt von der Akzeptanz des Instrumentes bei den Anlagekunden abhängen. Und diese wiederum wird sicherlich nicht ganz unabhängig von der weiteren Geldpolitik der großen Notenbanken bleiben. Der Tendenz nach fördert die anhaltende Niedrigzinsphase die Bereitschaft der Anleger zu neuen Anlageinstrumenten.

Mit Blick auf das Crowdfunding hält sich der Zuspruch bisher in Grenzen. Nur zwei Prozent der deutschsprachigen Internetnutzer nutzen es bisher als Geldanlage. Zu diesem Ergebnis kommt eine repräsentative Forsa-Umfrage, die die Verbraucherzentrale Hessen im Rahmen des Projekts Marktwächter Finanzen in Auftrag gegeben hat. Immerhin: Für die Zukunft können sich aber 15 Prozent ein solches Investment vorstellen, 25 Prozent sind noch unentschieden. Deutliche Unterschiede fördert die Untersuchung allerdings zwischen den verschiedenen Altersgruppen zutage. So können sich 26 Prozent der unter 40-Jährigen auf jeden Fall oder eher vorstellen, Crowdfunding auszuprobieren. Von den übrigen Befragten sagen dies lediglich neun Prozent. Das liegt zum Teil sicher daran, dass auch die Bekanntheit dieser noch relativ jungen Form der Geldanlage mit steigendem Alter abnimmt. 37 Prozent der unter 40-Jährigen gaben an, Crowdfunding erklären zu können. Bei den Befragten ab 40 Jahren waren dies nur 13 Prozent.

Was man nicht genau kennt, das möchte man üblicherweise auch nicht ausprobieren.

Mit Sorge betrachten die Verbraucherschützer, dass die Risiken des Crowdinvestings noch nicht bei allen bekannt sind. In der Untersuchung gaben 39 Prozent der Befragten an, diese Geldanlage für sehr riskant oder riskant zu halten – nach Einschätzung der Marktwächter zu Recht: Denn da es üblicherweise um Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen handelt, reichen die Risiken bis zum Totalverlust. Leichtfertig sollten sich Anleger dem Schwarm deshalb nicht anschließen, warnt der Teamleiter Marktwächter Finanzen bei der Verbraucherzentrale Hessen. Die Verbraucherschützer werden das Crowdfunding deshalb vermutlich weiter unter Beobachtung halten: Wie werden Anleger über die damit verbundenen Risiken informiert? Und welche Verluste treten in der Praxis tatsächlich ein? Davon, welche Antworten die „Marktwächter“ hier finden, wird es abhängen, welche Forderungen nach einer Regulierung sie an die Politik richten – oder gegen welche Portale sie in Zukunft vielleicht mit rechtlichen Mitteln vorgehen werden. Dass die Hessen Bekanntheit und Akzeptanz des Crowdfunding jetzt haben untersuchen lassen, ist ein deutliches Indiz dafür, dass der Verbraucherschutz dieses Thema mehr als nur kurzfristig auf der Agenda hat.

Für die Kreditwirtschaft mit Ambitionen im Mittelstandsgeschäft, also nicht zuletzt die vielen Verbundinstitute, bedeutet das, bei der möglichen Forcierung des Instrumentes nicht nur die Bedürfnisse der kleinen und mittleren Unternehmen im Auge zu behalten, sondern auch mögliche Hindernisse vonseiten des Verbraucherschutzes mit ins Kalkül zu nehmen.

KfW

Mittelstandspanel

Der Arbeitgeber Mittelstand ist so bedeutend wie nie – zu diesem Ergebnis kommt die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in ihrem jährlichen Mittelstandspanel, an dem sich 11 043 KMU mit einem jeweiligen Jahresumsatz von bis zu 500 Millionen Euro beteiligt haben. Im Jahr 2016 wuchs die Zahl der Erwerbstätigen im Mittelstand um 1,46 Millionen an, ein Plus von 4,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Derzeit sind insgesamt 30,9 Millionen erwerbstätigen Personen in kleinen und mittleren Unternehmen beschäftigt. Damit überschreitet der Anteil des Mittelstands an der Erwerbstätigkeit in Deutschland erstmals die Marke von 70 Prozent. Demgegenüber haben Großunternehmen und der

öffentliche Sektor im Jahresvergleich zum wiederholten Mal Beschäftigung abgebaut, und zwar um 432 000 Personen, wie die Studie ausweist. Doch nicht nur den Anteil des Mittelstands an der Erwerbstätigkeit in Deutschland ist gestiegen, auch die Ausbildungstätigkeit hat sich in der Gesamtsicht noch stärker als ohnehin schon dorthin verlagert. Rund 1,2 Millionen junge Menschen haben im Jahr 2016 in mittelständischen Unternehmen eine Ausbildung absolviert, das sind neun von zehn Auszubildenden in Deutschland. Gestiegen sind 2016 auch die Umsätze der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) um 3,9 Prozent und damit, so die KfW-Volkswirte, um den höchsten Wert seit fünf Jahren. Die durchschnittliche Umsatzrendite lag wie im Vorjahr bei 7,3 Prozent.

Der Beschäftigungsaufbau zeigt laut KfW-Chefvolkswirt Jörg Zeuner einen sektoralen Wandel: So sind die neuen Arbeitsplätze fast ausschließlich im Bereich der wissensintensiven Dienstleistungen entstanden. Diese zeichnen sich durch einen überdurchschnittlich hohen Akademikeranteil unter den Beschäftigten beziehungsweise eine starke Technologieorientierung aus. Als Beispiele nennt er Architektur- und Ingenieurbüros oder der Rechts-, Steuer-, Finanz- und Unternehmensberatung. Allein drei Viertel aller seit 2010 entstandenen Arbeitsplätze im Mittelstand gehen auf ihr Konto. Insgesamt ist die Erwerbstätigenzahl bei den wissensintensiven Dienstleistungen um 2,4 Millionen auf aktuell 9,9 Millionen Personen gestiegen. Da Digitalisierung und eine starke Binnennachfrage diese Dienstleister begünstigen, rechnet die KfW in den nächsten Jahren mit einer weiteren Zunahme dieses Sektors.

Keine große Veränderung zeigt bislang allerdings die Investitionsbereitschaft der KMU. Der Anteil der investierenden Unternehmen lag im vergangenen Jahr bei 42,4 Prozent und damit fast unverändert gegenüber dem Jahr 2015. Allerdings stieg das Volumen der Neuinvestitionen um 8 Milliarden Euro auf 169 Milliarden Euro. Grund dafür sei der Ausbau von Kapazitäten, heißt es in der Studie. Etwa die Hälfte der Mittelstandsfinanzierung wird über Eigenmittel erbracht. Im Jahr 2016 entspricht dies einer Finanzierungshöhe von 102 Milliarden Euro durch Rücklagen, Gewinne oder Cashflow. Der Anteil der Bankkredite am gesamten Finanzierungsvolumen blieb konstant bei 30 Prozent, auf Fördermittel entfielen 13 Prozent der Investitionsfinanzierung.

Im internationalen Geschäft verliert der Mittelstand leicht an Boden. Gingen im Jahr 2012 noch die Hälfte der deutschen Exporte auf sein Konto, liegt sein Anteil im Jahr 2016 nur noch bei 45 Prozent. Vor allem auf den außereuropäischen Märkten fallen die KMU zurück: Hier haben sie

binnen Jahresfrist rund 8 Milliarden Euro an Umsatz verloren.

Von der Politik wünscht sich der KfW-Chefvolkswirt in den nächsten Jahren, am eingeschlagenen Weg der Internationalisierung festzuhalten und weiterhin offene Märkte und ein starkes und stabiles Europa zu unterstützen. Zugleich fordert er, der Mittelstand müsse zu seiner alten Investitionsstärke zurückfinden, besonders im Hinblick auf bevorstehende Führungswechsel vieler Unternehmen. Investitionsanreize der Politik hält die Studie für wünschenswert.

Steuern

Vom Paradies in den Überwachungsstaat

Nach Panama-Papers und Luxleaks nun die nächste Offenbarung: Paradise-Papers. 1,3 Millionen entwendete Daten zweier Finanzdienstleister und ihrer Kunden mit teils dubiosen Geschäften in 19 Steueroasen sorgen rund um den Globus für fette Schlagzeilen. Damit sollen Steuertricks der Superreichen und Konzerne öffentlich gemacht werden. Eingeräumt wurde aber sogleich, dass nicht alle Betroffenen illegal gehandelt hätten.

Was lehrt die neue Aufdeckung? Ja, es gibt Steueroasen und ja, diese werden insbesondere von denjenigen genutzt, die davon erheblich profitieren – und nein, nicht alle Akteure sind Kriminelle. Wichtigste Erkenntnis aber ist: Es gibt keine absolut sicheren Geheimnisse und Verstecke mehr. Jeder, der sich solcher Plätze bedient, muss das Aufdeckungsrisiko wesentlich höher gewichten als bisher.

Warum existieren überhaupt solche Plätze? Nun, nicht jedes Land partizipiert gleichermaßen von den freien Weltmärkten. Und auf der Nachfrageseite gilt: Wer viel hat, kann viel verlieren. Er will sich schützen und zudem Abgabenbelastungen vermeiden oder reduzieren.

Doch als Reaktion auf die letzte Finanzkrise haben die G20-Staaten, die OECD, die EU sowie Entwicklungs- und Schwellenländer in den letzten beiden Jahren eine ganze Reihe an gesetzgeberischen Maßnahmen ergriffen. Deren wahre Ausmaße werden sich erst in den nächsten Jahren zeigen. Dazu gehören unter anderem automatischer Informationsaustausch, Geldwäschebekämpfungsmaßnahmen, Meldepflichten, Amtshilfvereinbarungen und Transparenzregister. Die internationale Staatengemeinschaft ist sich weitestgehend einig darin, alles Kapital besser zu beaufsichtigen und zur

Staatsfinanzierung heranzuziehen. Aber immer wieder gibt es auch Ausbruchversuche einzelner Staaten wie derzeit etwa den USA, die sich durch Alleingänge einseitige Vorteile versprechen. Umso bemerkenswerter ist, dass zwischenzeitlich ein so umfassender Konsens gefunden wurde.

Bei allem berechtigten Frust über allzu aggressive Steuergestaltungsmodelle in Steueroasen darf nicht aus dem Blick geraten, dass die Auswirkungen der gesetzlichen Neuregelungen massiv sein werden. Zumindest für Deutschland kann man heute schon sagen, dass wir auf einem deutlichen Weg hin zum Überwachungsstaat sind. Die bereits eingeleiteten gesetzgeberischen Maßnahmen werden zu einem erheblichen Umdenken bei gewissen Steueroptimierern führen. Denn die Entdeckungsgefahr ist massiv gestiegen.

Ganz unabhängig davon will aber nicht jeder in die illegale Ecke geschoben werden. Schon der Gedanke an die negative Publicity, trotz legalem Verhalten mit Steueroasen oder Offshore-Gesellschaften in Verbindung gebracht zu werden, sorgt bei vielen Steuerzahlern für Unbehagen. Vor diesem Hintergrund scheint aktuell kein weiterer gesetzgeberischer Aktionismus angebracht. Sollten die eingeleiteten Reformen nach einer dreijährigen Wirkungszeit wider Erwarten nicht fruchten, kann immer noch nachjustiert werden.

Björn Demuth, Rechtsanwalt und Partner,
Wirtschaftskanzlei CMS in Deutschland

Notenbankpolitik

„Lower for Longer“: Warten auf den Minsky-Moment?

Nach seiner letzten Sitzung im Oktober kündigte der EZB-Rat an, dass die Leitzinsen der EZB „für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.“ Zudem wurde, wie allgemein erwartet, eine Reduzierung des Umfangs der monatlichen Anleihekäufe von 60 Milliarden Euro auf 30 Milliarden Euro bei gleichzeitiger Verlängerung des Asset Purchase Programme (APP) bis zunächst Ende September 2018 – und „falls erforderlich, auch darüber hinaus“ angekündigt. In jedem Falle werden die Ankäufe so lange fortgedauert, „bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.“ Gerade dies mag sich jedoch als problematisch erweisen: Zahlreiche Indikatoren deuten darauf hin, dass ein nachhaltiger Anstieg der Inflationsrate in der Euro-

zone infolge von Globalisierung und technischem Fortschritt weiter auf sich warten lassen könnte.

Zusätzlich zu Käufen in Höhe von bisher mehr als 2100 Milliarden Euro werden in den kommenden Monaten mindestens weitere 270 Milliarden Euro in die Rentenmärkte der Eurozone, die zunehmend illiquide wirken, geleitet. Schon jetzt nähert sich der Bestand ausgewählter Anleihen im Besitz des Eurosystems der selbstverordneten Obergrenze von einem Drittel des jeweiligen Emittenten an. Und in dem Maße, in dem die Liquidität abnimmt und die Preise steigen, werden Investoren, die Rendite suchen, zwangsläufig in riskantere Assetklassen gedrängt: Es kommt zu einem klassischen Crowding-Out.

Darüber hinaus begünstigt die anhaltende Nullzinspolitik (der Markt rechnet erst Anfang 2019 mit einer Erhöhung der Leitzinsen der EZB) eine weitere Zunahme ökonomischer Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone. Dies wirft unweigerlich die Frage auf, ob sich die Märkte nicht immer weiter von einem Gleichgewicht entfernen – und unter Umständen ein (weiterer) Minsky-Moment droht. So besteht die Gefahr, dass die gegenwärtigen finanziellen Rahmenbedingungen, welche vordergründig Inflationsdruck generieren und die Stabilität der Eurozone gewährleisten sollten, letztlich das Gegenteil bewirken: Einzelne Marktakteure und selbst Volkswirtschaften könnten (erneut) zunehmend instabil werden.

In dem Maße, in dem sich die wirtschaftliche Lage der meisten Mitglieder der Eurozone in den vergangenen Monaten stetig und spürbar verbessert hat, ist das häufig bemühte und dennoch irreführende Argument der Alternativlosigkeit der gegenwärtigen Geldpolitik der EZB zu hinterfragen. Gerade in Anbetracht einer Verzögerung von sechs Monaten (und mehr) zwischen dem Ergreifen geldpolitischer Maßnahmen und der vollständigen Entfaltung ihrer Wirkung, wäre ein entschiedenerer Schritt hin zu einer Normalisierung der Geldpolitik wünschenswert gewesen. Die Gefahr eines Minsky-Moments ist mitnichten gebannt.

Prof. Dr. Leef H. Dierks, Internationale Kapitalmärkte, Fachhochschule Lübeck

zender der Bank. Seither ist es um den früheren Chef der Frankfurter Großbank zwar ruhiger geworden. Zur Situation seiner Bank oder zum Zustand der deutschen Kreditwirtschaft hält sich der zeitweilige Präsident des Bundesverbandes Deutscher Banken auch weitgehend zurück. Doch von der Aufarbeitung der Finanzkrise in der eigenen Bank bis hin zur juristischen Nachbehandlung und der Schadensersatzforderungen im Zusammenhang mit seinen gleichermaßen viel beachteten wie umstrittenen Äußerungen zum Zustand des Medienkonzerns von Leo Kirch tauchte sein Name immer mal wieder in der Öffentlichkeit auf. Anlässlich seines 80. Geburtstages am 3. November dieses Jahres wurden nun die Höhen und Tiefen, die Erfolgserlebnisse und Enttäuschungen in verschiedenen Medien vergleichsweise breit aufbereitet. Insbesondere das juristische Nachspiel im Fall Kirch hat den wortgewandten und zu seiner Vorstandszeit mit seiner Formulierungskunst stets zu einer Schlagzeile anregenden Manager nachdenklicher gemacht. Der Freispruch im Jahre 2008 tat aber allemal gut.

Breuers Bankkarriere ist von Anfang bis Ende mit der Deutschen Bank verbunden. Nach seiner Banklehre 1956, unterbrochen durch das Studium der Rechtswissenschaft an den Universitäten Lausanne, München und Bonn, wo er 1967 auch promoviert wurde, war er zunächst in der Filiale Karlsruhe tätig, wechselte dann in die Börsenabteilung nach Frankfurt am Main und übernahm später deren Leitung. In den Vorstand der Bank wurde er 1985 berufen, für rund zwei Jahre als stellvertretendes Mitglied und ab 1997 für fünf Jahre als Sprecher. Nach seinem Ausscheiden aus dem Vorstand wechselte er als Vorsitzender in den Aufsichtsrat.

Für die Deutsche Bank repräsentiert Breuer maßgeblich den Übergang von der guten alten Bank für die deutsche Wirtschaft zu den Entwicklungen hin zum Investment Banking. Die Akquisition von Morgan Grenfell Ende der achtziger Jahre fiel schon in seine Zeit als Vorstand, der Zukauf von Bankers Trust in den USA in die Periode als Vorstandssprecher. Besondere Verdienste erwarb er sich als Förderer des Finanzplatzes Frankfurt („Mister Finanzplatz“) und als Gremienmitglied und zeitweise Präsident der Frankfurter Wertpapierbörse bei der Weiterentwicklung moderner Börsenstrukturen.

Den Kreditwesen-Redaktionen ist er als Redner, Autor und Gesprächspartner über viele Jahre verbunden. Ab 1989 war er während seiner aktiven Zeit in der Deutschen Bank im Sechsjahresturnus bis 2001 dreimal Redner der Kreditpolitischen Tagung und dann noch einmal im Jahre 2008. Verlag und Redaktion gratulieren ganz herzlich.

Personalien

Rolf E. Breuer 80

Vor 15 Jahren ist Rolf E. Breuer aus dem Amt des Vorstandssprechers der Deutschen Bank ausgeschieden und fünf Jahre später, im Mai 2006, endete dann auch seine Zeit als Aufsichtsratsvorsit-