

# Handelsblatt

A stylized, futuristic train, possibly a maglev, is shown from a low angle. The train is white with red and blue stripes. It features a large circular window on its side showing a grid pattern. A small green tree is growing out of the side of the train. In the background, there's a red gradient sky with yellow stars, suggesting a sunset or sunrise. On the right side of the train, there's a blue car parked. In the distance, a silhouette of the Oriental Pearl Tower is visible against a dark sky.

## Vorteil Planwirtschaft?

**Forschung, Energie, Infrastruktur:  
Wie China den Westen abhängt**

**Handelsblatt**  
Matthias Seifarth

**Handelsblatt GmbH Kundenservice**  
kundenservice@handelsblatt.com  
Tel. 0211 887 3602,

**PREIS** 50008  
4,80 €  
4 190253 104801

**Belgien, Luxemburg, Niederlande Österreich**  
u. Frankreich 4,20 / 5,20 €; Großbritannien  
4,00 GBP / 6,00 GBP; Schweiz 5,60 CHF /  
6,50 CHF; Polen 23,00 PLN / 27,00 PLN

**Monatsabonnement:**  
Handelsblatt Print: 69,90 Euro  
Handelsblatt Print + Premium: 79,89 Euro  
[www.handelsblatt.com/angebot](http://www.handelsblatt.com/angebot)



# Die besten Entscheidungen entstehen im Dialog: intuitive Navigation mit Google AI.

Ob es um die Suche nach passenden Restaurants oder Sehenswürdigkeiten in der Nähe geht: Im neuen Mercedes-Benz GLC sprechen Fahrerinnen und Fahrer während der Navigation ganz natürlich mit dem von Mercedes-Benz entwickelten MBUX Virtual Assistant. Der Assistent nutzt Gemini Enterprise for Automotive und Technologie von Google Maps. Er kann längere Unterhaltungen führen, sich an frühere Gespräche erinnern und auf individuelle Bedürfnisse eingehen. So wird jede Fahrt intuitiver und persönlicher.

GLC 400 4MATIC with EQ Technology (Energieverbrauch kombiniert: 18,9-14,9 kWh/100 km | CO<sub>2</sub>-Emissionen kombiniert: 0 g/km | CO<sub>2</sub>-Klasse: A)

Mercedes-Benz | Google





Co-CEOs Schwarz Digits  
Rolf Schumann, Christian Müller

**BE INDEPENDENT**  
**Höchste Zeit für**  
**digitale Unabhängigkeit**

Politische Selbstbestimmtheit und unternehmerische  
Freiheit – mit digitaler Souveränität für Europa.

[www.schwarz-digits.de](http://www.schwarz-digits.de)

# Handelsblatt

## Politikwissenschaftler

Volker Perthes hält ein baldiges Ende des Ukrainekriegs für denkbar.

► 14

## Rocket Internet

Abwerten und übernehmen – hat Oliver Samwer perfide Pläne?

► 32

## Geldanlage

Drei Strategien, mit denen Anleger ihr Depot krisenfest machen.

► 60

## Rosemarie Trockel

Der Verkauf der Villa der Künstlerin gerät zum Krimi.

► 52



# Machtzentrum Wolfsburg

VW gilt als einer der komplexesten Dax-Konzerne. CEO Blume will seinen Einfluss ausweiten – doch Betriebsrat und Eigentümerfamilien haben eigene Interessen.

**E**uropas größter Autokonzern Volkswagen soll künftig deutlich zentraler gesteuert werden. Wie mehrere mit den Plänen vertraute Personen dem Handelsblatt berichten, will Konzernchef Oliver Blume wichtige Entscheidungen zu Software, Plattformen und Assistenzsystemen schrittweise von den Tochtergesellschaften zurück an den Stammsitz nach Wolfsburg holen. Die Neuordnung ist Teil der Konzernstrategie 2030 und soll ein Schwerpunkt von Blumes zweiter Amtszeit werden. Nach Jahren der Dezentralisierung justiert er damit seinen Kurs neu. Ziel ist es, die Kosten zu senken, das Tempo zu erhöhen und parallele Entwicklungen zu vermeiden. Demnach soll Volkswagen stärker als operative Holding arbeiten. Als Blaupause gilt das neue Steuerungsmodell bei VW, Skoda und Seat/Cupra in der Mar-

18

Milliarden Euro  
will Volkswagen  
jährlich einsparen.  
Quelle:  
Unternehmensangabe

kengruppe „Core“, in der Technik, Einkauf und Produktion gebündelt werden. Ergebnisse sollen noch 2026 sichtbar werden, auch personelle Veränderungen im Vorstand gelten als wahrscheinlich. Entscheidende Abstimmungen stehen noch aus.

Der Betriebsrat ist skeptisch. Zwar befürwortet das Gremium grundsätzlich mehr zentrale Steuerung, es fürchtet jedoch, an Einfluss zu verlieren. Wie stark Blume seine Macht festigen kann, hängt auch von der künftigen Aufsichtsratspitze ab. Im Juni entscheidet die Hauptversammlung über die Besetzung des Kontrollgremiums. Dessen Vorsitzender Hans-Dieter Pötsch gilt als Unterstützer Blumes. In Konzernkreisen gilt eine Wiederwahl Pötschs als mögliche Option, im Umfeld des Aufsichtsrats wird aber auch über Alternativen spekuliert. ► Fortsetzung auf Seite 8

picture alliance / dpa

## Was gefährlich ist, will jeder haben

Ursprünglich waren die globalen KI-Gipfel dazu gedacht, die Risiken der Künstlichen Intelligenz einzuhegen. Bei der vierten Auflage in Indien unter dem Vorsitz von Narendra Modi ist daraus aber eine Leistungsschau der Branche geworden, zu der auch die CEOs der wichtigsten KI-Konzerns anreisen. Die Gefahren von KI werden zwar immer deutlicher. Nur lassen sich daraus zwei gegenläufige Schlüsse ziehen. Erstens: Der Entwicklung von KI müssen dringend Grenzen gesetzt werden. Zweitens: Wer der Entwicklung von KI Grenzen setzt, riskiert damit, im geopolitischen Wettbewerb zurückzufallen. ► 12



# EU plant Neustart mit Großbritannien

Brüssel und London wollen schon bald weitere Schritte der Annäherung gehen.

Noch vor der Sommerpause soll ein Gipfeltreffen zwischen der EU und Großbritannien zur Vertiefung der Beziehung beider Seiten beitragen. Verhandlungsteams sollen bis dahin konkrete Ergebnisse vorlegen, erfuhr das Handelsblatt aus mehreren Quellen.

Konkret geht es um Abkommen zum Emissionshandel, zum Strommarkt, zu Lebensmittel- und Agrarstandards und zur Rüstungskooperation. Im Jahr 2021 hatten die EU und

Großbritannien ihre Beziehungen nach dem Brexit in einem Vertrag geregelt. Dabei wurde festgehalten, dass in diesem Jahr eine Überprüfung der damals geschlossenen Vereinbarungen stattfinden soll.

Um den Druck auf ihre Verhandlungsteams zu erhöhen, haben EU-Handelskommissar Maros Sefcovic und der britische Europaminister Nick Thomas-Symonds vereinbart, sich bis zum geplanten Gipfel alle zwei Wo-

chen abwechselnd in London und Brüssel zu treffen. Das nächste Treffen ist für Montag in Brüssel angesetzt.

Im vergangenen Jahr hatten beide Seiten versucht, Großbritannien in den 60 Milliarden Euro umfassenden Verteidigungsfonds SAFE der Europäischen Union aufzunehmen. Das war an finanziellen Fragen gescheitert. Ein solches Scheitern soll in diesem Jahr unbedingt vermieden werden, heißt es nun. ► 10

## H Märkte

Dax  
25.043 Pkt.  
-0,93 %

MDax  
31.583 Pkt.  
-0,50 %

TecDax  
3.703 Pkt.  
-0,50 %

E-Stoxx 50  
6.055 Pkt.  
-0,80 %

Dow Jones  
49.556 Pkt.  
-0,21 %

Nasdaq  
22.725 Pkt.  
-0,13 %

S&P 500  
6.874 Pkt.  
-0,10 %

Nikkei  
57.468 Pkt.  
+0,57 %

Euro/Dollar  
1,1772 US\$  
-0,09 %

Gold  
5.014,30 US\$  
+0,74 %

Öl  
71,28 US\$  
+2,29 %

## Dax Gewinner

1 Rheinmetall  
+1,92 %  
1.726,50 €

2 Vonovia  
+1,45 %  
27,30 €

3 Dt. Telekom  
+1,30 %  
32,79 €

## Verlierer

1 Airbus  
-6,49 %  
187,54 €

2 RWE  
-2,24 %  
51,56 €

3 BASF  
-2,06 %  
48,88 €

Stand: 17:00 Uhr

## Bayer

### US-Regierung schützt Glyphosat

Die Bayer AG erhält von der US-Regierung politische Rückendeckung für den umstrittenen Unkrautvernichter Glyphosat. Präsident Donald Trump hat die Produktion des Mittels und den dafür nötigen Phosphorabbau als unverzichtbar für Verteidigung und Ernährungssicherheit des Landes erklärt. Per Dekret nahm er Glyphosat in den „Defense Production Act“ auf, ein 75 Jahre altes Gesetz, mit dem Amerika Ressourcen für Krisenfälle sichern will. Für Bayer könnte dies zu einem weiteren entscheidenden Schritt im Kampf gegen die Glyphosat-Klage welle werden, für den der Konzern auch Unterstützung durch die Politik braucht. ► 24

## Güterbahn

### DB Cargo streicht fast jede zweite Stelle

Die Bahn-Güterverkehrsstochter DB Cargo will fast die Hälfte der Arbeitsplätze in Deutschland abbauen. Das kündigte Spartenchef Bernhard Osburg am Donnerstag an. 6200 von derzeit etwa 14.000 Vollzeitstellen hierzulande sollen wegfallen. Der Schritt ist Teil eines umfassenden Sanierungsplans, mit dem Osburg das hochdefizitäre Unternehmen profitabel machen will. Noch in diesem Jahr muss DB Cargo infolge eines EU-Beihilfeverfahrens wieder schwarze Zahlen schreiben. Das operative Minus belief sich 2025 auf einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag. ► 25

## Digitaler Euro

### Mastercard offen für Partnerschaft

Michael Miebach sieht Mastercard als möglichen Partner für den digitalen Euro. „Wir stehen solchen Initiativen offen gegenüber“, sagte der CEO des Kreditkartenkonzerns im Gespräch mit dem Handelsblatt. Das US-Unternehmen verfügt über Expertise bei digitalen Währungen und habe auch schon Bündnisse in anderen Ländern. „Der Wunsch nach europäischen Zahlungslösungen ist verständlich“, sagte Miebach. In den vergangenen Jahren habe der Konzern stark investiert, um Technik und Datenspeicherung stärker zu lokalisieren. ► 36

# Inhalt

## Thema des Tages

**Volkswagen** VW-Chef Blume holt die Macht zurück nach Wolfsburg. ► 8

**Renault** Der Autohersteller verdient an jedem seiner Autos mehr als VW. ► 9

## Politik

**Reset im Handel** EU und Großbritannien planen Deals bis Juli. Bei der Finanzierung wird die Freundschaft jedoch auf die Probe gestellt. ► 10

**Emissionshandel** Umweltminister Schneider setzt sich in Brüssel für eine erleichterte Zuteilung von Gratis-zertifikaten ein. ► 11

**„AI Impact“-Gipfel** Experten warnen beim Gipfel in Neu-Delhi vor den katastrophalen Gefahren durch KI-Agenten. ► 12

**Volker Perthes** Der Politikwissenschaftler hält ein Ende des Ukrainekriegs für absehbar. ► 14

**Wissenschaft** Bund und Länder wappnen sich gegen AfD-Sieg. ► 16

**Globale Trends** Deutschlands Bevölkerung schrumpft. Kann KI die demografisch bedingten Wachstumseinbußen kompensieren? ► 17

**Handelsblatt Insight** Wie viel Merkel steckt in Merz? Der CDU-Chef spricht erstmals als Kanzler auf dem Parteitag, Angela Merkel sitzt im Publikum. ► 18

**Katharina Beck** Grüne gründen Wirtschaftsrat. Das Image der Grünen in Wirtschaftsfragen hat zuletzt gelitten. Die Bundestagsfraktion will nun gegensteuern. ► 19

## Unternehmen

**Bayer** Glyphosat-Produktion erhält Schutzstatus der US-Regierung. Für Bayer dürfte dies wichtig werden im Kampf gegen die Tausenden Klagen. ► 24

**Logistik** DB-Cargo-Chef baut fast die Hälfte der Stellen ab. ► 25

**Broker** Der Onlinebroker Flatexdegiro enttäuscht mit Ausblick. ► 26

**Luftfahrt** Airbus meldet stabile Zahlen. Doch fehlende Triebwerke bremsen die Bestseller-Reihe A320. ► 26

## In dieser Ausgabe

### Namensindex

Altman, Sam ..... 30

Anbuhl, Matthias ..... 16

Bär, Dorothée ..... 16

Beck, Katharina ..... 19

Bengio, Yoshua ..... 12

Bertschy, Jean-Philippe ..... 31

Biden, Joe ..... 24

Birnbaum, Leonhard ..... 19

Blume, Oliver ..... 8

Bond, Ian ..... 10

Brandstätter, Ralf ..... 8

Bratzel, Stefan ..... 9

Brockman, Greg ..... 30

Burgum, Doug ..... 24

Cavallo, Daniela ..... 8

Dahl, Ryan ..... 30

Leiters, Michael ..... 8

Daske, Holger ..... 32

de Meo, Luca ..... 9

Dierlamm, Alfred ..... 52

Dierlamm, Katharina ..... 52

Diess, Herbert ..... 8

Dobrindt, Alexander ..... 18

Döllner, Gernot ..... 8

Döss, Manfred ..... 8

Faurie, Guillaume ..... 26

Forrest, Andrew ..... 12

Fratzscher, Marcel ..... 17

Habeck, Robert ..... 19

Hanke, Daniel J. ..... 54

Hartmann, Gabriele ..... 62

Herbig, Volker ..... 28

Hodes, Cyrus ..... 12

Hüppé, Matthias ..... 60

Issels, Georg ..... 32

Jandura, Dirk ..... 19

Jansen, Thomas ..... 30

Jaroni, Marie ..... 19

Jeck, Tim ..... 32

Johannmeier, Jannis ..... 56

Kamieith, Markus ..... 11

Kapferer, Stefan ..... 19

Kennedy, Robert F. ..... 24

Kerner, Milene ..... 26

Kuhn, Harald ..... 28

Lohmann, Leonhard ..... 19

Lutnick, Howard ..... 28

Luzzetti, Giacomo ..... 14

Macron, Emmanuel ..... 20, 26

Marten, Kai-Uwe ..... 32

Matthes, Felix ..... 11

Menne, Simone ..... 19

Rötgen, Norbert ..... 22

Röösler, Philipp ..... 19

Röttgen, Norbert ..... 22

Röösler, Philipp ..... 19

Liebe Leserinnen und Leser,

## Editorial

# Wenn Regierungen wie Unternehmer denken

**A**ls ich Ende 2003 für sechs Monate nach Indien ging, um dort meine Diplomarbeit zu schreiben, war die Lage keineswegs eindeutig. Chinas Wirtschaft war damals zwar rund dreimal so groß wie die indische. Doch viele Ökonomen glaubten nicht daran, dass eine staatsgelenkte Volkswirtschaft langfristig Innovationen hervorbringen und wachsen kann.

Indien schien die spannendere Wette zu sein: chaotisch, korruptionsanfällig, bürokratisch – aber mit exzellenten Technologieuniversitäten, einer dynamischen IT-Industrie und vor allem: einer offenen Gesellschaft, in der sich die besten Ideen im freien Wettbewerb durchsetzen können. Ich reiste nach Bangalore, das damals oft das asiatische Silicon Valley genannt wurde. Wer über Innovation sprach, blickte zu der Zeit eher nach Südindien als ins chinesische Shenzhen. Heute wirkt diese Einschätzung erstaunlich naiv.

Chinas Wirtschaft ist inzwischen rund fünfmal so groß wie die Indiens und hat die deutsche längst überholt. Vor allem aber hat sich das Land von der Werkbank zum Hightech-Labor entwickelt. Nach Analysen des Australian Strategic Policy Institute liegt China in 66 von 74 untersuchten Schlüsseltechnologien vorn – von Kernenergie über synthetische Biologie bis zu Satelliten-technik. Die USA führen nur noch in acht Feldern, darunter Quantencomputing. Anfang der 2000er-Jahre war das Kräfte-verhältnis umgekehrt.

Auch andere Branchen erleben eine zunehmende chinesische Dominanz: Seit 2023 exportiert China mehr Autos als jedes andere Land – vor allem Elektro-fahrzeuge. Bei Batteriezellen verfügt China über rund drei Viertel der globalen Produktionskapazität, bei Solarmodulen über mehr als 80 Prozent Marktanteil.

Das war kein Zufall. Es ist aber auch nicht das Ergebnis jahrzehntelanger Vorbereitung. Den entscheidenden Kurswechsel vollzog die chinesische

Regierung erst während der Weltfinanzkrise. Der damalige Premier Wen Jiabao kam damals zu dem Schluss, dass große Krisen historisch oft von Technologie-sprüngen begleitet werden – und dass jene Länder langfristig dominieren, die diese Sprünge frühzeitig erkennen.

2008 lud Wen deshalb zu vertraulichen Technologiekonferenzen mit Wissenschaftlern, Ingenieuren und Unternehmern nach Peking ein. Ihn interessierte nicht, wie China irgendwie mit westlichen Ländern mithalten kann. Er wollte wissen, in welchen Technolo-gien sein Land global führend werden kann. Elektromobilität, erneuerbare Energien, Halbleiter gehörten zu den Antworten.

Der Premier dachte nicht wie ein Politiker in Legislaturperioden, sondern wie ein Familienunternehmer, der sein Unternehmen langfristig in einer sich radikal verändernden Technologie-landschaft positionieren will.

Und er verstand, dass erfolgreiche Technologieregionen selten zufällig entstehen. Ihr Aufstieg folgt oft einem ähnlichen Muster: Sie wachsen in einem eng geflochtenen Netz aus Spitzenuniver-sitäten, Kapital, Gründern, spezialisierten Zulieferern, etablierten Konzernen und einer Regulierung, die Experimente ermöglicht, statt sie zu verhindern. China hat ein solches Ökosystem nicht nur zugelassen, sondern

systematisch aufgebaut – mit staatlichen Fonds, koordinierter Kreditvergabe und industrie-politischer Priorisierung.

Was allerdings auch stimmt: Die chinesische Wirtschaft hat massive Probleme. Große Technologie-Initiativen sind gescheitert (der private chinesische Passagierjet zum Beispiel). Geisterstädte im ganzen Land zeugen von einer Immobilienkrise, die immer noch nicht ausgestanden ist. Der Konsum bleibt schwach. Zudem altert die Bevölkerung rasant, bei gleichzeitig hoher Jugendarbeitslosigkeit. Die chinesische Wirtschaft erlebt eine Spaltung: strukturelle Schwäche auf der einen, technologische Dynamik auf der anderen Seite.

Gerade deshalb lohnt sich ein nüchterner Blick auf die chinesische Wirtschaftspolitik. Nicht, um sie zu kopieren. Son-dern, um zu verstehen, was sie struktu-rell richtig macht. Und daraus kann Europa einiges lernen.

Erstens: Wachstum entsteht vor allem durch schöpferische Zerstörung in technologischen Schlüsselindustrien.

Wer dort früh skaliert, gewinnt nicht nur Marktmacht, sondern auch geopolitischen Einfluss. Und diese Industrien wachsen vor allem in eng vernetzten Ökosystemen, die sich systematisch entwickeln lassen.

Zweitens braucht strategische Industriepolitik die richtigen Köpfe. Ich fordere schon lange eine Abteilung für Strategic Foresight im Kanzleramt, eine Abteilung für einen strategischen Blick in die Zukunft, wie sie in skandinavi-schen Ländern längst üblich ist. In

Deutschland endet Innovationsstrategie allzu oft mit der Legislaturperiode.

Drittens braucht es Prioritäten. Die Politik sollte niemals einzelne Cham-pions küren. Aber sie kann entscheiden, welche Forschungsfelder und welche Technologie-Infrastrukturen gestärkt werden – und welche innovationshem-mende Regulierung abgebaut gehört.

Viertens ist es natürlich eine Frage des Kapitals. Chinesische Staatsfonds agieren vielfach wie Co-Investoren neben pri-vaten Geldgebern. Sie verteilen keine Almosen, sondern setzen auf Hebelwirkung. Europa experimentiert mit Initiativen wie ScaleUp Europe in eine ähnliche Richtung. Doch die hiesige Dimension bleibt überschaubar. Nicht fünf Milliar-den Euro sollten in so eine Initiative fließen, sondern 500 Milliarden.

Und schließlich sollte all das zügig gehen: Die entscheidenden Weichen für Chinas Technologieaufstieg wurden erst vor knapp zwanzig Jahren gestellt. Natürlich entstehen Technologie-Ökosys teme nicht über Nacht, aber es muss auch nicht Generationen dauern.

Die Frage lautet daher nicht, ob Europa Chinas politisches System kopieren sollte. Das wäre weder möglich noch wünschenswert. Die eigentliche Frage ist eine andere: Hat Europa verstan-den, dass technologische Zukunftsfähig-keit weniger von einzelnen Unterneh-men und Wachstumsbranchen der Vergangenheit abhängt als von der strategischen Verdichtung ganzer Sys-teme? Solange die europäische Debatte sich vor allem um neue Zölle zum Schutz alter Branchen dreht, verfehlt sie den Kern. Zölle mögen kurzfristig entlasten. Neue Technologie-Ökosysteme schaffen sie nicht.

China hat entschieden, technologi-sche Macht nicht dem Zufall zu überlas-sen – und ermetzt jetzt die Früchte. Wäh-renddessen diskutiert Europa noch, ob Technologiepolitik überhaupt sinnvoll ist.

Ihr Sebastian Matthes  
Chefredakteur  
matthes@handelsblatt.com



## Wochenende

**Innovation** China führt bei Schlüssel-technologien, baut Fabriken in Monaten und denkt in Jahrzehnten. Was davon taugt als Vorbild für eine Demokratie? ► 44

**Report** Kunst-Star gegen Star-Anwalt: Der Verkauf einer Villa in Kölns Nobelviertel Hahnwald führt zum Streit. ► 52

**Management** Multitasking und Dauerablenkung machen Beschäftigte krank. Die Konzentrationskrise kostet die Unternehmen in Deutsch-land Milliarden. ► 54

**Literatur** Der Kommunikations-unternehmer Jannis Johannmeier will AfD und Co. mit ihren eigenen Waffen schlagen. ► 56

**Kunstmarkt** Am Golf herrscht Opti-mismus. Kunststiftungen in den Vereinigten Arabischen Emiraten stärken mit privatem Kapital die Kultur und setzen Impulse. ► 58



## Die wichtigsten News aus dem Handelsblatt-Korrespondentennetz



## Brüssel, London

Europäer und Briten planen neue Handelsdeals bis Juli. ► 10

## Neu-Delhi

Forscher warnen vor katastrophalen Gefahren durch KI-Agenten. ► 12

## New York

Glyphosat-Produktion erhält Schutz-status der US-Regierung. ► 24

## Toulouse

Airbus-Konzern übertrifft Ziel, aber Produktion bleibt unter Druck. ► 26

## Shanghai, Tokio

Taugt Chinas Technologie-Tempo als Vorbild für eine Demokratie – und wo beginnt der gefährliche Irrweg? ► 44

## Dubai, Abu Dhabi

Wie Kunststiftungen in den Emiraten mit privatem Kapital die öffentliche Kultur stärken. ► 58

# Thema des Tages

► Fortsetzung von Seite 5

## I. Der Zeitfaktor

Die Steuerungsfrage ist wegen der angespannten Finanzlage drängend. Volkswagen hatte das jährliche Einsparziel um 20 Prozent auf 18 Milliarden Euro erhöht, intern geht man in Wolfsburg für die kommenden Jahre von ähnlichen Steigerungen bei der Kostenarbeit aus. Das führte konzernintern zu Diskussionen.

Blume ist damit im Verzug. Eigentlich sollte der Konzernchef bis Frühjahr 2025 ein neues Steuerungsmodell vorlegen. Das wurde Ende 2024 im sogenannten Weihnachtskompromiss – bei dem mit der Arbeitnehmerseite der Abbau von 35.000 Stellen ausgetragen worden war – festgehalten: „Die Betriebsparteien sind sich einig, dass der besonderen Steuerungsrolle der Volkswagen AG (als juristische Person) im Konzernverbund Rechnung getragen werden muss“, hieß es im ausgehandelten Papier.

Eine klare Deadline hatten die Arbeitnehmervertreter und das Management ebenfalls vereinbart: „Im Rahmen eines gemeinsamen Projekts wird die Konzernsteuerung bis Ende Q1/2025 überarbeitet.“ Ein Jahr später ringt der Konzern weiterhin mit der Frage nach der richtigen Steuerung. Turbulenzen bei Porsche hielten Blume aber länger als geplant in der Doppelrolle. Angesichts der auch im Konzern schwierigen Lage steht der Konzernchef nun unter wachsendem Druck, Ergebnisse zu liefern.

## II. Technologie

Unstrittig ist intern: Die Wolfsburger Zentrale wird wieder an Einfluss gewinnen. Sichtbar wird das bei der Technologie. Beispiel Software: Der Konzern konzentriert sich künftig auf zwei Betriebssystemstränge – einen für China inklusive Exportmärkten, einen für den Rest der Welt, entwickelt im Joint Venture mit dem US-Elektroautobauer Rivian. Die Rechte liegen beim Konzern. Die bisherigen Systeme der Softwaretochter Cariad gelten faktisch als Auslaufmodell.

Auch bei Fahrzeugplattformen und Fahrerassistenzsystemen will Wolfsburg stärker den Kurs vorgeben, die Marken sollen vor allem Gestaltung und Kundenerlebnis übernehmen. In China setzt VW beim automatisierten Fahren (Adas) bereits zentral auf eine Lösung mit dem Anbieter Horizon Robotics. In Europa will VW die fragmentierte Struktur konsolidieren. „Eine Entscheidung über Adas steht dieses Jahr an“, sagt ein ranghoher Manager. Zur Debatte stehen eine externe Lösung und eine Eigenentwicklung. Favorisiert wird intern Letzteres – wovon ein Unternehmen profitieren könnte: Bosch. Der Zulieferer entwickelt mit Cariad eine Plattform für das automatisierte Fahren.

Parallel arbeitet der Konzern mit der israelischen Intel-Tochter Mobileye zusammen. Deren Bedeutung dürfte künftig im VW-Kosmos aber sinken, heißt es.

## III. Die Konfliktlinien

Die Steuerungsfrage ist besondersbrisant. Schließlich sind die Machtverhältnisse so komplex wie in kaum einem anderen deutschen Industriekonzern. Der CEO muss ein Unternehmen mit zwölf Marken führen. Dazu kommen mehrere einflussreiche Interessengruppen – darunter die Fraktion der Arbeitnehmervertreter, das Land Niedersachsen und Katar als Großaktionäre sowie die Eigentümerfamilien Porsche und Piëch. Der Streit darüber, wer im Konzern das Sagen hat – Marke oder Zentrale –, gehört seit Jahrzehnten zur Wolfsburger DNS. Unter Ferdinand Piëch dominierten zentrale Technologie- und Plattformentscheidungen. Sein Nachfolger Bernd Pischetsrieder setzte stärker auf die Eigenständigkeit der Marken.

VW-Werk in  
Wolfsburg, Oliver  
Blume: Komplexe  
Machtverhältnisse  
bei Volkswagen.



# Machtzentrum Wolfsburg

Martin Winterkorn führte den Konzern erneut funktional zentral mit klarer Hoheit über Entwicklung, Produktion und Beschaffung. Unter Herbert Diess verlor die Zentrale im Streit mit Arbeitnehmern und Aufsichtsrat sukzessive ihren operativen Durchgriff – in der Spitzel hatte der Konzernvorstand elf Mitglieder, so viele wie nie.

Nachfolger Blume stärkte in den ersten drei Jahren seiner Amtszeit vor allem die Marken. Schon kurz nach seinem Amtsantritt sagte er dem Handelsblatt einen Satz, den er seither oft wiederholt: „Unsere Kunden kaufen Marken, keinen Konzern.“ Positionierung, Design und Abgrenzung sollten geschärfst werden, um interne Kannibalisierung zu reduzieren und verlorenes Selbstvertrauen zurückzugewinnen. Diese Phase gilt konzernintern als notwendig – und weitgehend abgeschlossen. Nun schwingt das Pendel wieder zurück in Richtung Zentralisierung.

## IV. Der Mittelweg

Manager begründen den Kurswechsel mit einer härteren Welt, geopolitischen Spannungen und unterschiedlichen Regulierungsvorgaben in den Regionen. „Globale Einheitslösungen funktionieren nicht mehr von selbst“, sagt ein Insider. Skaleneffekte entstünden heute nicht automatisch. „Der Konzern muss sie aktiv organisieren.“ Doch über den richtigen Weg gibt es Streit.

Einigkeit besteht vor allem darüber, was man bei VW nicht will: eine reine Finanzholding. Das Beispiel des Konkurrenten Stellantis gilt vielen als Warnung. Dort senkte eine starke Zentralisierung zwar zunächst

## Wer in Wolfsburg das Sagen hat

Jahr	Personen im Vorstand	Größe des VW-Konzernvorstands	
		Vorstandsvorsitz	
1995	7	Piëch	
1996	6	Piëch	
1997	5	Piëch	
1998	5	Piëch	
1999	5	Piëch	
2000	8	Piëch	
2001	9	Piëch	
2002	9	Pischetsrieder	
2003	8	Pischetsrieder	
2004	8	Pischetsrieder	
2005	6	Pischetsrieder	
2006	5	Winterkorn	
2007	5	Winterkorn	
2008	5	Winterkorn	
2009	7	Winterkorn	
2010	8	Winterkorn	
2011	8	Winterkorn	
2012	9	Winterkorn	
2013	9	Winterkorn	
2014	7	Winterkorn	
2015	9	Müller	
2016	9	Müller	
2017	9	Müller	
2018	8	Diess	
2019	8	Diess	
2020	8	Diess	
2021	11	Diess	
2022	9	Blume	
2023	9	Blume	
2024	9	Blume	
2025	8 <sup>1</sup>	Blume	

HANDELSBLATT • 1) Personalvorstand unbesetzt  
Quelle: Unternehmen

Kosten, zuletzt musste der VW-Konkurrent aber Milliarden abschreiben. „Man hat gesehen, was passiert, wenn man Marken zu stark entkernt“, sagt ein Insider. „Das darf uns nicht passieren.“

Blume setzt daher auf einen Mittelweg, die operative Holding. Ganz ausdefiniert ist das Konzept bisher nicht. Gemeint ist nach Handelsblatt-Informationen, dass der Konzern strategische und technologische Schlüsselbereiche zentral steuert, operativ aber eng mit den Marken verzahnt bleibt. Beobachter gehen eher von einem schrittweisen Umbau aus als von dem einen großen Schlag.

Der Betriebsrat macht derweil Druck, dass sich bei dem Thema etwas bewegt. Bereits im Herbst sagte Konzernbetriebsratschefin Daniela Cavallo: „Volkswagen muss wieder stärker Dreh- und Angelpunkt für den gesamten Konzernverbund sein.“ Alleingänge einzelner Marken können sich der Konzern angesichts der Kostenbelastungen nicht mehr leisten. Überlegungen, VW aus einer Holding heraus zu steuern, erteilte sie aber auch „eine ganz klare Absage“.

Hinter dieser Haltung steckt auch ein machtpolitischer Aspekt. Würde Volkswagen stärker in Richtung Holding umgebaut, verlösen Mitbestimmungsgremien auf unteren Ebenen Einfluss. Erfahrungen aus dem Nutzfahrzeugbereich, etwa bei MAN, wo unter dem Dach der Holding Traton Tausende Stellen gestrichen und Investitionen verlagert wurden, dienen als abschreckendes Beispiel.

Im verkrusteten VW-Organigramm ver-sandet Geld, das der Autobauer gut an anderer Stelle gebrauchen könnte. Helfen würde auch dabei: eine stringenter Steuerung. Al-

lein beim Vorbild „Core“ soll Markengruppenchef Thomas Schäfer durch schlankere Strukturen bis 2030 rund eine Milliarde Euro sparen. Intern geht man davon aus, dass der Effekt auf Konzernebene deutlich größer sein dürfte. „Schäfer hat geliefert, jetzt muss Blume nachlegen“, sagt ein Insider.

#### V. Der Machtpoker

Parallel zu den Strukturdebatten läuft ein Machtpoker um Ressorts und Posten. Bereiche wie Beschaffung, Technik und Entwicklung, Finanzen und Personal gelten als zentral. Auch Vertrieb und Produktion könnten stärker im Konzern gebündelt werden.

Andere Ressorts stehen zur Disposition. Die Konzern-IT gilt vielen als überholt, auch die Rechtsabteilung verliert nach dem Abklingen des Dieselskandals an Gewicht. Die Verträge der zuständigen Vorstände Hauke Stars (IT) und Manfred Döss (Recht) laufen laut Geschäftsbericht noch bis 2028. Auch über die Rolle des Technikressorts wird diskutiert – weniger über seine Existenz als über die personelle Besetzung.

Daneben stellt sich die Frage, wie sich die mächtigen Markenchefs in die neue Ordnung einfügen. Namen wie Audi-Chef Gerhard Döllner, VW-Markenchef Thomas Schäfer oder China-Chef Ralf Brandstätter fallen regelmäßig. Denkbar wäre, sie stärker an Konzernressorts zu binden und so enger in die Konzernführung einzubinden.

Einer dürfte dabei außen vor bleiben: der neue Porsche-Chef Michael Leiters. Als Einzelmarke dürfte Porsche – ähnlich wie die Lkw – im Gesamtvorstand aufgehen. Einen natürlichen Ansprechpartner für Porsche im Volkswagen-Vorstand gäbe es auch: Oliver Blume selbst. Eine stärkere Rolle Blumes bei der Porsche-Steuerung könnte jedoch Friktionen mit sich bringen. In den Eigentümerfamilien Porsche und Piëch war zunehmend Kritik an Blumes Kurs dort laut geworden. Leiters drängt auf Unabhängigkeit. Eine engere Rückbindung an den VW-Konzern über das neue Steuerungsmodell dürfte diese Konfliktlinien wieder schärfen – und Leiters den Neustart an der Porsche-Spitze erschweren.

#### VI. Der Aufsichtsrat

„Zuerst muss sich die Struktur klären, dann kann man über Köpfe reden“, sagt ein Insider. Die ersten Schritte werden „noch im ersten Halbjahr“ erwartet. Bis dahin klärt sich auch die Antwort auf eine andere wichtige Machtfrage im VW-Kosmos: die Zukunft der Aufsichtsratsspitze. Größere Verschiebungen im Vorstand müssten vom Gremium mitgetragen werden.

Mit dem amtierenden Aufsichtsratschef Hans-Dieter Pötsch verfügt Blume über einen wichtigen Unterstützer für seinen Kurs. Doch Pötschs Amtszeit nähert sich dem Ende, in Konzernkreisen läuft bereits die Diskussion über mögliche Nachfolger.

Neben einer erneuten Verlängerung Pötschs kursieren Namen wie der des Rechtsvorstands Döss oder des österreichischen Industriemangers Siegfried Wolf. Wolf gilt allerdings als belastet: Er pflegte bis vor Kurzem enge Russland-Kontakte und suchte noch nach Beginn des Ukrainekriegs den Kontakt zum Kreml. Auch bei den Arbeitnehmervertretern dürfte der 68-Jährige als schwer vermittelbar gelten.

Hinter den Kulissen sollen vor allem die Eigentümerfamilien die Personaldebatte vorantreiben, um ihren Einfluss zu sichern. Döss genießt dort das Vertrauen und sitzt im Vorstand der Beteiligungsholding Porsche SE. Wolf – ein Jagdfreund von Wolfgang Porsche – gehört dem Kontrollgremium der SE an. „Die Zeit läuft“, sagt ein dem Eigentümerlager nahestehender Beobachter. Nicht nur beim Thema Konzernsteuerung. Lazar Backovic

Lazar Backovic Düsseldorf

**S**ein etwa einem halben Jahr führt François Provost den französischen Autokonzern Renault. Schon jetzt zeigt sich: Trotz Zölle, Preiskampf und wachsender Konkurrenz aus China verdient sein Unternehmen operativ mehr Geld pro Fahrzeug als deutlich größere europäische Rivalen. Während Volkswagen und Stellantis mit sinkenden Renditen kämpfen, erzielte Renault im vergangenen Jahr eine operative Marge von 6,3 Prozent bei einem Umsatz von 57,9 Milliarden Euro. Der Betriebsgewinn lag bei 3,6 Milliarden Euro.

Zum Vergleich: Der Volkswagen-Konzern erwartet im Autogeschäft für das laufende Jahr lediglich zwei bis drei Prozent Rendite, selbst bereinigt um Sondereffekte lag die Marge nach den ersten neun Monaten nur bei gut fünf Prozent. Stellantis musste nach milliardenschweren Abschreibungen sogar eine negative operative Marge für das zweite Halbjahr ausweisen. Die Opel-Mutter erwartet für 2026 nur eine leichte Verbesserung.

Dennoch legt die erste Bilanz des Renault-Chefs auch die Grenzen des Ertragsmodells offen: Insgesamt rutschte der Konzern wegen einer milliardenschweren Neubewertung seiner Nissan-Beteiligung in einen deutlichen Verlust. Dieser betrug 10,9 Milliarden Euro – der erste seit fünf Jahren. Operativ blieb das Geschäft jedoch profitabel. Für das laufende Jahr stellt sich Renault dennoch auf sinkende Margen ein. So erwartet das Management eine operative Rendite von etwa 5,5 Prozent, belastet durch neue Elektromodelle, steigenden Wettbewerb in Europa sowie die Expansion in Märkte mit zunächst geringerer Profitabilität. Gleichzeitig sucht der Konzern verstärkt nach Partnern, um Kosten zu teilen und Fabriken besser auszulasten.

Der scheinbare Widerspruch hat eine klare Ursache. „Renault setzt wie kaum ein anderer Hersteller in Europa

auf günstige Mobilität, und das erfolgreich“, sagt Stefan Bratzel, Chef des Center Automotive Management in Bergisch Gladbach. „Die Frage ist nur, wie lange sich damit ordentliche Renditen erzielen lassen.“

Provost, der den Posten im Vorjahr übernahm, hat von seinem Vorgänger Luca de Meo ein Portfolio geerbt, das den Nerv vieler Kunden trifft: Modelle wie der elektrische Renault 5 oder die Dacia-Baureihen sind beliebt, der Anteil der Privatzulassungen ist in der Renault-Gruppe so hoch wie bei kaum einem europäischen Konkurrenten. Auch Analysten loben das Portfolio der Franzosen als „die überzeugendste Antwort europäischer Hersteller auf die Konkurrenz aus China“, wie Bernstein-Experte Stephen Reitman sagt.

Doch günstige Autos bringen nur dann hohe Renditen, wenn sie in großen Stückzahlen produziert werden. Genau hier liegt die strategische Herausforderung: Der Konzern ist deutlich kleiner als VW oder Stellantis und

muss seine Produktionskapazitäten effizient auslasten, um profitabel zu bleiben. Deshalb baut Renault seine Kooperationen weltweit aus. Mit Ford wollen die Franzosen in Europa neue Elektroautos auf Basis ihrer Plattform entwickeln. Sie prüfen zudem eine Zusammenarbeit bei leichten Nutzfahrzeugen.

Gleichzeitig vertieft Renault außerhalb seines Heimatkontinents Partnerschaften, etwa mit dem chinesischen Autokonzern Geely bei Produktion und Vertrieb in Brasilien, um Skaleneffekte zu erhöhen und neue Märkte zu erschließen. Vor allem Indien und Südamerika gelten dabei als attraktiv für Renault.

„In Europa entwickeln wir unsere Technologien selbst und sind wettbewerbsfähig genug, um Partner anzu ziehen. Außerhalb Europas sind wir pragmatischer und teilen Ressourcen mit Partnern, um schneller zu wachsen“, sagte Provost am Donnerstag. Partnerschaften sollen dabei nicht mehr Ausdruck von Schwäche sein, sondern ein Instrument, um Kosten zu senken und Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Tatsächlich geht es für Renault aber auch um eine grundsätzlichere Frage: Wie unabhängig bleibt das Unternehmen? „Unser mittelfristiger Plan ist klar auf Eigenständigkeit ausgelegt“, sagte Provost. Was das langfristig bedeutet, ließ er offen.

#### Künftig Produktion von Drohnen

Provost hatte nach seinem Amtsantritt im Sommer den Kurs seines Vorgängers de Meo teilweise korrigiert, unter anderem die Elektro- und Softwareeinheit Ampere wieder stärker integriert sowie Kostenprogramme ausgeweitet, um die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber chinesischen Herstellern zu verbessern.

Um die Marge oben zu halten, setzt Provost neben Elektroautos auch auf Vollhybride. Einer Rückkehr zu Dieselmodellen, wie sie etwa Konkurrent Stellantis angekündigt hat, erteilte er eine Absage. „Wir wollen weiter auf zwei Beinen stehen“, sagte Provost. Investitionen in Elektromobilität wolle Renault aufrechterhalten – „nicht wegen der Regulierung, sondern weil es das Beste für den Kunden ist“.

Parallel prüft Renault zusätzliche Geschäftsfelder. In einem Werk in Frankreich sollen künftig Drohnen für das Militär produziert werden. Nach Angaben von Provost hat der Konzern bereits einen ersten größeren Auftrag des französischen Verteidigungsministeriums erhalten. Seine Strategie will Provost am 10. März auf einem Kapitalmarkttag im Detail vorstellen. Investoren reagieren bislang skeptisch: Am Donnerstag verlor die Renault-Aktie zwischenzeitlich mehr als fünf Prozent. In den vergangenen zwölf Monaten hat sie mehr als ein Drittel ihres Werts eingebüßt.



Renault-Produktion in Slowenien: Wettbewerbsfähig in Europa.

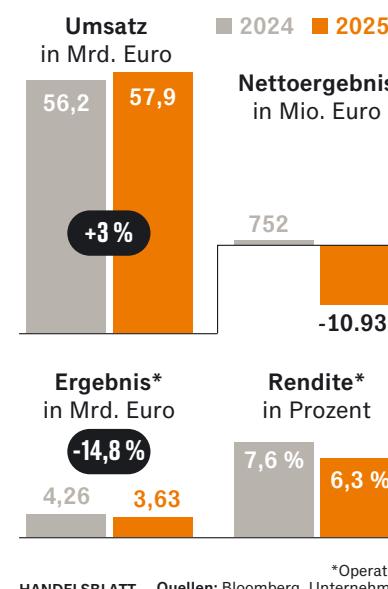
Bloomberg Getty Images

#### Autohersteller

## Renault verdient an jedem seiner Autos mehr als VW

Analysten sehen den Konzern gegen die Konkurrenz aus China besser aufgestellt als andere Hersteller. Renault setzt verstärkt auf Partnerschaften – doch das hat auch einen großen Nachteil.

#### Renault-Kennzahlen



Jakob Hanke Vela, Torsten Riecke  
Brüssel, London

**D**ie Europäische Union (EU) und Großbritannien planen, ihre Beziehungen zügig neu zu verhandeln. Beide Seiten haben vereinbart, noch vor der parlamentarischen Sommerpause in Großbritannien im Juli einen Gipfel mit EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen und dem britischen Premier Keir Starmer abzuhalten. Das erfuhr das Handelsblatt von mehreren Eingeweihten.

Bis dahin sollen die Verhandlungsteams konkrete Ergebnisse zu den Deals vorlegen. Im Fokus stehen neue Abkommen zum Emissionshandel (ETS), zum Strommarkt, zu Lebensmittel- und Agrarstandards (SPS) sowie zur Rüstungskooperation. Der Zeitrahmen sei „ehrgeizig, aber mach-



Nick Thomas-Symonds: Nächstes Treffen am Montag.

bar“, heißt es aus EU-Kreisen. Die Wiederannäherung hatten Brüssel und London auf einem Gipfel im Mai vergangenen Jahres vereinbart. Zudem steht in diesem Jahr die Überprüfung des Brexit-Vertrags von 2021 an, die ein Zeitfenster eröffnet, um strittige Punkte nachzusteuern.

Von der Leyen, Starmer und mehrere Mitgliedstaaten, darunter Deutschland und Frankreich, drängen auf schnelle und greifbare Resultate. Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine, Unsicherheiten in den transatlantischen Beziehungen und eine fragmentierte Weltwirtschaft erhöhen den Druck, nach verlässlichen Partnerschaften zu suchen. In Formaten wie der E5-Gruppe arbeiten Großbritannien und die wichtigsten EU-Länder bereits eng zusammen. Dort koordinieren sie etwa die gemeinsame Verteidigung und die Unterstützung der Ukraine.

Wirtschaftlich ist die Beziehung ohnehin von großer Bedeutung: Großbritannien steht für etwa 13 Prozent des EU-Außenhandels. Zum Vergleich: Die südamerikanischen Mercosur-Staaten kommen auf 1,9 Prozent, Indien auf 2,3 Prozent, Australien auf 0,9 Prozent. Eine engere Partnerschaft mit Großbritannien hätte damit ein deutlich größeres unmittelbares Gewicht als viele der derzeit verhandelten oder kürzlich geschlossenen Handelsabkommen.

Um den Druck auf ihre Verhandlungsteams zu erhöhen, haben EU-Handelskommissar Maros Sefcovic und der britische Europaminister Nick Thomas-Symonds vereinbart, sich bis zum geplanten Gipfel alle zwei Wochen abwechselnd in London und Brüssel zu treffen. Das nächste Treffen ist für Montag in Brüssel angesetzt. EU-Wirtschaftskommissar Valdis Dombrovskis war Anfang Februar mit Sefcovic in London, um die Gespräche voranzubringen. „In einer sich wandelnden geopolitischen Ordnung ist die Zusammenarbeit mit



Europaflagge vor dem britischen Parlament:  
Vertiefte Partnerschaft.

gleichgesinnten Partnern zur Bewältigung gemeinsamer globaler Herausforderungen von entscheidender Bedeutung“, sagte der Lette.

In London klingt das ähnlich: Großbritannien und die EU teilen „gemeinsame Werte und Ziele in Bezug auf Wirtschaft, Handel und Sicherheit“, sagte die britische Finanzministerin Rachel Reeves. Sie forderte angesichts der Spannungen mit US-Präsident Donald Trump, Großbritannien und die EU müssten „so weit möglich mit einer Stimme sprechen“. Vertiefte wirtschaftliche Zusammenarbeit mit der EU sei „der größte Preis“ für Großbritannien. In einer Rede an der London School of Economics deutete Reeves die Bereitschaft an, sich auch wieder stärker an die Regeln und Standards der EU anzunähern.

Auf der Münchner Sicherheitskonferenz forderte Premier Starmer zudem eine „multilaterale Verteidigungsinitiative“ zur gemeinsamen Beschaffung von Waffensystemen. Dies sei Voraussetzung für eine größere Autonomie Europas. „Wir sind nicht mehr das Großbritannien der Brexit-Jahre“, sagte der Premierminister in München, „denn wir wissen, dass wir in gefährlichen Zeiten die Kontrolle nicht durch Abschottung übernehmen würden.“

## Handel

# Die Kunst des Machbaren

Nach Handelsblatt-Informationen wollen die EU und Großbritannien Abkommen in entscheidenden Bereichen schließen. Bei der Finanzierung wird die Freundschaft jedoch auf die Probe gestellt.

“

In einer sich wandelnden geopolitischen Ordnung ist die Zusammenarbeit mit gleichgesinnten Partnern zur Bewältigung gemeinsamer globaler Herausforderungen von entscheidender Bedeutung.

Valdis Dombrovskis  
EU-Wirtschaftskommissar

In den Verhandlungen gibt es allerdings diverse offene Punkte. Besonders deutlich werden die ideologischen Unterschiede momentan beim Emissionshandel. Die EU und das Vereinigte Königreich betreiben jeweils eigene Emissionshandelssysteme. Beide wollen diese verknüpfen. Am schnellsten wäre wohl eine „dynamische Angleichung“, bei der beide Systeme automatisch angepasst und künftige Änderungen übernommen werden. Doch auf Beamtenebene tun sich britische Verhandler schwer damit, einfach den EU-Regeln zu folgen.

Großbritannien favorisiert stattdessen eine Äquivalenzentscheidung: Die EU würde das britische System als gleichwertig anerkennen, ohne dass sich London verpflichtet, EU-Regeln automatisch zu übernehmen. Das Verfahren gilt jedoch als deutlich aufwendiger.

Produktkategorie für Produktkategorie müssen Preise und Standards verglichen und als gleichwertig eingestuft werden; bei jeder späteren Regeländerung drohe eine erneute Prüfung. Im Ergebnis, so Diplomaten, seien die Systeme ohnehin gleich – denn Großbritannien müsste sein System im Zweifel an das europäische anpassen, um die Äquivalenz zu sichern.

Bis zum Gipfel soll auch das Abkommen zu Lebensmittelsicherheit und Agrarstandards stehen, das beide Seiten aushandeln. London hatte immer wieder auf ein Abkommen zum Abbau von Handelshemmnissen gedrängt, von dem es sich eine Zunahme der Exporte in die EU erhofft.

Im Rüstungsbereich wollen beide Seiten eine Einigung erzielen, die es britischen Rüstungsfirmen ermöglicht, an Aufträgen aus dem 60 Milliarden schweren EU-Rüstungsfonds für die Ukraine teilzunehmen. Im Gegenzug fordert die EU, dass Großbritannien sich mit einem „fairen“ Anteil an den Kreditkosten beteiligt. In London wird ein möglicher Beitrag von bis zu 390 Millionen Pfund für möglich gehalten.

Womöglich ein entscheidender Faktor bei den Verhandlungen: Anders als bei vorangegangenen Gesprächen sei nun auf beiden Seiten ein klarer politischer Wille vorhanden. Ein erneutes Scheitern wie bei den Verhandlungen zum Beitritt Londons zum EU-Verteidigungsinstrument SAFE im vergangenen Jahr soll unbedingt vermieden werden. Großbritannien war mit den finanziellen Forderungen aus Brüssel unzufrieden.

Die Frage, wie die finanziellen Lasten verteilt werden sollen, ist seit fast einem Jahr der zentrale Streitpunkt der Verhandlungen. Die EU wolle, dass Großbritannien einen finanziellen Beitrag zur „Kohäsionspolitik“ der EU leiste als Preis für die teilweise Integration in den EU-Strommarkt, und London wehre sich dagegen, sagt Ian Bond vom Centre of European Reform (CER) in London.

Doch selbst Frankreich, das als besonders rigide gilt, will, dass die EU-Kommission rasch die Abkommen zum Emissionshandel und Strommarkt abschließt. Die EU-Verhandler sind sich dabei über die begrenzten Haushaltsmittel Großbritanniens bewusst. Entscheidend sei deshalb ein Gesamtpaket, in dem beide Seiten Kompromisse eingehen. Die Kompromissfindung dürfte hingegen schwie-



Maros Sefcovic: Die Gespräche voranbringen.

rig bei den Verhandlungen zum Arbeitsmarkt und Jugendaustausch werden. Jungen Menschen sollte ermöglicht werden, auf beiden Seiten des Ärmelkanals zu leben, zu arbeiten und zu studieren.

Die EU fordert dabei, dass europäische Studenten die gleichen Studiengebühren zahlen wie die Briten. Doch diese Gebühren sind für britische Universitäten inzwischen zu einer wichtigen Einnahmequelle geworden. Zudem müssten dem Abkommen alle 27 EU-Mitgliedstaaten zustimmen, was bis zum Sommer knapp werden könnte.

Premier Starmer selbst hat zwar gerade gefordert, dass beide Seiten weiter vorangehen sollten. Sein Europa-Minister Nick Thomas-Symonds schränkte kurz danach sofort wieder ein: „Es gibt Versuchungen, über das hinauszugehen, was realistisch oder machbar ist.“ CER-Experte Bond sagt: „Die roten Linien der Labour-Regierung – die eine Rückkehr zur Zollunion, zum EU-Binnenmarkt und die Freizügigkeit ausschließen – schränken ein, was mit dem Neustart erreicht werden kann.“

Ähnlich sehen das hochrangige Beamte auf EU-Seite: Da bis zum Sommer konkrete Ergebnisse erzielt werden sollen, werde man sich jetzt auf „die Kunst des Machbaren“ besinnen.

## Emissionshandel Gratiszertifikate für die Chemieindustrie

Umweltminister Schneider setzt sich in Brüssel für eine erleichterte Zuteilung von Gratiszertifikaten ein. Für energieintensive Betriebe geht es um Hunderte Millionen Euro.

Klaus Stratmann Berlin

**B**undesumweltminister Carsten Schneider (SPD) sagt der Chemieindustrie bei der Zuteilung kostenloser Zertifikate im Emissionshandel Hilfe zu: „Die Chemiebranche steht unter internationalem Druck, und das nehmen wir ernst. Ich setze mich in Brüssel für realistischere Maßstäbe für die Zuteilung kostenloser Emissionsrechte ein“, sagte Schneider dem Handelsblatt.

Der Emissionshandel ist das wichtigste Instrument der EU zur Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen. Die zur Teilnahme am Emissionshandel verpflichteten Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Energie sowie Luft- und Seeverkehr müssen für jede emittierte Tonne CO<sub>2</sub> ein Emissionszertifikat vorweisen. Ein Emissionszertifikat kostet aktuell knapp 70 Euro.

Die Industrie erhält einen Teil der Zertifikate kostenlos zugeteilt, um die Kostenachteile, die ihr durch den Emissionshandel im internationalen Wettbewerb entstehen, zumindest partiell auszugleichen. Die Höhe der kostenlosen Zuteilung bemisst sich anhand von Referenzwerten, sogenannten „Benchmarks“, die von der EU-Kommission festgelegt werden.

Die Benchmarks orientieren sich an den Emissionen der Anlagen, die zu den effizientesten zehn Prozent in ihrem jeweiligen Segment in der EU zählen. Da ein permanenter technischer Fortschritt unterstellt wird, werden die Benchmarks immer wieder verschärft.

Die aktuellen Benchmarks wurden zuletzt 2020 angepasst. Die EU-Richtlinie zum Emissionshandel sieht vor, dass die Benchmarks in diesem Jahr für die Jahre 2026 bis 2030 neu justiert werden müssen. Im Frühjahr will sich die EU-Kommission festlegen. Schneider will nun erreichen, dass die sich abzeichnende Verschärfung der Benchmarks abgeschwächt wird. Das Thema ist für die Chemieindustrie von zentraler Bedeutung. BASF-Chef Markus Kamieth hatte dem Handelsblatt erst in der vergangenen Woche

gesagt, angesichts der schwierigen Lage, in der sich die chemische Industrie befindet, könne man die geplante Benchmark-Verschärfung „einem Menschen mit gesundem Menschenverstand nicht vernünftig erklären“.

Die geplante Verschärfung des Emissionshandels beschäftigt die energieintensive Industrie seit Wochen. Nach Angaben der deutschen Chemiebranche würden sich die bisherigen Pläne der EU-Kommission zu einer jährlichen Belastung von 200 Millionen Euro summieren. In der Papierindustrie könnten es nach Branchenangaben 140 Millionen Euro sein.

### CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreis

Preis im europäischen Emissionshandel in Euro je Tonne CO<sub>2</sub>



Nach Angaben des Bundesumweltministeriums hat sich Schneider an die EU-Kommission gewandt, um schnell Lösungen zu erreichen. Vorausgegangen seien Gespräche mit Vertreterinnen und Vertretern von Unternehmen, Verbänden und Gewerkschaften aus der Chemiebranche. Die Position, die man nun gegenüber Brüssel vertrete, sei gemeinsam mit der Bundesregierung entwickelt worden.

Ziel sei es, für die Chemieindustrie in Deutschland ein attraktives Produktions- und Investitionsumfeld zu schaf-

fen und Verlagerungen von Emissionen ins Ausland zu verhindern. Dabei setzt Schneider bei den Benchmarks an. Grundsätzlich wird zwischen produktionspezifischen Benchmarks und Fall-back-Benchmarks unterschieden. In beiden Fällen will Schneider Verbesserungen für die Unternehmen erreichen.

Die produktionspezifischen Benchmarks beziehen sich auf bestimmte Herstellungsprozesse, etwa für bestimmte Chemikalien. Die Fall-back-Benchmarks greifen immer dann, wenn eine Anlage nicht einem bestimmten Produktionsprozess zuzuordnen ist. Das kann etwa dann der Fall sein, wenn Anlagen Wärme erzeugen, die für verschiedene Herstellungsprozesse benötigt wird.

### Anpassung der Benchmarks gefordert

Die Chemiebranche argumentiert, einige Benchmarks seien in Deutschland unerreichbar, weil bestimmte Voraussetzungen nicht gegeben seien. Das treffe beispielsweise auf den Fall-back-Benchmark für die Wärmeerzeugung zu, der etwa 6000 Anlagen betrifft. Hier werde die Situation in Ländern zum Maßstab genommen, die in großem Stil Biomasse nutzen können, was in Deutschland in der Breite schlicht nicht möglich sei.

Schneider greift diese Argumentation nun auf. Der Minister habe die EU-Kommission aufgefordert, zumindest „eine strukturelle Anpassung der Fall-back-Benchmarks“ zu prüfen, hieß es aus seinem Ministerium. Die Benchmarks müssten so gestaltet werden, dass sie die unterschiedlichen technologischen Möglichkeiten der Emissionsminderung besser widerspiegeln.

„Dies soll Sektoren zugutekommen, die weniger Zugang zu Biomasse oder anderen emissionsarmen Technologien zur Herstellung von Wärme haben“, heißt es im Ministerium. Die Verfügbarkeit von Biomasse schwankt stark zwischen den EU-Staaten, was zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen führen könnte. So sei der Zugang zu Biomasse für manche Produktionsstandorte chemischer Produkte nur schwer möglich.

Schneider sagte, der Emissionshandel habe „als marktwirtschaftliches Instrument einen guten Job gemacht“. Er verbinde erfolgreich Klimaschutz und wirtschaftliche Stärke. Entscheidend sei aber, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass Deutschland und Europa starke, innovative Chemiestandorte bleiben könnten.

Allerdings hat eine Verschärfung der Benchmarks auch Fürsprecher: Sie bilde „die Grundlage für eine faire, technologiebasierte und anreizkompatible Gratiszuteilung“, sagt Felix Matthes, Forschungskoordinator beim Öko-Institut. „Wenn es hier keine dynamischen Anpassungen gibt, kommt eine deutlich stärkere Kürzung der Gratiszuteilung mit der Rasenmähermethode. Das kann nun wirklich niemand wollen.“







Narendra Modi  
(l.), Roboter,  
Nicolas Mialhe  
und Cyrus Hodes  
(l.u.), Jaan Tallin,  
Yoshua Bengio,  
Carina Prunkl  
(r.u.): KI-Leistungsschau in Indien



Indien zu“, sagt Nicolas Mialhe, der AISC zusammen mit Hodes leitet. Sie hätten die Chance, einen länderübergreifenden Konsens zu gestalten, ohne im Verdacht zu stehen, damit eigene hegemoniale Interessen voranzutreiben, argumentiert er. Mialhe wünscht sich etwa gemeinsame Sicherheits- tests, mit denen neue KI-Modelle überprüft würden. Dies würde seiner Vorstellung zufolge auch die KI-Supermächte USA und China unter Druck setzen mitzuziehen. Nicht alle in seinem Publikum teilen die Hoffnung auf wirkungsvolle internationale KI-Kooperation. Manche klingen zunehmend resigniert. „Als J. Robert Oppenheimer die Atombombe baute, dachte auch niemand an Regulierung“, sagt eine Teilnehmerin in der Kaffeepause. Ein anderer Zuhörer sagt: „Je mehr wir KI als eine Art Todesstern wie aus ‚Star Wars‘ charakterisieren, umso wahrscheinlicher wird es, dass jedes Land einen solchen Todesstern haben möchte.“

KI-Forscher Bengio setzt darauf, dass wachsender Widerstand in der Bevölkerung zum Antrieb für ernst zu nehmende Regulierung wird: „Ich hoffe, dass es eine breite Gegenreaktion geben wird – dass die Leute aufwachen und sehen, was gerade passiert“, sagt er. Sein Fachkollege Stuart Russell, Informatikprofessor an der Universität im kalifornischen Berkeley, bekommt Szenenapplaus, als er sagt, die Politik dürfe den KI-Firmen ihre Bereitschaft, hohe gesellschaftliche Risiken einzugehen, nicht länger durchgehen lassen. „Wir müssen uns fragen: Welche Wahrscheinlichkeit, dass die Menschheit am Ende ausstirbt, sind wir bereit hinzunehmen?“, sagt er.

Am Ende fragt ein Zuschauer Russell, wie er es sich erklären, dass kluge Menschen im Silicon Valley trotz der angeblich enormen Risiken weiter an der Technologie arbeiteten. Der Wissenschaftler antwortet, viele CEOs der Branche hätten ihm privat gesagt, sie würden gern langsamer und vorsichtiger vorgehen. „Sie können ihren Investoren aber nicht sagen, dass sie aus dem Rennen aussteigen, nachdem sie bereits Milliardensummen ausgegeben haben“, sagt er. „Sie wissen, dass man sie sofort feuern würde.“

## Epstein-Skandal

# Ex-Prinz Andrew wurde festgenommen

**London.** Die britische Polizei hat den ehemaligen Prinzen Andrew Mountbatten-Windsor am Donnerstagmorgen festgenommen. Er stehe unter dem Verdacht des Fehlverhaltens in einem öffentlichen Amt, teilten die Ermittlungsbehörden mit. Zuletzt fiel Andrews Name immer wieder im Zusammenhang mit dem amerikanischen Sexualstraftäter Jeffrey Epstein.

Mehrere zivile Einsatzkräfte und mindestens sechs mutmaßlich unmarkierte Polizeifahrzeuge waren am frühen Morgen auf das königliche Sandringham-Anwesen in Norfolk gefahren, wo Andrew seit einigen Wochen lebt und am Donnerstag seinen 66. Geburtstag feiern wollte. Beamte in Zivil durchsuchten das Anwesen. Auch sein früherer Wohnsitz in Windsor wurde durchsucht. Die Festnahme sei nach einer

„gründlichen Prüfung“ erfolgt, hieß es. Die Ermittlungen liefen.

Zum ersten Mal hat sich auch König Charles III. in die Affäre um seinen Bruder eingemischt: „Ich habe mit großer Besorgnis die Nachrichten über Andrew Mountbatten-Windsor und den Verdacht auf Fehlverhalten im öffentlichen Amt zur Kenntnis genommen“, erklärte König Charles III. in einer ersten Stellungnahme. Was nun folge, sei ein umfassender, fairer und ordnungsgemäßer Prozess, in dessen Rahmen diese Angelegenheit von den zuständigen Behörden in angemessener Weise untersucht werde. „Wie ich bereits gesagt habe, haben sie dabei unsere uneingeschränkte Unterstützung“, betonte der König und weiter: „Lassen Sie mich klar sagen: Das Gesetz muss seinen Lauf nehmen.“

Die Festnahme eines Mitglieds der Königsfamilie zieht die britische Monarchie in die sich immer stärker ausweitende Affäre um den amerikanischen Sexualstraftäter Epstein. Zuletzt hatte auch Keir Starmers Rücktritt im Raum gestanden.

König Charles III. hat seinem Bruder zuvor alle Titel und Ämter entzogen. Andrew wird vorgeworfen, durch die Vermittlung seines langjährigen Freundes Epstein Sex mit minderjährigen Mädchen gehabt zu haben. Die jüngste Veröffentlichung der Epstein-Akten legt zudem den Verdacht nahe, dass er während seiner Zeit als Handelsauftraggeber der britischen Regierung von 2002 bis 2011 vertrauliche Informationen an Epstein weitergegeben hat. Der Ex-Prinz weist seit Jahren sämtliche Vorwürfe zurück. T. Riecke, L. Bay, mit Agenturmaterial

Anzeige



# Noise Cancelling für Ihr Vermögen

Blenden Sie das Börsenrauschen aus.

Leise, sicher, konstant: Seit acht Jahren erzielt unser Wealth Management marktführende Renditen.

Für anspruchsvolle Anleger ab 100.000 Euro.  
Mehr erfahren: [liqid.de](http://liqid.de)

Kapitalanlagen bergen Risiken. Historische Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Rendite gemessen an führenden Platzierungen im firstfive Ranking deutscher Vermögensverwalter seit 2017. Weitere Infos zu den Platzierungen unter [liqid.de/awards](http://liqid.de/awards).

LIQID

**Herr Perthes, die Ukraine verteidigt sich am Dienstag seit genau vier Jahren gegen eine militärische Übermacht aus Russland. Sehen Sie Chancen auf ein Ende dieses Kriegs, das nicht auf ein Friedensdiktat für Kiew hinausläuft?**

Alle Kriege enden – meist weil mindestens eine, oft beide Seiten erschöpft sind. Ich gehe davon aus, dass dieser Erschöpfungszustand früher oder später zu international abgesicherten Vorschlägen führen wird, möglicherweise unter erheblichem Druck der USA. Das könnte auch Konzessionen der Ukraine bedeuten, die innenpolitisch legitimiert werden müssten, etwa durch ein Referendum. Aber selbst dann wird das Ergebnis nicht das sein, was Russland zu Beginn der Invasion angestrebt hat.

#### Also eine Annexion der Ukraine?

Ob im Kreml eine vollständige Annexion geplant war, wissen wir nicht. Klar ist: Die Invasion zielte auf totale Dominanz – einen Marionettenstaat, mit oder ohne formelle Annexion. Selbst wenn Russland Teile des ukrainischen Territoriums dauerhaft kontrollieren sollte, wird es dieses strategische Ziel verfehlt haben. Die Ukraine war vermutlich nie so entschieden antirussisch wie heute. Wer gehofft hat, das Land politisch und gesellschaftlich wieder ins Imperium einzugliedern, hat sich verkalkuliert.

**Sie haben den Druck der USA angesprochen. Sind Sie eigentlich zuversichtlich, dass dieser Druck in die richtige Richtung wirkt – oder nicht doch eher zulasten der Ukraine geht, weil US-Präsident Donald Trump unverhohlen Sympathien für Wladimir Putin hegt?**

Wir müssen mit dem Präsidenten, den die USA gewählt haben, zurechtkommen. Das Ziel, diesen Krieg möglichst schnell zu beenden oder einen schnellen Waffenstillstand durchzusetzen, ist ja nicht falsch.

#### Aber zu welchem Preis?

Wenn wir eine souveräne Ukraine wollen, die selbst entscheidet, wie weit sie sich in den Rest Europas integriert, dann braucht diese Ukraine zunächst einmal einen Waffenstillstand und ein Ende des Kriegs. Da hat die Trump-Regierung recht. Wenn der Präsident aber vor allem Druck auf die schwächere Seite, also Kiew, ausübt, um schnelle Erfolge zu erzielen, ist das problematisch. Und wahrscheinlich auch der Tatsache geschuldet, dass er sich nicht von professionellen Diplomaten und Militärs beraten lässt.

**Es ist ja nicht nur der Druck. Washington scheint komplett Kriegsnarrative Moskaus zu übernehmen, gibt der Ukraine sogar die Kriegsschuld.**

Das ist ja der Modus Operandi amerikanischer Politik unter Trump: Er verzichtet auf Expertise, unterminiert für den schnellen Erfolg sogar den eigenen Regierungsapparat. Das gehört zur Schattenseite des Trump'schen Ansatzes, so, wie er Allianzen demonstriert und letztlich einen erheblichen Teil des Einflusses und der Macht aufgibt, die die USA heute in die internationale Waagschale werfen können. Was übrig bleibt, sind die rohen Machtelelemente, von denen Trump offensichtlich persönlich sehr angeht – also Raketen, neue Schlachtschiffe, Flugzeuge. Aber Macht ist eben mehr als bestimmte Waffensysteme.

**Nun sagen Sie selbst: Vermutlich wird es auf einen Frieden hinauslaufen.**



Volker Perthes

# „Da hat die Trump-Regierung recht“

Der Politikwissenschaftler hält ein Ende des Ukrainekriegs für absehbar – auch wegen des Drucks der USA. Donald Trumps Diplomatie könnte kurzfristig erfolgreich sein.

**fen, in dem Russland zwar nicht wie geplant große Teile der Ukraine annexiert, aber schon kleinere Teile. Wenn Russland dauerhaft Teile der Ukraine kontrolliert, wenn Waffengewalt erstmals seit 1945 in Europa wieder dazu führt, dass ein Land wächst – was bedeutet das für Europas Sicherheitsordnung?**

Die europäische Friedensordnung, wie sie nach 1991 gedacht war, ist mit dem Überfall auf die Ukraine zerstört worden. Zu dieser Ordnung gehörten ja unter anderem die Anerkennung der bestehenden Grenzen und der Grundsatz, dass Staaten ihre außenpolitische Orientierung frei wählen können. Eine anhaltende Annexion würde es nahezu unmöglich machen, diese Friedensordnung wiederherzustellen. Wir hätten eine geteilte Sicherheitsordnung. Eine Annexion, auch wenn andere sie zwar nicht anerkennen, aber de facto respektieren, ist schließlich kein Kompromiss. Es wäre eher ein Waffenstillstand, der sich auf die militärischen Realitäten gründet.

**Ist Putins Kalkül damit zumindest teilweise aufgegangen?**

Nein. Erstens bliebe die Ukraine ein souveräner Staat. Zweitens ist der europäische Pfeiler der Nato stärker geworden. Finnland ist beigetreten, die Nato-Grenze zu Russland ist länger als

”

Wir müssen mit dem Präsidenten, den die USA gewählt haben, zurechtkommen.

zuvor. Europa investiert erheblich in Verteidigung. Putin wollte die Nato zurückdrängen – faktisch hat er sie gestärkt.

**Na ja, andererseits ist Europa auch nach vier Jahren russischen Angriffskriegs weiter uneins gegenüber Putin und alles andere als ein gleichberechtigter Akteur in Friedensverhandlungen.**

Es gibt Differenzen, ja. Aber man sollte die Dynamik betrachten. Vor wenigen Jahren hätte kaum jemand geglaubt, dass die EU gemeinsam Rüstungsprojekte finanziert oder Schulden für Verteidigung ermöglicht. Auch dass Großbritannien wieder eine engere sicherheitspolitische Anbindung an die EU sucht, war vor vier Jahren nicht vorstellbar. Strategisch ist Europa noch unterentwickelt, aber die Richtung stimmt.

**Kann Europa Russland künftig ohne US-Unterstützung abschrecken?**

Russland ist selbstverständlich fähig, einen Nato-Staat militärisch anzugreifen. Die entscheidende Frage ist, ob Europa konventionell stark genug ist, um einen möglichen Angriff glaubwürdig abzuschrecken. Ich denke, wir sind auf dem richtigen Weg. In wenigen Jahren wird Europa diese Fähigkeit deutlicher demonstrieren können.

**Aber ist das ohne die abschreckenden US-Atomwaffen nicht eine Illusion?**

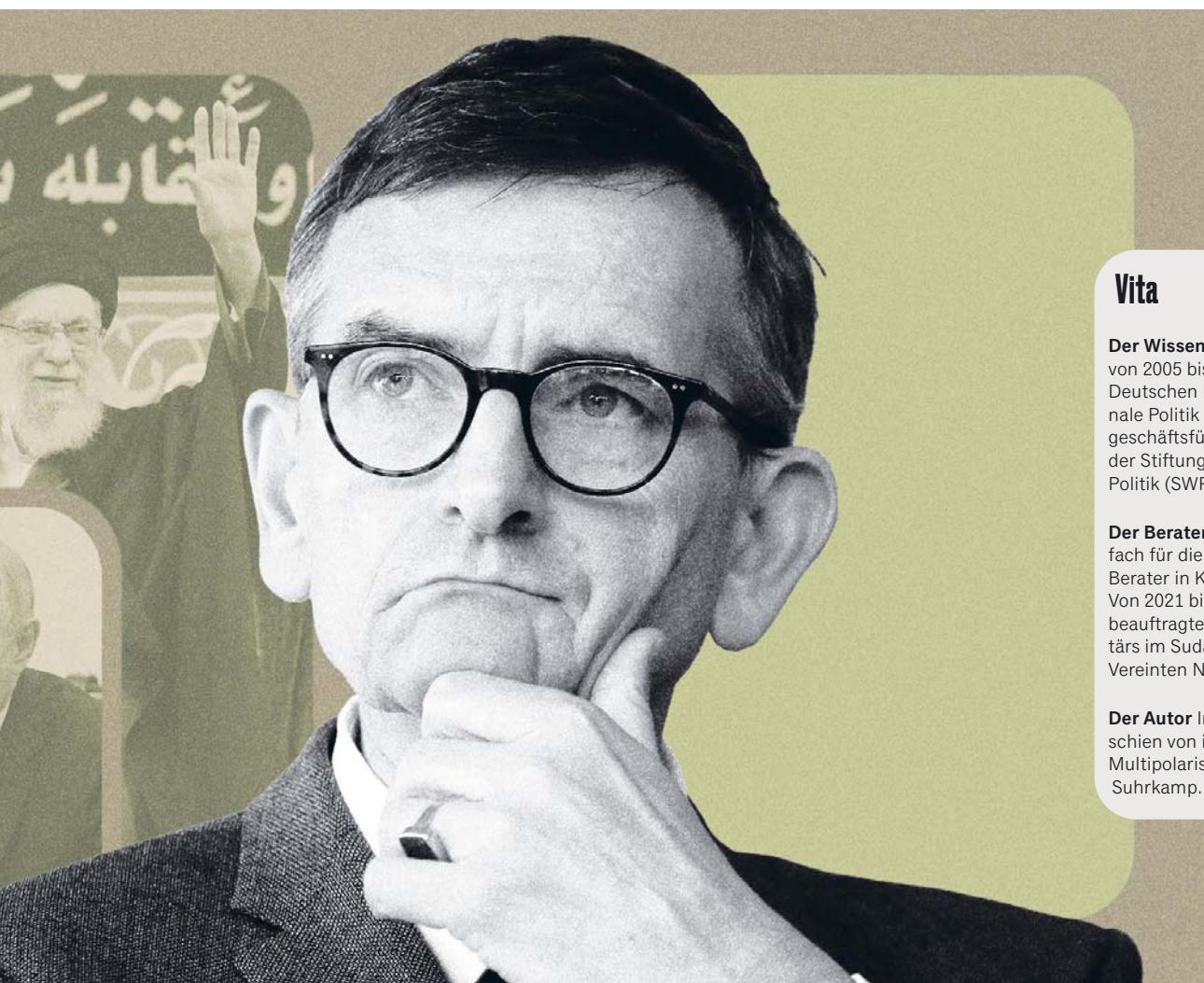
Für die nukleare Abschreckung bleibt der amerikanische Schutzhelm zentral. Doch der Ukrainekrieg zeigt: Entscheidend ist die konventionelle Verteidigung. Atomwaffen gewinnen kein Territorium – sie dienen der Abschreckung.

**Haben Sie nach der Rede von US-Außenminister Marco Rubio am vergangenen Wochenende nicht Sorge, dass Europa von dieser Abschreckung nur profitiert, wenn es sich etwa in Fragen der Handels-, Migrations- oder Klimaschutzpolitik den USA anbietet?**

Die atomare Abschreckung der USA war nie völlig bedingungslos.

**Das heißt, Artikel 5 des Nato-Vertrags, der die Mitglieder zu gegenseitigem Beistand verpflichtet, war schon immer hohl?**

Artikel 5 verpflichtet zur Beistandsleistung, nicht zu einer bestimmten Form der Reaktion. Die strategische Unwissenheit – wie weit eine Atommacht geht – ist selbst Teil der Abschreckung. Aber die USA werden ihre Zusagen stets im Lichte eigener geopolitischer Interessen bewerten. Das war immer so. Dass sich die USA für einen Verbünde-

**Vita**

**Der Wissenschaftler** Perthes war von 2005 bis 2020 Direktor des Deutschen Instituts für Internationale Politik und Sicherheit und geschäftsführender Vorsitzender der Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP).

**Der Berater** Perthes war mehrfach für die Vereinten Nationen als Berater in Krisengebieten aktiv. Von 2021 bis 2023 war er Sonderbeauftragter des UN-Generalsekretärs im Sudan, danach für die Vereinten Nationen im Irak.

**Der Autor** In dieser Woche erschien von ihm das Buch „Die Multipolarisierung der Welt“ bei Suhrkamp.

ten völlig bedingungslos in ein atomares Armageddon stürzen, war schon unter den Präsidenten vor Donald Trump nicht so.

**In München bekam Rubio stehende Ovationen, obwohl er offen den Kulturkampf forderte und de facto versucht hat, die europäischen Partner zu erpressen. Hat Sie das überrascht?**

Höflicher Applaus wäre nachvollziehbar gewesen. Standing Ovations fand ich übertrieben.

**Warum?**

Weil in seiner Rede eine zivilisatorische Abgrenzung mitschwang: ein „weißes, christliches“ Selbstverständnis des Westens, das historisch mit Entdeckern, Missionaren und Soldaten verbunden wird. Das ist eine imperiale Erzählung. Für viele außerhalb Europas und Nordamerikas ist das mindestens problematisch. Darauf sollte man nicht unkritisch applaudieren.

**Glauben Sie an eine Rückkehr zur transatlantischen Normalität nach einer Ära Trump?**

Normalität ist relativ. Transatlantische Spannungen gab es immer. Auch Barack Obama, der in Deutschland wohl beliebteste US-Präsident der jüngeren Geschichte, setzte strategisch stärker auf den Indopazifik. Wir sollten nicht erwarten, dass es einfach zu einer Phase harmonischer Einheit zurückgeht. Die geopolitischen Gewichte verschieben sich. Europa muss dauerhaft mehr Verantwortung übernehmen.

**Was bedeutet es für die internationale Ordnung, wenn die USA selbst das Völkerrecht relativieren?**

Ich würde nicht sagen, dass die auf der UN-Charta basierende Ordnung nicht mehr existiert. Aber sie ist massiv geschwächt. Ihre Zukunft hängt davon ab, ob genügend Staaten bereit sind, sie aktiv zu verteidigen. Und das ist die größte Herausforderung für diese Ordnung seit

1945. Perfekt war sie nie; aber sie beruhte auf gemeinsamen Regeln. Wenn Großmächte – Russland ebenso wie die USA – erklären, sie fühlen sich daran nur noch selektiv gebunden, wird das Fundament unterminiert.

**Sie sprechen in Ihrem Buch von einer Multipolarisierung der Welt. Liegt eine solche Welt überhaupt im Interesse der USA, und kann eine solche Welt nicht auch Stabilität mit sich bringen, wie Ihr Kollege Herfried Münkler sagt?**

Stabil ist eine multipolare Welt nicht. Ich spreche deshalb auch nicht von einer multipolaren Ordnung. Multipolarität und multiple Polarisierung sind Ergebnisse von Machtdiffusion. Es gibt also mehr Akteure, die Macht ausüben. Es gibt eine stärkere Fragmentierung, was mit zusätzlichem Konfliktpotenzial einhergeht. Und ein multipolares System ist nicht weniger hierarchisch als ein bipolares.

**Wer sind die Gewinner einer solchen Ordnung?**

Es gibt Situationen, in denen es keine Gewinner gibt. Die Mehrheit der Staaten braucht Regeln, profitiert also von einer rechts- und regelbasierten Ordnung. Eine Welt ohne Recht führt zu Tyrannie. Die USA mögen glauben, sie profitierten von einer solchen Welt. Ich denke, das stimmt nicht, zumindest nicht auf längere Frist. Russland könnte zunächst ein Profiteur sein, denn eine solche Welt ist für Moskau die einzige Chance, im Klub der globalen Mächte mitzuspielen. In einem bipolaren System hätte Russland wenig zu sagen.

**Die USA agieren erratisch, zeitweise selbstschädigend, Russland bedient sich einer Machtpolitik des 19. Jahrhunderts, ist aber ökonomisch auf verlorenem Posten, nur China scheint eine langfristige und strategisch fundierte Politik zu verfolgen. Ist die Volksrepublik vielleicht der**

**große Gewinner der jetzigen Unordnung?**

Die Möglichkeit besteht, jedenfalls dann, wenn „Gewinner sein“ heißt, den eigenen Wohlstand und äußeren Einfluss zu mehren.

**Kommen wir zum Iran, dem anderen großen Krisenherd. Auch hier spielt Washington die zentrale Rolle. Trump hat die Protestler ermutigt und Unterstützung versprochen, bislang ist aber nichts geschehen. Wie schätzen Sie die Lage dort ein? Ist das Regime gefährdet?**

Ja, es ist gefährdet, schon allein, weil die Uhr des obersten Religionsführers abläuft. Die Existenz des Regimes hängt an ihm. Was danach kommt, kann niemand wissen. Ich gehe jedoch nicht davon aus, dass es in Richtung Pluralität und Demokratie gehen wird.

**Was aber ist Trumps Plan?**

Die Ermutigung zum Aufstand und die militärischen Drohungen samt Verlagerung zweier Flugzeugträger haben nur ein Ziel: Der Präsident will das Regime für einen Deal weichkochen. Was dann innenpolitisch dort geschieht, interessiert Trump nicht. Das haben wir in Venezuela gesehen. Es geht darum, einen symbolischen Sieg zu erringen und dann Geschäfte zu machen.

**Der Iran ist nicht nur im Inneren, sondern auch im Äußeren geschwächt. Die verbündeten Milizen Hamas und Hisbollah sind nur Schatten ihrer selbst. Was bedeutet das für die Stabilität in der Region?**

Ja, der Iran ist extrem geschwächt, das ganze geopolitische Projekt der sogenannten Achse des Widerstands gegen Israel und die USA ist gescheitert. Die arabischen Regionalmächte sind mit einem schwächeren Iran ganz zufrieden, wollen aber Stabilität, keinen Krieg oder Bürgerkrieg. Regionale Stabilität im Nahen Osten hängt weiterhin von einer Lösung des israelisch-palästinensischen Konflikts ab.

**Und? Gibt es da Chancen?**

Das ginge wohl, wenn die USA sich an dem geschäftsmäßigen Ansatz ihrer arabischen Freunde am Golf orientieren würden: Stabilität, Konnektivität, Zusammenarbeit auch mit Israel – aber unter der Bedingung einer Lösung, die Sicherheit und Selbstbestimmung für Palästinenser und Israelis beinhaltet. Mit einer einseitigen Positionierung aufseiten der israelischen Regierung wird es nicht gelingen.

**Diesem Business-Ansatz der US-Sondergesandten Steve Witkoff und Jared Kushner, Schwiegersohn des amerikanischen Präsidenten, jenseits professioneller Diplomatie ist es immerhin gelungen, einen Waffenstillstand auszuhandeln.**

Dem unberechenbaren Trump, der bereit ist, mit jedem zusammenzuarbeiten und auf jeden Druck auszuüben, ist hier tatsächlich etwas gelungen, woran Ex-Präsident Biden und die Europäer gescheitert sind. Der Trump-Ansatz kann tatsächlich funktionieren, um Waffenstillstände durchzusetzen. Für langfristige Lösungen, gar einen stabilen Frieden, bedarf es mehr, auch einer professionellen Diplomatie.

**Zum Schluss zur amerikanischen Innenpolitik. Viele glauben, die Demokratie dort ist gefährdet. Denken Sie das auch?**

Ja, die liberale Demokratie in den USA ist gefährdet, das heißt aber noch nicht, dass sie am Ende ist. Die Gewaltenteilung ist gefährdet, sie ist aber noch nicht am Ende. Bislang hat Trump nur ein großes Gesetz durch den Kongress gebracht. Er regiert mit Dekreten.

**Das scheint ja zu reichen ...**

Bis zu den Zwischenwahlen vielleicht. Und es gibt natürlich berechtigte Ängste, dass er diese manipulieren wird. Ich glaube trotzdem, dass das so wichtige Instrument der freien Wahlen Bestand haben wird. Nach den Zwischenwahlen droht Trump eine Lame Duck zu werden. Dann wird es noch mal gefährlich. Denn für Regierungen wie für Staaten gilt: Im Abstieg sind sie gefährlicher – siehe Russland.

**Obama hat nach Trumps erster Wahl gesagt: Frau Merkel, übernehmen Sie die Führung des freien Westens. Wäre Europa dazu in der Lage?**

Das glaube ich kaum, es wär schon ein großer Beitrag, wenn es Europa gelänge, den eigenen Laden zusammenzuhalten. Nur wenn wir die Kraft der 27 EU-Mitglieder vereinen, wird Europa in dieser geopolitischen Lage eine maßgebliche Rolle spielen. Ein erster Schritt wäre, endlich das Einstimmigkeitsprinzip in der Außenpolitik aufzugeben. Europa muss natürlich auch den Binnenmarkt vervollständigen. Dazu gehören übrigens auch gemeinsame Schulden.

**Sie meinen Euro-Bonds, die der Kanzler kategorisch ablehnt. Sehen Sie Merz eher als Frontrunner oder als Bremser hinsichtlich notwendiger Reformen in Europa, von denen Sie sprachen?**

Ich glaube, er weiß sehr wohl, was notwendig ist. Gerade finanzpolitisch muss er aber auch Rücksicht auf die eigene Partei nehmen.

**Herr Perthes, vielen Dank für das Interview.**

Die Fragen stellten Jens Münchrath und Sven Prange.

# Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS-  
UND FINANZZEITUNG

**Verleger:** Dieter von Holtzbrinck

## Redaktion

**Chefredakteur:** Sebastian Matthes (V.i.S.d.P.)  
**Stv. d. Chefredakteurs:** Martin Knobbe, Kirsten Ludowig  
**Mitglied der Chefredaktion:** Charlotte Morré  
(Head of Digital)

**Nachrichtenchef:** Kevin Knitterscheidt

**Textchef:** Christian Rickens (Morning Briefing)

**Creative Director:** Alexandra Grüning

**Kommentarchef:** Thomas Sigmund

**Wochenende & Report:** Sven Prange

**Chefautor:** Dr. Jens Münch Rath

**Editorial Head of TECH:** Larissa Holzki

**Chefökonom:** Prof. Dr. Bert Rürup

**Ressortleiter:** Leila Al-Serori, Moritz Koch (Politik), Jürgen Flauger, Ina Karabasz (Unternehmen), Michael Maisch (Finanzen), Sönke Iwersen (Investigative Recherche), Tobias Böhne (Funnel), Nicole Bastian, Solveig Gode (Podcast, Live & Video)

**Chefs vom Dienst:** Daniel Klager (Ltg.), Tobias Döring, Andreas Dörnfelder, Tom Körkemeier, Stefan Menzel, Marc Renner  
Claus Baumann, Claudia Panster (Ltg. Redigatur) Susanne Wesch (Ltg. Print), Anja Holtschneider

Verantwortlich im Sinne des Presserechts sind die jeweiligen Leiter für ihren Bereich. Im Übrigen die Chefredaktion.

## Handelsblatt Research Institute

Tel.: 0211 - 887-0, Telefax: 0211 - 887-97-0,  
E-Mail: info@handelsblatt-research.com  
Dr. Jan Kleibrink (Managing Director)

## Verlag

Handelsblatt GmbH

**Geschäftsführung:** Andrea Wasmuth (Vorsitz),  
Sebastian Christensen

Die Handelsblatt GmbH ist ein Unternehmen der Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG. Die Handelsblatt Media Group gehört 100% zur Dvh Medien GmbH, Stuttgart

**Verantwortlich für Herstellung:** Christian Wiele

**Verantwortlich für Anzeigen:** Simone Orlich

Erfüllungsort und Gerichtsstand: Düsseldorf.  
Anschrift von Redaktion, Verlag und Anzeigenleitung:  
Toulouser Allee 27, D-40211 Düsseldorf, Tel. 0211 - 887-0  
Der Verlag haftet nicht für unverlangt eingesandte  
Manuskripte, Unterlagen und Fotos.

Axel Springer SE, Offsetdruckerei Kettwig,  
Im Teelbruch 100, 45219 Essen; Pressedruck Potsdam GmbH,  
Friedrich-Engels-Str. 24, 14473 Potsdam;  
Süddeutscher Verlag Zeitungsdruck GmbH,  
Zamdorfer Str. 40, 81677 München

**Vertrieb Einzelverkauf:**  
Verlag Der Tagesspiegel GmbH, www.tagesspiegel.de

**Kundenservice:**  
Postfach 103345, 40024 Düsseldorf, Telefon: 0211 887 3602,  
Aus dem Ausland: 0049 211 887 3602  
E-Mail: kundenservice@handelsblatt.com

Ihre Daten werden zum Zweck der Zeitungszustellung  
übermittelt an Zustellpartner und an die Mediendiensteservice GmbH  
& Co. KG, Hellerhofstraße 2-4, 60327 Frankfurt am Main.

## Anzeigen:

### Anzeigenverkauf Handelsblatt

Tel.: 0211 - 887-0, Fax: 0211 - 887-33 59

E-Mail: info@iqm.de; Internet: www.iqm.de

### Anzeigenverkauf Handelsblatt.com

Tel.: 0211 - 887-26 26, Fax: 0211 - 887-97 26 56

E-Mail: info@iqdigital.de; Internet: www.iqdigital.de

### Anzeigenverkauf Handelsblatt Personalanzeigen

Tel.: 040 - 3280-5800

E-Mail: Ann-Christin.Magdanz@zeit.de

Internet: https://talent.zeit.de/

### Anzeigenposition Handelsblatt

Tel.: 0211 - 887-26 60, Fax: 0211 - 887-97 26 60

E-Mail: dispohb@iqm.de

### Redaktion:

Telefax: 0211 - 887-97 12 40

E-Mail: handelsblatt@vhb.de

### Politik

Tel.: 030 - 61 68 61 92, Fax: 0211 - 887-97 80 27

E-Mail: hb.berlin@vhb.de

### Unternehmen

Tel.: 0211 - 8 87 13 65, Fax: 0211 - 887-97 12 40

E-Mail: hb.um@vhb.de

### Finanzen

Tel.: 069 - 2424 4002, Fax: 0211 - 887-97 41 90

E-Mail: hb.fz@vhb.de

### Handelsblatt Veranstaltungen

Tel.: 0211 - 887 0, Fax: 0211 - 887 43 40 00

E-Mail: info@euroforum.com

www.handelsblatt.com/veranstaltungen

Das Handelsblatt wird ganz oder in Teilen im Print und digital vertrieben. Alle Rechte vorbehalten.  
Kein Teil dieser Zeitung darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

### Nutzungsrechte:

Telefon: 0211 - 2054-4640 (Dieser Service steht Ihnen Mo-Fr und den üblichen Bürozeiten zur Verfügung) E-Mail: nutzungsrechte@handelsblattgroup.com

### Sonderdrucke:

Tel.: 0211 - 887-1748, Fax: 0211 - 887-97-1748

E-Mail: sonderdrucke@vhb.de

### Bezugspreise Inland und EU:

Monatlich € 69,90 (Inland inkl. € 4,57 MwSt./EU zzgl. der jeweiligen MwSt.), Jahresabonnementpreis: € 839,- (Inland inkl. € 54,89 MwSt./EU zzgl. der jeweiligen MwSt.).

Vorzugspreis für Studenten (gegen Vorlage einer gültigen Bescheinigung): Monatlich € 34,95 (Inland inkl. € 2,29 MwSt. / EU zzgl. der jeweiligen MwSt.), Jahresabonnementpreis € 419,- (Inland inkl. € 27,41 MwSt. / EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Lieferung jeweils frei Haus.

Bezugspreise übriges Ausland: auf Anfrage.

Abonnementskündigungen sind nur schriftlich mit einer Frist von 21 Tagen zum Ende des berechneten Bezugszeitraumes möglich, solange keine andere Regelung vorgesehen ist. Im Falle höherer Gewalt (Streik oder Aussperrungen) bestehen kein Belieferungs- oder Entschädigungsanspruch. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Düsseldorf. Der Verlag haftet nicht für unverlangt eingesandte Manuskripte, Unterlagen und Fotos. Für die Übernahme von Artikeln in interne elektronische Pressestage erhalten Sie die erforderlichen Rechte über die PMG Presse-Monitor GmbH. Telefon: 030/284930 oder www.presse-monitor.de.

Die ISSN-Nummer für das Handelsblatt lautet: 0017-7296



**Dorothee Bär:**  
Die Ministerin  
ist Vorsitzende  
der Gemeinsamen  
Wissenschafts-  
konferenz.

## Wissenschaft

# Bund und Länder wappnen sich gegen AfD-Sieg

Gemeinsam finanzieren Bund und Länder Hochschulen und Forschungseinrichtungen. Politiker rechnen damit, dass diese Zeiten nach einem Wahlsieg der AfD vorbei wären – und bereiten sich vor.

**Daniel Delhaes** Berlin

**D**ie Wissenschaftsminister von Bund und Ländern bereiten sich auf das Szenario vor, dass die AfD die Landtagswahl in Sachsen-Anhalt gewinnt. „Da einzelne Länder zukünftig gegebenenfalls Beschlüsse blockieren können, muss sich die gemeinsame Wissenschaftskonferenz damit auseinandersetzen“, bestätigte der stellvertretende Vorsitzende der Konferenz, der niedersächsische Wissenschaftsminister Falko Mohrs (SPD), dem Handelsblatt.

In Sachsen-Anhalt wählen die Menschen im September einen neuen Landtag. In den Umfragen liegt die als gesichert rechtsextrem eingestufte Landespartei mit deutlichem Abstand vorn. Eine absolute Mehrheit gilt als nicht ausgeschlossen, sollten kleinere Parteien wie FDP und Grüne den Einzug ins Parlament verpassen. Dann könnte die AfD ihr Wahlprogramm in der Wissenschaftspolitik konkret umsetzen.

Ein Sieg würde im föderalen Deutschland Auswirkungen auf das gesamte politische System haben: Die Länder sind allein zuständig für Hochschulen und Forschungseinrichtungen. Diese werden inzwischen aber nicht nur von den Ländern, sondern auch vom Bund mitfinanziert.

In der Gemeinsamen Wissenschaftskonferenz beraten und be-

schließen Bund und Länder, wie sie Hochschulen und außeruniversitäre Forschungseinrichtungen sowie Wissenschaftsorganisationen gemeinsam fördern. Es ist das wichtigste Gremium der Wissenschaftsminister, und dort sind auch die Finanzminister vertreten: Mit etlichen Milliarden Euro wurden etwa die Exzellenzinitiative, der Hochschulpakt oder der Pakt für Forschung und Innovation gemeinschaftlich auf den Weg gebracht. Sie verabreden nicht nur den Bau von Gebäuden und Großgeräten, sondern auch die Etats der Max-Planck-Gesellschaft, von Fraunhofer, Helmholtz und anderen außeruniversitären Forschungseinrichtungen.

### Bund und Länder beraten über Milliarden Euro

Die AfD spricht in ihrem Wahlprogramm für die Landtagswahl vom „Niedergang“ der Wissenschaft. Im Entwurf heißt es: „Die AfD wird diesen Zustand in Sachsen-Anhalt beenden und die deutsche Wissenschaft durch grundlegende Reformen wieder zu sich selbst befreien.“ Dazu gehört für die AfD das Ende der Europäisierung: Statt der international vergleichbaren Bachelor- und Masterstudiengänge soll es wieder Diplom- und Magisterstudiengänge geben. Den Numerus clausus will die AfD durch Aufnahmeprüfungenersetzen. Die Partei wirbt für ein Wis-

senschaftssystem, wie es vor der 68er-Bewegung bestanden hat und in dem Professoren die Hochschulen prägen, nicht ein „pseudodemokratisches Gremienwesen“.

Wissenschaftliche Arbeit im Bereich der Klimaforschung, der Genderforschung oder zum Kolonialismus kritisiert die AfD als ideologisch getrieben. Die Partei will „diese schädlichen Tendenzen unter Wahrung der Wissenschaftsfreiheit zurückdrängen“. Mit einem Lehrstuhl für Bevölkerungswissenschaft möchte die AfD „das Absterben unseres Volkes“ untersuchen und ein „Institut für kritische Islamforschung“ gründen.

In der Wissenschaft gibt es breiten Widerspruch. „Hier werden Ziele verfolgt, die nicht die unsrigen sind“, sagte Joybrato Mukherjee, Präsident des Deutschen Akademischen Auslandsdienstes und Rektor der Universität zu Köln. Die Wissenschaftsorganisationen würden derzeit auch beraten,

wie sie ihre Institutionen „resilient“ aufstellen. Der Chef des Deutschen Studierendenwerks, Matthias Ambühl, sagte: „Die demokratisch verfasste, sozial offene Hochschule, wie wir sie heute kennen, wird frontal angegriffen und soll nach illiberalen Vorbild radikal umgebaut werden.“

Bundesforschungsministerin Dorothee Bär, Vorsitzende der Gemeinsamen Wissenschaftskonferenz, wollte sich auf eine Anfrage nicht äußern.

Ihr Stellvertreter Mohrs indes sagte: Das AfD-Wahlprogramm in Sachsen-Anhalt zeige, dass diese Partei Wissenschaft und Forschung nicht stärken, sondern kontrollieren wolle. „Das gefährdet unseren Fortschritt, unsere Innovationsstärke, macht uns abhängig von anderen und ist damit eine Gefahr für unseren Wohlstand.“

Auch verstießen die Forderungen „gegen unsere Verfassung, weil sie die Freiheit von Forschung und Lehre massiv einschränken würden“, ergänzte Mohrs. „Wer die Landeszentrale für politische Bildung abschaffen und Hochschulen politische Vorgaben machen will, stellt sich gegen die Grundprinzipien unserer Demokratie.“ Forschungsfreiheit sei nicht verhandelbar. Die Forderungen seien eine „ernsthafte Bedrohung für den Wissenschafts- und Innovationsstandort“.

Kritik kam auch von der baden-württembergischen Wissenschaftsministerin, Petra Olschowski. „Der Rückwärtsgang zum alten Diplom



**Falko Mohrs:**  
Der niedersächsische Wissenschaftsminister rechnet mit einer Blockierung von Beschlüssen durch die AfD.

und Magister ist genau der falsche Weg und ignoriert, dass das Wissenschaftssystem international ist und anschlussfähig sein muss“, sagte die Grünen-Politikerin dem Handelsblatt. Das Wissenschaftssystem sei nicht gescheitert, wie die AfD suggeriere. In Sachsen-Anhalt sei Armin Willingmann von der SPD ein „exzelter Wissenschaftsminister“.

Olschowski bestätigte, dass die Minister von Bund und Ländern sich auf eine mögliche Regierungsübernahme durch die AfD einstellen: „Wir werden in der Gemeinsamen Wissenschaftskonferenz darüber reden, ob wir an unserer eingetragenen Praxis des Konsenses festhalten können.“ Bisher gebe es ein vertrauliches Miteinander. „Es ist denkbar, dass, wenn sich in Zukunft nicht mehr alle Länder an den gemeinsamen Programmen beteiligen, sie trotzdem realisiert werden, aber dann nicht mehr alle profitieren.“ Wie es hieß, soll in der Sommersitzung eine Entscheidung fallen.

Demnach könnten Länder nur noch von gemeinsamen Finanzierungen profitieren, wenn sie diese auch mitbeschließen – auch wenn das bei Weitem nicht als Optimallösung wahrgenommen wird. „Eine Abkehr von den 16-zu-null-Beschlüssen wäre eine Zäsur und alles andere als das, was wir in dieser Zeit brauchen“, sagte Olschowski.

Die deutsche Wissenschaft müsse sich im internationalen Wettbewerb behaupten und könne nur bestehen, wenn Bund und Länder die großen Themen gemeinsam angingen: „Wenn Einzelne ausscheren, dann wäre das kein gutes Signal.“

## Globale Trends

# Babys oder Bots

Deutschlands Bevölkerung schrumpft. Kann KI die demografisch bedingten Wachstumseinbußen kompensieren?



Der Autor **Torsten Riecke** ist International Correspondent. Sie erreichen ihn unter: riecke@handelsblatt.com

**E**s mutet wie ein statistisches Detail an, könnte allerdings gravierende Folgen haben: Die deutsche Bevölkerung schrumpft bis 2070 um zehn Prozent, teilte das Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung in dieser Woche mit. Das wären zehnmal mehr Menschen, als die Experten bislang erwartet hatten. Die Ifo-Forscher warnen: Der Bevölkerungsschwund dürfte den Arbeitskräftemangel verstärken.

Auch DIW-Präsident Marcel Fratzscher rechnet langfristig mit niedrigem Wachstum. Es fehlten schlicht Arbeitskräfte, um die Wachstumsraten der Vergangenheit zu erreichen, sagte er dem Redaktionsnetzwerk Deutschland.

Zugleich weckt Künstliche Intelligenz (KI) Wachstumhoffnungen in Regierungszentralen und vielen Chefetagen. Das Versprechen, die Technologie ermögliche spür- und messbare Produktivitätsgewinne, trug in den vergangenen Monaten auch zur Rally an den Börsen bei.

Damit prallen zwei gegenläufige Megatrends aufeinander, die über den Wohlstand der meisten Industriekulturen entscheiden. Kann KI die demografisch bedingten Wachstumseinbußen kompensieren?

Tatsächlich schrumpft die Bevölkerung nicht nur in Deutschland, sondern in vielen europäischen Staaten sowie auch in Russland, Japan und China. In afrikanischen Staaten und Teilen Asiens wächst sie hingegen. Das Problem: Während sich Reichtum und Kapital im globalen Norden konzentrieren, leben die meisten Menschen künftig im globalen Süden.

Die demografische Entwicklung macht es für Länder wie Deutschland umso dringlicher, das schwindende Wachstumspotenzial zu stärken. Eine verstärkte Einwanderung würde theoretisch helfen, stößt aber schon jetzt an politische und soziale Grenzen – und würde die demografische Lücke ohnehin nicht vollständig schließen.

Thomas Dorn

satz von Computern ab Anfang der 1980er-Jahre um maximal bis zu 2,25 Prozent pro Jahr. Nach etwa zehn Jahren flautete der Schub jedoch ab, und das Produktivitätswachstum ging wieder auf etwa 1,5 Prozent zurück. Deutlich stärker war der Antrieb durch das Internet: Das Produktivitätsplus verdoppelte sich bis etwa 2005 auf drei Prozent pro Jahr. Aber auch dieser Boom dauerte nicht lange, und bis 2020 sank der Produktivitätszuwachs wieder auf 1,25 Prozent.

Ein Mittel gegen das Wachstums- und Wohlstandsproblem ist somit der technische Fortschritt. Nach Meinung des amerikanischen KI-Forschers Erik Brynjolfsson befinden wir uns im Übergang von der Experimentierphase zur breiten Nutzung der neuen Technologien. Es werde nicht mehr lange dauern, bis sich der Produktivitäts- und Wachstumsschub von KI auch in den Statistiken zeige.

Joao Gomez, Professor für Finanzwirtschaft an der renommierten Wharton School in den USA, hält es indes für „höchst unwahrscheinlich“, dass KI die Produktivitätsverluste mehr als ausgleichen kann. Gomez begründet seine Skepsis mit den enttäuschenden Produktivitätseffekten vorangegangener Innovationsschübe.

Er verweist darauf, dass die arbeitsfähige Bevölkerung in den meisten Industriestaaten wie Deutschland zurückgeht und damit auch das Wachstumspotenzial ihrer Volkswirtschaften schrumpft. Wohlhabende Nationen haben darüber hinaus tendenziell geringere Geburtenraten. „Es fehlen nicht nur viele Arbeitskräfte, sie sind auch noch am falschen Ort“, sagt der Wirtschaftsforscher.

Gomez hat sich die jüngsten drei Innovationsschübe angesehen und kommt zu dem Schluss, dass der Einsatz von KI bislang noch nicht einmal an die Produktivitätseffekte des Computers und des Internets heranreicht. So erhöhte sich die Arbeitsproduktivität in den USA durch den Ein-

Das sogenannte „Penn Wharton Budget Model“ der University of Pennsylvania sagt voraus, dass der jährliche Produktivitätszuwachs in den USA durch den Einsatz von KI in den nächsten zehn bis 20 Jahren um bis zu 0,2 Prozent gesteigert werden kann. Den kumulativen Effekt bis 2050 schätzen die Forscher auf maximal drei Prozent. Danach werde sich die Kurve jedoch wieder abflachen.

Wer beide Trends beachtet, muss zudem einbeziehen: Prognosen über die Produktivitätsentwicklung schwanken stark und müssen häufig korrigiert werden. Dagegen sind Vorhersagen über die Bevölkerungsentwicklung relativ zuverlässig. Selbst wenn in Deutschland plötzlich mehr Kinder geboren würden als prognostiziert, würde sich der negative Trend bei den Arbeitskräften in den kommenden 20 Jahren nicht ändern.

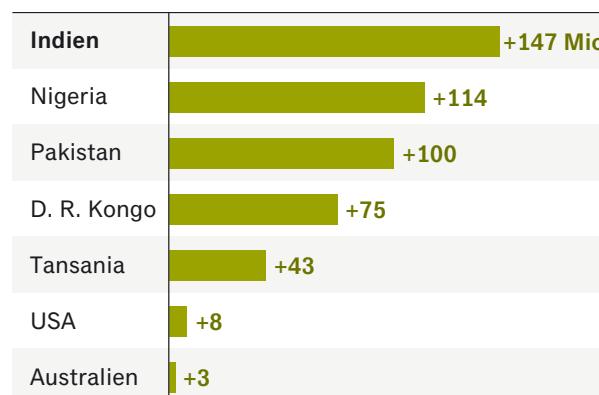
Wollen wir unseren Wohlstand sichern, brauchen wir also zusätzliche Produktivitätsfortschritte. Entscheidend ist, Künstliche Intelligenz so einzusetzen, dass sie unsere Arbeitsabläufe wirklich produktiver macht. Nur so lässt sich ihr Produktivitätseffekt maximieren und wir haben vielleicht eine Chance, den Wachstumsverlust aufgrund der schrumpfenden Zahl von Arbeitskräften auszugleichen.

Bislang geschieht das jedoch nicht: „Wir nutzen KI zu sehr für die Automatisierung und zu wenig, um den Arbeitnehmern Fachwissen und Informationen zur Verfügung zu stellen“, warnt Wirtschaftsnobelpreisträger Daron Acemoglu.

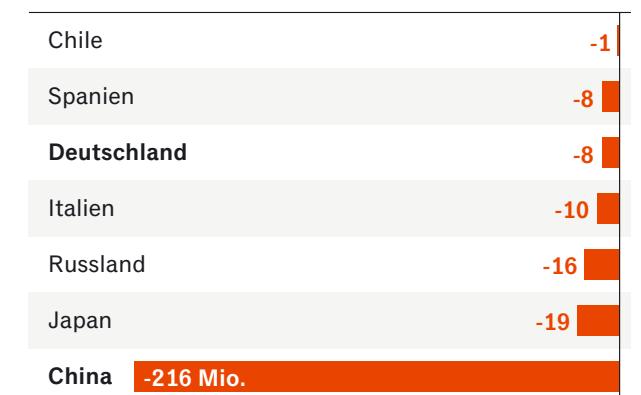
## Afrika und Zentralasien wachsen

Prognostizierte Entwicklung der Erwerbsbevölkerung, Veränderung 2050 im Vergleich zu 2023 in Millionen

### Länder mit wachsender Erwerbsbevölkerung



### Länder mit sinkender Erwerbsbevölkerung





Daniel Delhaes, Jan Hildebrand  
Berlin

**W**ird ihre Mimik erahnen lassen, was sie von den Worten des Redners auf der Bühne hält? Wie viel Beifall wird sie spenden? Wenn Friedrich Merz am Freitag um kurz nach 11 Uhr seine erste Rede als Bundeskanzler auf einem CDU-Parteitag halten wird, richten sich die Augen nicht nur auf ihn. In der ersten Reihe wird Angela Merkel sitzen, gen Bühne samt Rednerpult schauen und ihrem Dauerrivalen von einst zuhören.

Es ist ihr erster Besuch auf einem CDU-Bundesparteitag seit ihrem Abschied als Bundeskanzlerin. Ihre Zusage hat viele überrascht, sind sich Merkel und Merz doch spätestens seit 2002 in inniger Abneigung verbunden. Damals verdrängte die junge Parteivorsitzende den ehrgeizigen Fraktionsvorsitzenden Merz. Merkel wollte selbst Oppositionsführerin im Bundestag sein – und schließlich Bundeskanzlerin werden.

In der Tat gewann sie drei Jahre später die Bundestagswahl und musste 2006 ihre erste Rede als Kanzlerin auf einem Bundesparteitag halten. Sie musste sich damals auch als Parteichefin zur Wiederwahl stellen.

Das sind nur die kleineren von vielen erstaunlichen Parallelen zwischen Merz und Merkel. Sie kann nachspüren, wie er sich fühlt. Ihre Lage beim 20. CDU-Parteitag in Dresden war ganz ähnlich wie seine, auf dem nun 38. Parteitag. Merkel überzeugte mit ihrer Rede damals die Delegierten. Auch wenn seitdem 20 Jahre vergangen sind, könnte es sich für Merz also anbieten, einige der prägnanten Sätze in seine Rede zu übernehmen. Leicht adaptiert, etwa gleich zu Beginn diese Äußerung von Merkel:

„Wir haben Rot-Grün beendet, und zwar vorzeitig! (...) Wir regieren dieses Land, liebe Freunde. Und das ist wichtig und richtig!“

Auch Merz betont gern, die Vorgängerregierung, Rot-Gelb-Grün, vorzeitig abgelöst zu haben. Damit hat es nur drei Jahre gedauert, bis die Union wieder den Kanzler gestellt hat. Bei Merkel waren es sieben Jahre gewesen. Merz wie Merkel hatten sich aber ein weit besseres Wahlergebnis erhofft. 2005 landete Merkels Union mit 35,2 Prozent nur einen Prozentpunkt vor der SPD. 2025 blieb die Union mit 28,6 Prozent deutlich hinter den eigenen Erwartungen zurück. Beide Male konnten sich die Wahlsieger ihren Koalitionspartner nicht aussuchen, dazu passt der folgende Satz aus Merkels Rede:

# Wie viel Merkel steckt in Merz?

CDU-Chef Friedrich Merz spricht erstmals als Kanzler auf dem Parteitag, Angela Merkel sitzt als Ehrengast im Publikum. Ihre Worte von 2006 könnten ihm heute erstaunlich vertraut klingen.

„Liebe Freunde, ich will nichts beschönigen. Wir haben 2005 wahrlich Wahlkampf für eine andere Koalition gemacht.“

Merkel wollte mit den Liberalen regieren, ebenso Merz. Doch dann blieb beiden nur die Sozialdemokratie. Immerhin führte eine schwarz-rote Koalition beide doch ins Kanzleramt, ein entscheidendes Kriterium für Machtmenschen. Natürlich darf dies niemand in einer Parteitagsrede so sagen. Stattdessen betonte Merkel – wie in diesen Tagen auch Merz –, dass sich durch die CDU vieles in der Regierung in die richtige Richtung bewege:

„Ja, es ist wahr, wir regieren zusammen mit den Sozialdemokraten. (...) Dabei müssen wir uns immer klar machen: Ohne uns gäbe es nicht viele kleine Schritte in die richtige Richtung, aber mit uns, mit der Union, können wir unsere Handchrift deutlich machen.“

Diese euphemistische Umschreibung des latenten Dauerkonflikts mit dem Koalitionspartner bekamen beide im ersten Regierungsjahr zu spüren: Unter Merkel stritten Union und SPD um die Gesundheitsreform und erhöhten als „Kompromiss“ im Steuerstreit zur Überraschung aller die Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte.

Das erste Regierungsjahr verlief für Merz ähnlich konfliktreich. Der Streit um die Richterwahl und das Rentenpaket prägten das Erscheinungsbild der Koalition. Und auch der Reformbedarf bei den defizitären Sozialversicherungen sowie die geplante Steuerreform sorgen für Zwist. Natürlich wird Merz in seiner Parteitagsrede seiner Regierung nicht bescheinigen, dass sie vieles schlecht macht. Er könnte aber wie Merkel zugeben, dass nicht alles gut lief:

„Ja, ich räume ein, im ersten Jahr der neuen Regierung ist nicht alles glatt und nicht alles rund verlaufen.“

In solch einer Lage kann er als neuer Regierungschef und als CDU-Vorsit-

zender auf dem Parteitag geschickt auf die Altlasten der Vorgängerregierung verweisen und auf die schwierige internationale Lage, etwa so, wie es auch Merkel damals versuchte:

„Auch wir haben in unserem Lande eine schwierige Situation vorgefunden: der Haushalt ein Sanierungsfall, kaum Wachstum, fünf Millionen Arbeitslose, eine internationale Verunsicherung.“

Kein Wachstum und wieder über drei Millionen Arbeitslose: Die von Merz versprochene Wirtschaftswende lässt auf sich warten und sorgt für Unruhe in der Partei. Deshalb muss ein Vorsitzender auch auf Erfolge der Regierung verweisen, die trotz aller Widrigkeiten durchgesetzt wurden. Dafür bietet sich bei Merz wie einst bei Merkel ein Lob auf die Außenpolitik an, etwa so:

„Außenpolitisch ist Deutschland wieder geachtet. Wir sind ein verlässlicher Partner in Europa und in der Welt. (...) Wir brauchen die USA, genauso wie die USA uns brauchen. Deswegen sage ich, dass zur Freundschaft natürlich auch gehört, dass man Dinge offen anspricht, wo man unterschiedlicher Meinung ist.“

Innenpolitisches Lob fällt schwerer angesichts der Wachstumsschwäche, gerade für eine Partei, die ihre Kernkompetenz in der Wirtschaftspolitik sieht. Aber es gibt noch die innere Sicherheit. Wenn es einen Bundesminister im Kabinett Merz gibt, der von allen Konservativen Lob erfährt, dann ist es Alexander Dobrindt (CSU). Der Innenminister steht für die Migrationswende.

Merkels Innenminister hieß 2005 Wolfgang Schäuble. Als Kanzlerin bediente Merkel auf ihrem ersten Parteitag noch konservative Erwartungen:

Innere Sicherheit stärken, eine klare Absage an rot-grüne „Multikulti“-Politik. Vermutlich würde Merz aus dem linken Lager kritisiert, wenn er ähnliche Worte wählte:

„Auch innenpolitisch kann sich die Bilanz unseres ersten Regierungsjahrs sehen lassen. Innere Sicherheit stärken und den Zusammenhalt unserer Gesellschaft ermöglichen – das ist unsere Devise. (...) Multikulti hat Deutschland in die Irre geführt, Multikulti ist gescheitert.“

Erst später sollte die Flüchtlingskrise für Merkel zum Makel ihrer Innenpolitik werden. Damals wie heute war das dominierende Thema die Wirtschaft. Die Agenda-Reformen von Ex-Kanzler Gerhard Schröder wirkten in Merkels ersten Jahren nur langsam, Deutschland wurde als „kranker Mann Europas“ gesehen. Damals wie heute hätte die CDU auf die Krise gern reagiert, mit Reformen, einst wie jetzt mit maßgeblichem Einfluss durch Merz. 2003 wurde der Reformkurs in Leipzig beschlossen.

Auch wenn die SPD im Wahlkampf gegen die Pläne erfolgreich Stimmung gemacht hatte, blieb Merkel diesem Kurs 2006 treu. Als schließlich der Aufschwung zu spüren war, ließ der Reform-Elan deutlich nach. Merz hat die Versäumnisse Merkels von damals kritisiert, heute klingen seine Ankündigungen so wie die Merkels von vor 20 Jahren:

„Wir sind die Reformpartei in Deutschland. Wir wollen verändern, um Freiheit, Solidarität und Gerechtigkeit zu bewahren.“

Die Physikerin Merkel sah Deutschland im Jahr 2006 vor dramatischen ökonomischen Umbrüchen, der nächsten technologischen Revolution. Aus Merz' Sicht sind die geoökonomischen Veränderungen heute noch gewaltiger. Die Zollpolitik der USA, die Systemrivalität mit China, die Tech-Autokraten der Welt: Das deutsche Geschäftsmodell steht unter Druck. In Blut-Schweiß- und-Tränen-Reden versucht Merz, die Deutschen auf Umbrüche vorzubereiten. Er könnte sich an Angela Merkel ein Beispiel nehmen und die Lage weniger apokalyptisch formulieren:

„Ich glaube, die Dramatik der heutigen ökonomischen Herausforderungen ist mit den Umwälzungen zu vergleichen, die es vor 200 Jahren gab, als die feudale Agrargesellschaft durch die moderne Industriegesellschaft abgelöst wurde.“

Gleichwohl versuchte Merkel auf dem Parteitag nicht nur über Reformen und Zumutungen zu sprechen, sondern auch Zuversicht zu verbreiten. Sie zählte Indikatoren auf, die darauf hindeuten könnten, dass sich die Wirtschaftslage verbessert.

Auch in den vergangenen Wochen betonten Unionspolitiker, dass es erste positive Anzeichen für einen Aufschwung gebe: Die Auftragseingänge bei den Unternehmen entwickelten sich besser, im vergangenen Jahr floss erstmals wieder mehr Kapital aus dem Ausland nach Deutschland als umgekehrt. Insofern könnte Merz versuchen, das Positive zu betonen – wenn auch mit anderen Beispielen als Merkel damals:

„Die Zahl der Arbeitslosen ist in diesem Jahr um fast eine halbe Million Menschen zurückgegangen. Die Zahl der offenen Stellen steigt. Das Wirtschaftswachstum ist doppelt so hoch wie 2005. Immer weniger Unternehmen gehen pleite.“

Während Merz als Galionsfigur des CDU-Wirtschaftsflügels gilt, ist die Zuordnung bei Merkel nicht so klar. Beim Parteitag 2003 in Leipzig ordnete sie der CDU einen klaren wirtschaftsliberalen Kurs. Später übernahm sie dann sozialdemokratische Positionen, um in Wahlkämpfen keine Angriffsfläche mehr zu bieten. Als asymmetrische Demobilisierung ging dies in die Lehrbücher für politische Strategie ein.

Merkel achtete stets darauf, die Parteiflügel einzubinden, Wirtschaft wie Arbeitnehmer. Bei einem Parteitag gehört das Lob für die verschiedenen Gliederungen ohnehin zum guten Ton. Schließlich gilt es, mit großer Mehrheit wiedergewählt zu werden. Deshalb dürfte auch Merz – trotz aller Streitereien mit dem Sozialflügel – die Arme verbal ausbreiten, etwa so:

„Wirtschaft und Soziales waren bei uns nie Gegensätze. Das eine kann ohne das andere nicht gelingen. Wir sind die Partei von Arbeitnehmern und Arbeitgebern.“

Manch ein Arbeitnehmervertreter wird da tief Luft holen, sollte Merz so einen Satz sagen. Unzweifelhaft ist: Bei allen Parallelen gibt es auch Unterschiede zwischen Merkel und Merz. Merkel korrigierte damals die Haushaltspolitik, baute die Defizite aus der Schröder-Zeit ab. Wegen der hohen Neuverschuldung hatte Deutschland noch einen blauen Brief aus Brüssel erhalten.

Merz hat zu Beginn seiner Amtszeit die Schuldenbremse gelockert. Verteidigungsausgaben werden nun weitgehend von der Schuldenbremse ausgenommen. Er holt gewissermaßen das nach, was Merkel mit der SPD nie hinbekam: die Mahnung der USA ernst zu nehmen – und selbst in die eigene Verteidigung zu investieren.

Merz musste allerdings einen hohen Preis zahlen: Damit die SPD und die Bundesländer zustimmten, musste er ein weiteres Schuldenpaket über 500 Milliarden Euro schnüren, mit dem Investitionen in die Infrastruktur finanziert werden sollen. Der Wirtschaftsflügel der CDU hat sich von diesem Schock bis heute nicht erholt.

Merkels Ausführungen zur Haushaltspolitik wird Merz deshalb nicht übernehmen können:

„Wir nehmen unsere Verantwortung gegenüber den kommenden Generationen endlich wieder wahr. (...) Wir haben die geringste Neuverschuldung seit der Wiedervereinigung, die Maastricht-Kriterien werden seit Jahren das erste Mal wieder eingehalten.“

Merz wird allenfalls zusagen, dass es mit ihm keine weitere Lockerung der Schuldenbremse geben wird.

Merkel traf mit ihrer Rede 2006 den richtigen Ton. Trotz des Ärgers über die Große Koalition und das schwierige erste Regierungsjahr wurde sie als CDU-Chefin wiedergewählt – mit starken 93 Prozent. Die Latte für Friedrich Merz liegt also hoch. ► Kommentar Seite 20

Katharina Beck

## Grüne gründen Wirtschaftsrat

Das Image der Grünen in Wirtschaftsfragen hat zuletzt gelitten. Die Bundestagsfraktion will nun gegensteuern.

Julian Olk Berlin

Die Bundestagsfraktion der Grünen ruft einen neuen Beirat für Wirtschaftsfragen ins Leben. Rund 50 Managerinnen und Manager, Aufsichtsräte und Gründer werden dem Kreis angehören. Die Liste der Namen liegt dem Handelsblatt exklusiv vor. Das Gremium soll am 2. März zur Auftaktsitzung zusammenkommen. „Wir haben bewusst bei der Berufung einen Schwerpunkt auf Personen mit Geschäftsverantwortung in Unternehmen gelegt“, sagt Katharina Beck, Wirtschafts- und Finanzpolitikerin der Grünen. „Wir wollen einen vertrauensvollen Raum schaffen, in dem wir regelmäßig konstruktive, gern auch kritische und vor allem konkrete und realistische Perspektiven gewinnen.“

Dem Wirtschaftsbeirat gehören Vertreter unterschiedlicher Branchen und Unternehmensgrößen an. Zu den bekanntesten Mitgliedern zählen:

► Leonhard Birnbaum: Der Vorsitzende von Deutschlands größtem Energieversorger Eon ist der einzige Chef eines Dax-Unternehmens in dem Gremium. Seine Berufung ist vor allem deshalb bemerkenswert, weil Birnbaum eher als Kritiker der Grünen bekannt ist.

► Stefan Kapferer: In Energiefragen soll auch der Chef des Stromnetzbetreibers 50Hertz den Grünen beratend zur Seite stehen. Kapferer ist ebenfalls kein Grüner, die Fraktion wird aber auch von seinen politischen Erfahrungen profitieren wollen: Kapferer war einst Staatssekretär von Bundeswirtschaftsminister Philipp Rösler (FDP).

► Dirk Jandura: Auch der Präsident des Außenhandelsverbands BGA und Geschäftsführer des Elektrogroßhändlers Obeta ist nicht bei den Grünen beheimatet. Jandura gilt als strenger Ordnungspolitiker.

► Marie Jaróni: Die Chefin von Thyssenkrupp Steel verantwortet eine für das Unternehmen zentrale Transformation. Die Stahlwerke in Duisburg befinden sich mitten in der Umstellung von fossilen auf erneuerbare Energien – ein schwieriger Prozess. Und längst ist die Frage noch nicht geklärt: Wird diese Transformation gelingen?

► Simone Menne: Die frühere Lufthansa-Managerin ist heute Multi-Auf-

sichtsrätin, etwa bei Henkel und Siemens Energy. Menne ist seit einigen Jahren Mitglied bei den Grünen.

► Hagen Pfundner: Der Chef von Roche Deutschland ist einer der wichtigsten Vertreter einer Branche, die manche Experten für eine der wichtigsten Zukunftsindustrien in Deutschland halten. Entgegen dem sonstigen Trend investiert die Pharmabranche weiter in Deutschland, in der Regel ohne Milliarden vom Staat.

Dem Wirtschaftsbeirat gehören zudem Vertreter von größeren Unternehmen an, etwa Siemens, SAP, dm und die Commerzbank. Auf der Liste finden sich auch Vertreter aus der Branche der erneuerbaren Energien wie Entega, Naturstrom oder PV-Plus.

„Ich freue mich extrem über die gelungene Vielfalt der Besetzung“, sagt Beck: Vom Dax-CEO über den großen Mittelständler, die Geschäftsführerin im Handwerk bis zur selbstständigen Unternehmerin und Gründerin seien viele Facetten der deutschen Wirtschaft vertreten. Das Gremium ist als Beraterkreis gedacht, nicht als eine Vorfeldorganisation. Eine solche Organisation gibt es mit der Wirtschaftsvereinigung der Grünen bereits.

Der Beirat ist auch eine Reaktion auf den Imageschaden, der den Grünen in den vergangenen Jahren entstanden war. Seit der Zeit von Robert Habeck (Grüne) als Bundeswirtschaftsminister sah sich die Partei vermehrt dem Vorwurf ausgesetzt, Politik an den wirtschaftlichen Realitäten vorbei zu machen und beim Klimaschutz die Kosten zu wenig im Blick zu halten.

Habeck polarisierte die Wirtschaft. Mancher Unternehmenslenker lobte den Vizekanzler, insbesondere seinen Veränderungswillen. Inhaltlich hingegen kritisierte die Mehrheit der Manager seine Projekte. Für nicht wenige wurde er zum Gesicht der Wachstumskrise, die das Land bis heute nicht überwunden hat. In Umfragen unter der Bevölkerung, wie hoch die Kompetenz der Parteien in Wirtschaftsfragen eingeschätzt wird, landen die Grünen immer wieder weit hinten – wobei auch die heutigen Regierungsparteien CDU/CSU und SPD zuletzt eingebüßt haben.



Katharina Beck: „Kritische Perspektiven gewinnen.“



## CDU-Parteitag

# Zwischen Weltpolitik und Reformstau

Außenpolitisch ist der Kanzler unter den Mächtigen der Welt angekommen. Innenpolitisch fehlt Merz noch der Mut.

**D**eutschland diskutiert wieder über Nebensächlichkeiten, dabei müsste es eigentlich um die politische Richtung im Land gehen. Wenn am Freitag das Ergebnis der Wiederwahl von Friedrich Merz zum CDU-Vorsitzenden verkündet wird, richtet sich der Blick nicht nur auf den Kanzler, sondern auf ein vertrautes Schauspiel. Prominent in der Parteitagshalle sitzt auch Angela Merkel, erstmals seit Jahren wieder physisch bei einem CDU-Parteitag präsent. Schon jetzt kursieren Wetten, ob Merz das schlechteste Ergebnis der früheren Parteichefin übertrifft oder unterbietet – 89,5 Prozent. Hinzu kommt die hartnäckige Spekulation über Merkel als mögliche Kandidatin für das Amt der Bundespräsidentin, auch wenn sie selbst jegliches Interesse daran deminiert hat.

Wenn nichts Unvorhergesehenes geschieht, werden diese Personalfragen die Schlagzeilen dominieren. Alle Augen auf Merz, alle Augen auf Merkel. Deutschland braucht vieles – aber sicher keine Neuauflage des partiinternen Rosenkriegs. Der mag unterhaltsam sein, doch politisch bringt er das Land keinen Schritt voran.

Ein Jahr nach der Bundestagswahl zeigt sich vielmehr, worin die eigentliche Leistung von Merz liegt: Er hat für ein außenpolitisches Comeback Deutschlands gesorgt. Nach Jahren, in denen Berlin auf der internationalen Bühne vor allem als zögerlicher Moderator wahrgenommen wurde, ist das Land wieder zurück. Merz ist ein Kanzler, der nicht nur formuliert, sondern sich positioniert. In der Außenpolitik dürfte sich längst nicht nur die CDU-Wählerschaft von diesem Kanzler gut vertreten fühlen.

Sein Ansatz ist pragmatisch. Weniger Abhängigkeit von China und den USA, dafür mehr eigenständige Handelsbeziehungen mit wachstumsstarken Regionen in Asien, dem Nahen Osten und Lateinamerika. Wer wirtschaftlich breit im Freihandel vernetzt ist, kann sich die Poleposition als wirtschaftliche Leitnation in Europa und darüber hinaus sichern. Außenwirtschaft wird so zur Machtfrage – nicht im militärischen, sondern im industriellen und technologischen Sinn.



Thomas Sigmund leitet das Meinungsressort. Sie erreichen ihn unter: [sigmund@handelsblatt.com](mailto:sigmund@handelsblatt.com)

Dass dieser Kurs weg von Donald Trump und Xi Jinping international wahrgenommen wird, zeigte sich bereits beim Weltwirtschaftsforum in Davos und bei der Münchner Sicherheitskonferenz. Internationale Investoren nehmen Deutschland wieder stärker in den Blick. Nicht wegen der guten alten Zeiten, sondern aus knallharten finanziellen Erwägungen. Unter Merz gibt es verlässliche Rahmenbedingungen und mehr industriepolitische Klarheit. Da will einer wieder was. Nach Jahren politischer Unschärfe ist das ein Signal, das Wirkung entfaltet. Wer Kapital anlegt, sucht Berechenbarkeit und den Ehrgeiz einer Regierung, Wohlstand zu schaffen.

Auch diplomatisch nutzt der Kanzler diese neue Rolle. Das Vakuum in Europa ist offensichtlich: Der politische Gestaltungsanspruch des französischen Präsidenten verblasst. Emmanuel Macron ist innenpolitisch geschwächt und außenpolitisch zunehmend aus der Spur. Daraus ergibt sich für Berlin eine strategische Chance. Deutschland könnte diese Lücke füllen. Der nächste logische Schritt wäre daher ein sichtbares ökonomisches Signal: eine große internationale Investorenkonferenz im Jahr 2026, angesiedelt in Berlin, getragen vom Kanzleramt, mit klarer Agenda für Industrie, Technologie und Kapitalmärkte. Während Paris an Glanz verliert, könnte Berlin zum Treffpunkt globaler Wirtschaftseliten werden. Nicht aus Prestigegründen, sondern als Ausdruck neuer Führungsbereitschaft.

Die Außenpolitik lässt sich allerdings nicht von der Innenpolitik trennen. Investoren und die heimische Wirt-

schaft suchen verlässliche Rahmenbedingungen, und dazu gehören neben niedrigen Steuern und weniger Bürokratie auch tragfähige soziale Sicherungssysteme. Auch wenn Auftragseingänge, Kapazitätsauslastung und das Geschäftsklima leicht nach oben gehen – die Sozialabgaben nähern sich der 45-Prozent-Marke an. Die hohen Arbeitskosten und der unflexible Arbeitsmarkt belasten die deutsche Industrie und den Mittelstand und schrecken gleichzeitig ausländische Investoren ab.

Auf dem CDU-Parteitag in Stuttgart dürfte viel diskutiert, aber wenig entschieden werden. Vor den Landtagswahlen in Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz will man die Wählerinnen und Wähler nicht mit Beschlüssen wie etwa zur Rente mit 70 verunsichern. Lieber weist man auf Kommissionen – deren Ergebnisse später still und leise in den Regierungsschubladen verschwinden können. Für internationale Investoren und den deutschen Mittelstand ist das allerdings ein Warnsignal. Hier liegt die eigentliche Bewährungsprobe für Friedrich Merz. Außenpolitisch ist der Kanzler unter den Mächtigen der Welt angekommen. Innenpolitisch aber wird er daran gemessen, ob er den Mut zu strukturellen Reformen aufbringt – oder ob er, wie einst Angela Merkel, die CDU schrittweise nach links zieht, um den Koalitionsfrieden mit der SPD zu sichern. Der entscheidende Unterschied: Merkel konnte mit der schwarzen Null und Minuszinsen im Rücken finanziell aus dem Vollen schöpfen. Merz kann das nicht.

Der ordnungspolitische Kompass des Kanzlers ist prinzipiell klar. Wenn Merz könnte, wie er wollte, gäbe es CDU pur. Entscheidend ist jedoch, ob er die Linie auch gegen Widerstände aus der eigenen Partei und aus der Koalition durchsetzt. Friedrich Merz hat Deutschland auf der internationalen Bühne wieder sichtbar gemacht. Jetzt müssen außenwirtschaftliche Erfolge und innenpolitische Reformen zusammenfinden. Nach einem Jahr im Amt ist schon viel Positives passiert. Merz hat angedeutet, dass er sich eine zweite Amtszeit vorstellen kann – dafür kommt es darauf an, den begonnenen Kurs entschlossen weiterzugehen. ► Bericht Seite 18

## Europäische Bürokratie

# Talente im Exil

Der Fall Peter Steinberger zeigt: Viel zu strenge Regeln vertreiben Gründer.

Peter Steinberger hat mit Open Claw den größten Erfolg seines Lebens erzielt. Doch während ihn die Welt feiert, rechnet der Österreicher mit der europäischen Bürokratie ab. Auch im Handelsblatt-Interview machte Steinberger deutlich: „Der Burn-out kam nicht vom zu vielen Arbeiten.“ Er sei durch Streit, Konflikte und lärmende Regulierung in Europa entstanden. Deshalb will der Open-Claw-Entwickler jetzt nach San Francisco auswandern und hat einen Job bei OpenAI angenommen. Dort arbeiten viele zwar sechs bis sieben Tage die Woche – würden aber auch entsprechend bezahlt.

In den USA, so sein Eindruck, herrsche Aufbruchstimmung. In Europa werde erst einmal „Regulierung“ und „Verantwortung“ gerufen. Wer hier gründe, müsse sich früh mit Investitionsschutzgesetz, Mitarbeiterbeteiligung und Arbeitszeitvorgaben befassen. Eine Sieben-Tage-Woche? In Europa faktisch ausgeschlossen.

Steinbergers Zuspitzung mag überzogen sein. Doch sie verweist auf ein strukturelles Problem: Europa ist reich an Talenten, viele führende



Luisa Bomke ist Redakteurin im KI-Team.  
Sie erreichen sie unter:  
[bomke@handelsblatt.com](mailto:bomke@handelsblatt.com)

Köpfe der KI-Branche stammen von hier. Aber gegründet und skaliert wird anderswo. Europa ist einer der größten Exporteure von KI-Talenten weltweit, weil das regulatorische Korsett gerade in der Frühphase eng sitzt. Starre Arbeitszeitregeln, komplexe Beteiligungsmodelle, langwierige Verfahren – all das bindet Energie, die in Produktentwicklung und Marktzugang fließen müsste.

Wer ein weltweit führendes Unternehmen aufbauen will, arbeitet nicht nach der Stechuhr. Gerade in den ersten Jahren entscheiden Tempo, Iteration und Einsatz. In Europa haben wir jedoch ein System etabliert, das selbst freiwillige Mehrarbeit unter Generalverdacht stellt. Das schwächt die Wettbewerbsfähigkeit

keit in einer Phase, in der technologische Souveränität immer wichtiger wird. Wenn hochqualifizierte Entwickler bereit sind, mehr zu leisten und dafür überdurchschnittlich entlohnt zu werden, sollte der Staat das ermöglichen.

Doch das kann langfristig nur funktionieren und zu mehr Wohlstand führen, wenn die Freiheit Einzelner nicht zu sozialem Druck für alle wird. Ein innovationsfreundlicheres Arbeitsrecht muss zwischen freiwilliger Mehrarbeit und strukturellem Zwang unterscheiden. Wer weniger arbeiten will oder in schlechter bezahlten Berufen tätig ist, braucht verlässlichen Schutz. Sonst drohen wachsende Ungleichheit und gesellschaftliche Spannungen – Entwicklungen, die in den USA längst sichtbar sind. Dort ist die Einkommens- und Vermögensungleichheit auf ein historisches Maß gestiegen.

Europa steht vor einer Richtungentscheidung: Talente weiter exportieren – oder ihnen hier die Bedingungen bieten, um Weltmarktführer aufzubauen. Ohne mehr Flexibilität wird aus Regulierung Stillstand. Und aus Vorsicht Abwanderung.

## Außenansichten

## THE WALL STREET JOURNAL

Zum geplanten Gipfeltreffen zwischen Donald Trump und Xi Jinping im April schreibt das „Wall Street Journal“:

Der chinesische Präsident versucht, Herrn Trump dazu zu bewegen, die geplanten Waffenverkäufe an Taiwan zurückzuziehen. (...) Taiwan benötigt die Waffen zur Selbstverteidigung, da China den militärischen Druck auf das Gebiet verstärkt. (...) Xi weiß, dass der US-Präsident sich einen erfolgreichen Gipfel in China wünscht, und der Chef der Kommunistischen Partei nutzt dies als Druckmittel. Trump strebt stabile Beziehungen zu China an, damit die Volksrepublik nicht erneut den Export von Seltenerdmetallen blockiert oder den Kauf von US-Agrarprodukten (...) verweigert. Jedoch würde ein Nachgeben ein gefährliches Signal hinsichtlich der Zuverlässigkeit Amerikas als Verbündeter senden. (...) Niemand wünscht sich einen Krieg um Taiwan, aber der wird wahrscheinlicher, wenn Xi zu dem Schluss kommt, dass Präsident Trump für ein freundliches Gipfeltreffen eingeschüchtert werden kann.

## la Repubblica

„La Repubblica“ meint zu den Verhandlungen in Genf unter Vermittlung der USA:

Zweimal schwarzer Rauch bei den Verhandlungen in Genf: Das Nein aus Moskau und Teheran führt zu einem Patt in den jeweiligen Verhandlungen zur Beendigung des Krieges in der Ukraine sowie zur Vermeidung eines neuen Konflikts im Nahen Osten. Damit zwingen sie US-Präsident Donald Trump, sich mit dem Willen der Autokratien auseinanderzusetzen, seine wiederholten diplomatischen Angebote nicht anzunehmen. Das Weiße Haus wollte die Parallelverhandlungen in der Schweiz nutzen, um den Widerstand des Kremls und der Ajatollahs zu brechen. Beide Seiten unterbreiteten ihren Gegenparteien eine Flut großzügiger Angebote: einen für Moskau vorteilhaften territorialen Kompromiss im Donbass und eine Lockerung der Sanktionen für Teheran. Dies ließ Washington glauben, dass tatsächlich eine doppelte Wende bevorstehe. (...) Doch innerhalb von zwölf Stunden brach das gesamte amerikanische Verhandlungsgebäude zusammen.

## The Sydney Morning Herald

Zum Treffen der Finanzminister der Euro-Zone schreibt „Sydney Morning Herald“:

Der starke Wertverfall des US-Dollars seit Donald Trumps Wiederwahl bietet eine Chance. (...) Am Montag trafen sich die Finanzminister der Euro-Zone in Brüssel, um zu erörtern, wie die Rolle des Euros als internationale Währung gestärkt werden kann. (...) Laut einem für das Treffen vorbereiteten Papier agiert die EU in einem zunehmend komplexen geopolitischen Umfeld, was sich auch in Verschiebungen innerhalb des internationalen Währungs- und Finanzsystems widerspiegelt. (...) Die EU hegt seit Langem den Ehrgeiz, den US-Dollar zwar nicht unbedingt als weltweite Reservewährung zu verdrängen, ihm aber zumindest eine ernst zu nehmende Alternative entgegenzustellen (...). Die tiefgreifenden Veränderungen in den Beziehungen Amerikas zum Rest der Welt ermöglichen eine entschlossene Phase des „europäischen Projekts“ (...). Wenn die EU die Gunst der Stunde nicht nutzt, die die globale Neubewertung Amerikas als Verbündeter, Handelspartner und sicherer Finanzhafen bietet, wird sie womöglich nie wieder die Chance haben, diese Ziele zu erreichen.

## Prüfers Kolumne

# Angst vor dem Börsenfieber

Der kommende IPO-Boom verspricht große Gewinne – aber nicht für alle.



Tillmann Prüfer ist Kolumnist.  
Sie erreichen ihn unter:  
[gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)

einen Bausparvertrag – aber ansonsten fließt von meinem Geld nichts in den Kapitalmarkt.

Finanzexperten identifizieren Menschen wie mich gern als Teil des deutschen Problems: zu sicherheitsorientiert, zu risikoavers, zu wenig diversifiziert. Ich kann auf eine lange Geschichte verpasster Gelegenheiten zurückblicken. Als ich meine ersten Groschen verdiente, war die sogenannte New Economy das große Ding. Alle pumpten ihr Geld in den Neuen Markt. Ich blieb skeptisch. Der Neue Markt verschwand bald – viele Start-ups gleich mit.

Doch es gab eben auch jene Leute, die Amazon- oder Apple-Aktien kauften. Nicht ich.

Später kauften Nerds um mich herum Bitcoin. Ich wartete weiter. Mein Problem mit Investments ist einerseits ihre Neigung, sich in Luft aufzulösen. Andere Dinge tun das nicht. Ein Aquarium etwa löst sich nicht in Luft auf – hat allerdings auch keinen nennenswerten Wiederverkaufswert.

Andererseits brauchte ich Geld stets für andere Dinge. Etwa Lebensmittel. Die wurden teurer, der Hunger nicht kleiner. In gewissem Sinne kein gutes Investment. Manchmal fragte ich mich, ob man bei steigenden Eierpreisen nicht in Eier hätte investieren sollen. Doch Eier haben ein schnelleres Verfallsdatum als manche Tech-Aktie. Doch wenn sie schlecht werden, stinken sie wenigstens ehrlich.

Es wird also wohl nichts mit mir und den großen Investmentchancen. Auch diesmal werde ich anderen dabei zusehen, wie sie ihr Geld anlegen. Hoffentlich nicht in eine Technologie, die am Ende meinen eigenen Job ersetzt. Das wäre besonders ärgerlich – wenn ich an meiner eigenen Wegrationalisierung nicht einmal mitverdient hätte.

Handelsblatt

— Gastkommentar —

# Europas neue Selbstbehauptung

Auf die USA ist kein Verlass mehr, China nutzt Wirtschaftsmacht als Druckmittel. Nötig ist echte europäische Integration – auch in der Verteidigung. Von **Jens Spahn** und **Norbert Röttgen**

**D**ie Debatten auf der Münchener Sicherheitskonferenz am vergangenen Wochenende, allen voran die Rede des amerikanischen Außenministers Marco Rubio, haben eines unmissverständlich gezeigt: Europa muss seine Relevanz neu begründen, damit das westliche Bündnis überlebt. Die traditionellen Bedingungen unseres Erfolges wie unserer internationalen Akzeptanz bestehen nicht mehr. Die Vereinigten Staaten sind zunehmend bereit, internationale Regeln und Institutionen, die sie einst selbst geprägt haben, außer Kraft zu setzen.

Gleichzeitig hat unsere wirtschaftliche Abhängigkeit von China ein Ausmaß erreicht, das als geopolitisches Druckmittel gegen uns verwendet werden kann. Und all das in einer Zeit, in der bald im fünften Jahr der brutale Angriffskrieg Russlands in Europa tobt.

Zusammengenommen markieren diese Entwicklungen eine neue Realität. In alle drei Richtungen gilt: Die Selbststärkung Europas, der Wille zur Macht und die Fähigkeit, eigene Dominanz einzubringen, sind die Grundlage dafür, dass wir nicht in die Mühlen der Macht anderer Großmächte geraten, sondern unsere Souveränität behaupten.

Doch die politischen und institutionellen Strukturen der Europäischen Union sind für diese Aufgabe nur begrenzt gerüstet. Sie sind auf Konsens und graduelle Reform angelegt, nicht auf entschlossene, schnelle Kurswechsel. In der Folge handeln wir in einem Tempo, das mit der geopolitischen Dringlichkeit nicht Schritt hält. Diesen Luxus können wir uns nicht länger leisten. „Performance over Perfection“ muss, wo nötig, unser Leitgedanke sein.

Mit einem gemeinsamen Bruttoinlandsprodukt von rund 18 Billionen Euro ist die EU wirtschaftlich ein Schwergewicht – größer als Russland, vergleichbar mit China und nicht weit hinter den USA. Der europäische Binnenmarkt zählt zu den mächtigsten der Welt. Diese



## Die Autoren

**Jens Spahn** (l.) ist Vorsitzender der CDU/CSU-Bundestagsfraktion.

**Norbert Röttgen** ist stellvertretender Fraktionsvorsitzender für Außen- und Verteidigungspolitik der CDU/CSU-Bundestagsfraktion.

Marktmarkt ist ein Hebel. Darum ist in einer Zeit zunehmenden Protektionismus die Vertiefung des Binnenmarkts keine Option, sondern Voraussetzung für Wettbewerbsfähigkeit. Es braucht jetzt dringend den entschlossenen Schritt zu einer echten Banken- und Kapitalmarktunion.

Bundeskanzler Friedrich Merz hat in München Führung bewiesen und bekräftigt, dass Deutschland verstärkt in Europas Wettbewerbs- und Verteidigungsfähigkeit zu investieren bereit ist. Dem sollten sich alle EU-Länder verschreiben. Zu berücksichtigen ist dabei, dass die erheblichen Mittel für Verteidigung in eine umfassende Innovationsstrategie eingebettet werden, um so Spill-over-Effekte in andere Bereiche zu erzeugen – von Digitalisierung über Raumfahrt bis zu Künstlicher Intelligenz. Sicherheitspolitik kann so zum Wachstumstreiber werden.

Angesichts der russischen Bedrohung vor Europas Haustür gibt es kaum einen Bereich, in dem vertiefte Integration dringlicher wäre als in der Verteidigung. Die Idee einer Europäischen Verteidigungsunion, einst von Konrad Adenauer vorangetrieben, ist heute aktueller denn je, wenngleich die notwendige Änderung der EU-Verträge politisch derzeit unrealistisch ist. Das darf jedoch kein Vorwand für Untätigkeit sein.

Europa muss seine Fähigkeit zur Selbstverteidigung stärken, indem es die Integration und Interoperabilität seiner Streitkräfte und Verteidigungsindustrien ausbaut. Ziel muss sein, Abhängigkeiten von strategischen Fähigkeiten der USA – von Aufklärung über Luftverteidigung bis hin zu weitreichenden Präzisionsschlagen – schrittweise zu reduzieren. Dafür braucht es eine Gruppe von Vorreitern – europäische Pioniere: Regierungen, die willens und in der Lage sind, vorzugehen, sollten ihre sicherheits- und verteidigungspolitische Zusammenarbeit vertiefen. Dabei muss nur eine Regel gelten: kein Vetorecht.

Wir müssen handeln. Ein Beispiel ist Russlands sogenannte Schattenflotte. Zu lange haben europäische Staaten zugelassen, dass russische Öltanker unsere Gewässer passieren und so den Krieg mitfinanzieren. Europa muss die rechtlichen und operativen Voraussetzungen schaffen, um konsequent gegen diese russischen Umgehungsstrategien vorzugehen – durch Sanktionen, koordinierte Kontrollen und maritime Präsenz.

Die Münchener Sicherheitskonferenz hat gezeigt: Die Zeit der Illusionen ist vorbei. Europa steht vor einer Richtungsentscheidung. Es kann seinen relativen Bedeutungsverlust verwalten – oder die europäischen Staaten erkennen, dass sie gemeinsam über wirtschaftliche und politische Macht verfügen, die sie für Freiheit, Sicherheit und Wohlstand einsetzen können. Deutschland hat sich für Letzteres entschieden.

**Militärübung  
in Grönland:** Europa  
muss seine Relevanz  
neu begründen,  
damit das westliche  
Bündnis überlebt.



**O**ft wird Ökonomen vorgeworfen, dass ihre Ideen und Modelle auf unrealistischen Annahmen basierten, etwa darauf, dass Akteure stets rational handeln und über vollständige Informationen verfügen. Die Politikvorschläge dieser Experten gelten daher nur für Modellwelten, in denen die realen Institutionen und Restriktionen nicht berücksichtigt werden.

Die SPD legt leider ähnlich unzutreffende Annahmen zugrunde bei ihren Überlegungen zu einer zukunftsorientierten und damit nachhaltigen Finanzierung der Sozialkassen – also der gesetzlichen Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung. Bei solchen Überlegungen – gleich ob vonseiten der Politik oder von ihr beauftragter Kommissionen – sollte es freilich nicht darum gehen, ein neues System für die sprachwörtliche „grüne Wiese“ zu entwickeln. Vielmehr gilt es, die seit Jahrzehnten etablierten und gewachsenen Institutionen so anzupassen, dass sie ihre rechtlichen Verpflichtungen auch unter den sich ändernden Rahmenbedingungen erfüllen können.

Nun war die SPD seit 1998, mit Ausnahme der Jahre 2009 bis 2013, an allen Bundesregierungen beteiligt. In diesen nahezu drei Dekaden wurden zahlreiche Gutachten zur Reform des Sozialstaats im Auftrag der Regierung erstellt – von denen viele ohne politische Konsequenzen in den Archiven der Ministerien abgelegt wurden. Diese Erfahrungen haben offenbar nichts daran geändert, dass maßgebliche Teile der SPD noch immer der Idee einer Bürger-Krankenversicherung anhängen, in der neben abhängig Beschäftigten und Rentnern auch Beamte, Freiberufler und Selbstständige versichert sind. Damit ist nicht zuletzt die Hoffnung verbunden, dass die zusätzlichen Versicherten mit ihren oft recht hohen Einkommen dauerhaft zur finanziellen Stabilisierung dieses Systems beitragen.

Zweifellos richtig ist, dass ein am Reißbrett neu konzipiertes soziales Sicherungskonzept deutlich anders aussehen würde als unsere etablierten, stark lohnzentrierten Umlagesysteme. Vermutlich würde heute kein Gesundheitspolitiker auf die Idee kommen, den rund 35 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sowie etwa 21 Millionen Rentnern nahezu 100 gesetzliche Krankenkassen mit fast identischen Leistungen anzubieten – und darüber hinaus mehr als drei Dutzend private Versicherungen mit unterschiedlichen Leistungskatalogen um die Gunst von Beamten, Unternehmern und Gutverdienern konkurrieren zu lassen.

Ebenfalls mutet es weder gerecht noch effizient an, innerhalb des Kreises der gesetzlich Krankenversicherten zwischen Gut- und Geringverdienern, Kinderlosen und Kinderreichen sowie Zwei- und Einverdiener-Ehen umzuverteilen, während die Privatversicherungen risikoadäquate Prämien verlangen und chronisch Kranke faktisch aus ihrem Versicherungskreis ausschließen. Gleichermaßen würde ein neu konzipiertes System der Altersversorgung nicht so zersplittert sein, wie es unser gegenwärtiges ist. Denn heute gibt es



zung ein versicherungsmathematisch schlechtes Risiko dar, während sie für die gesetzliche Krankenversicherung aufgrund der Beitragspflichtigkeit der Rentner auch ein gutes Risiko sein können. Ungeachtet dessen wären auf dem Weg in eine Einheits- oder Bürgerversicherung sehr lange Übergangsfristen erforderlich, da bislang erworbene Ansprüche, etwa von Beamten und Privatversicherten, eigentumsrechtlich geschützt sind. Die Folge: Eine Erweiterung des Kreises der Beitragszahler löst die akuten Finanzierungsprobleme der Sozialversicherungen nicht.

Aktuelle Überlegungen der SPD, neben Löhnen auch Mieten und Kapitaleinkünfte für die Beitragsberechnung der Krankenversicherung heranzuziehen, zielen in eine andere Richtung. Nicht neue Versicherte sollen zusätzliche Mittel ins System speisen, sondern bestimmte Gruppen des bestehenden Versichertenkollektivs. Die Umverteilung innerhalb des Systems soll also ausgeweitet werden. Jene gesetzlich Krankenversicherten, deren Einkommen unterhalb der Beitragsbemessungsgrenze von derzeit knapp 70.000 Euro Jahreseinkommen liegt und die neben Einkommen aus nichtselbstständiger Tätigkeit noch Miet- oder Kapitaleinkommen beziehen, sollen mehr zahlen, damit für die anderen Mitglieder die Beiträge sinken oder zumindest doch nicht weiter steigen.

Dies würde bislang nicht gestellte Fragen aufwerfen: Was wäre die Bemessungsgrundlage? Die gesamte Miete oder die daraus erzielten Einkommen, also abzüglich der Aufwendungen etwa für Zinsen oder Instandhaltungen? Wie wären Verluste aus Vermietung und Verpachtung zu behandeln? Welche Auswirkungen hätten diese höheren Belastungen der Vermieter auf das Mietniveau?

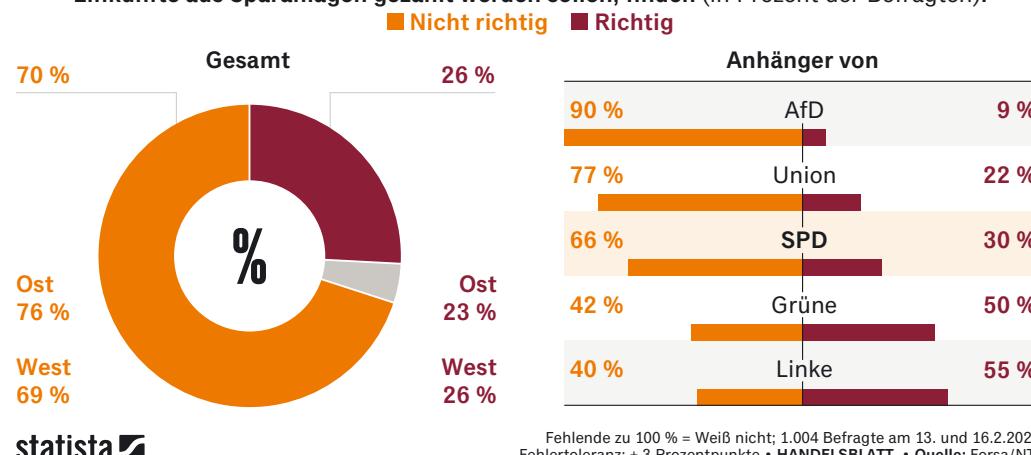
Hinzu kommt, dass ein Börsencrash die Krankenversicherungen in eine finanzielle Schieflage bringen könnte, wenn Anleger hohe Veräußerungsverluste realisierten, die die Bemessungsgrundlage sinken ließen.

Nun ist es zweifellos richtig, dass sich eine staatstragende Partei wie die SPD Gedanken um die künftige Finanzierung der sozialen Sicherungssysteme macht. Wenn sie mit nicht zu Ende gedachten Vorstößen an die Öffentlichkeit drängt, erweckt sie jedoch nicht den Eindruck von Kompetenz und Verantwortungsbewusstsein. Zudem drängt sich der Verdacht auf, dass es weniger um eine nachhaltige Finanzierung des Sozialstaats geht als vielmehr darum, angesichts der anstehenden Landtagswahlen dem Höhenflug der Linkspartei zu begegnen.

Es ist nicht auszuschließen, dass es der SPD gelingt, auf diesem Wege einige Stimmen zurückzugewinnen. Dennoch irritiert der Versuch einer Partei, die über langjährige Regierungserfahrung verfügt und künftig das Land gestalten will, mit populistischen Vorschlägen um die Gunst von Wechselwählern zu buhlen. Hinzu kommt, dass derartige Kampagnen dazu führen können, dass diese Partei als Koalitionspartner für die Union und Grüne an Attraktivität verliert. Zumal der Versuch, die Forderungen von Protestparteien zu überbieten, zum Scheitern verurteilt ist.

### Wenig Zustimmung für SPD-Plan

Den Vorschlag, dass Krankenkassenbeiträge auch auf Mieteinnahmen und Einkünfte aus Sparanlagen gezahlt werden sollen, finden (in Prozent der Befragten):



statista

neben den diversen unterschiedlich leistungsstarken Säulen der umlagefinanzierten gesetzlichen Rentenversicherung 91 obligatorische berufständische Versorgungswerke für Freiberufler sowie 17 aus Steuermitteln finanzierte Systeme der Beamtenversorgung. Gleichzeitig müssen nicht wenige Selbstständige trotzdem mit Kapitalanlagen oder Immobilien selbst für das Alter vorsorgen. Dass solch eine Zersplitterung nicht nur mit Ungleichbehandlungen verbunden ist, sondern auch zu Begehrlichkeiten führt, liegt auf der Hand.

Wer diese historisch gewachsenen Einrichtungen reformieren will, sollte nicht nur eine neue, gerechte oder effizientere Zukunft im Blick haben, sondern auch die Frage, wie die höchst komplizierte, langwierige



#### Der Autor

Bert Rürup  
ist Chefökonom  
des Handelsblatts.

und oft teure Umstellung bewältigt werden kann. Dabei gilt es zwischen gesetzlicher Kranken- und Rentenversicherung zu unterscheiden. In der Krankenversicherung entrichten die Versicherten Beiträge nach Maßgabe der Höhe ihrer Bruttolöhne, erhalten aber – vom Krankengeld abgesehen – einheitliche Leistungen. Somit entlasten neue Mitglieder das System, deren Beiträge höher als der Durchschnitt sind. Im Gegensatz dazu stehen in der Rentenversicherung – abgesehen von den Mütterrenten und der 2021 eingeführten Grundrente – jedem gezahlten Beitrags-Euro klar definierte Ansprüche gegenüber.

Da Gutverdiener im Durchschnitt merklich länger leben, stellen diese für die gesetzliche Rentenversiche-

Bert Fröndhoff, Laurin Meyer  
Düsseldorf, New York

**D**ie US-Regierung verleiht dem vom Chemiekonzern Bayer vertriebenen Unkrautvernichter Glyphosat einen Sonderstatus. Präsident Donald Trump hat die Produktion und den dafür notwendigen Abbau des Minerals Phosphat in den „Defense Production Act“ (DPA) aufgenommen, erfuhr das Handelsblatt aus US-Industriekreisen.

Das Weiße Haus bestätigte am Mittwochabend, dass Trump eine entsprechende Verordnung unterzeichnet hat. Herbizide auf Glyphosatbasis würden eine „entscheidende Rolle bei der Aufrechterhaltung des landwirtschaftlichen Vorsprungs der USA spielen“ und seien ein „Eckpfeiler der landwirtschaftlichen Produktivität“, schreibt Trump.



Bayer ist der einzige große Hersteller des Mittels in den USA. Zwar verweist die US-Regierung nicht explizit auf den Leverkusener Konzern. Allerdings heißt es in der Verordnung, dass es „nur einen einzigen inländischen Hersteller von elementarem Phosphor und Herbiziden auf Glyphosatbasis“ gebe. Eine Verringerung oder Einstellung der heimischen Produktion würde die „nationale Sicherheit der Vereinigten Staaten ernsthaft gefährden“, schreibt Trump.

#### Vergleichsangebot für 67.000 Klagen

Der DPA ist ein seit 1950 geltendes Gesetz, mit dem die USA in Krisenzeiten ihre Ressourcen schützen wollen. Damit wird die Glyphosat-Fügbarkeit als unverzichtbar für die Sicherheit und Unabhängigkeit der USA eingestuft – in Fragen der Ernährung und Industrie, aber auch der Verteidigung. Der weiße Phosphor aus der Glyphosatproduktion kann auch für militärische Zwecke genutzt werden. Er kommt aus einer zu Bayer gehörenden Phosphatmine im US-Bundesstaat Idaho, die bald ausgebaut wird.

Trump kann den deutschen Konzern nun künftig verpflichten, mit der Herstellung des Pflanzenschutzmittels vorrangig nationale Bestände zu sichern und die Produktion auszubauen. Im Gegenzug werden Bayer größtmögliche Unterstützung und Schutz für die Produktion zugesichert – teils auch in Fragen der Produkthaftung.

Bayer

# Glyphosat-Produktion erhält Schutzstatus der US-Regierung

Die USA stufen den Unkrautvernichter per Gesetz als unverzichtbar für Ernährung und Verteidigung ein. Für Bayer dürfte dies wichtig werden im Kampf gegen die Tausenden Klagen.

**US-Bauern bei der Ernte, US-Präsident Donald Trump:**  
Die US-Regierung will mit der Maßnahme eine Abhängigkeit von China verhindern.

**alle bestehenden 67.000 Klagen sowie künftig hinzukommende beigelegt werden. Die Kläger machen das Mittel für ihre Krebskrankungen verantwortlich und könnten mehrfach hohe Schadenersatzzahlungen vor Gericht durchsetzen.**

**wollen für Glyphosat Rechtssicherheit in den USA erreichen – andernfalls drohen sie mit dem Produktionsstopp.**

**Bayer kann diese Sicherheit auf zwei Wegen schaffen:**

- **Supreme-Court-Urteil:** Das oberste Gericht der USA hat eine Klage von Bayer angenommen und will bis Juni darüber abstimmen. Urteilen die Richter vorteilhaft für Bayer, würde dies den Glyphosatklagen weitgehend die rechtliche Grundlage entziehen. Gerichtsprozesse würden für Kläger da-

Für Bayer kann die Aufnahme in den DPA ein weiterer entscheidender Schritt werden, um die Klagerisiken von Glyphosatnutzern in den USA in den Griff zu bekommen – und zwar in Kombination mit dem gerade vereinbarten Vergleich mit den Klägeranwälten und einem ausstehenden Urteil des obersten US-Gerichts.

Bayer hat am Dienstag bekannt gegeben, rund sieben Milliarden Dollar für einen erneuten außergerichtlichen Vergleich bereitzustellen. Damit sollen

**US-Bauern bei der Ernte, US-Präsident Donald Trump:**  
Die US-Regierung will mit der Maßnahme eine Abhängigkeit von China verhindern.

**alle bestehenden 67.000 Klagen sowie künftig hinzukommende beigelegt werden. Die Kläger machen das Mittel für ihre Krebskrankungen verantwortlich und könnten mehrfach hohe Schadenersatzzahlungen vor Gericht durchsetzen.**

Bayer will erreichen, dass möglichst viele Kläger diesen Vergleich in den nächsten Monaten annehmen. Zudem soll eine erneute Klagewelle verhindert werden. Dafür ist der Vergleich nur ein Baustein. Die Leverkusener

**wollen für Glyphosat Rechtssicherheit in den USA erreichen – andernfalls drohen sie mit dem Produktionsstopp.**

**Bayer kann diese Sicherheit auf zwei Wegen schaffen:**

- **Supreme-Court-Urteil:** Das oberste Gericht der USA hat eine Klage von Bayer angenommen und will bis Juni darüber abstimmen. Urteilen die Richter vorteilhaft für Bayer, würde dies den Glyphosatklagen weitgehend die rechtliche Grundlage entziehen. Gerichtsprozesse würden für Kläger da-

mit kaum noch aussichtsreich und die Annahme des Vergleichs attraktiver. Es ist aber offen, ob das Urteil so kommt. ► **Gesetzesänderungen:** Der Konzern wirbt in den USA intensiv für Gesetzesänderungen auf Bundes- und Landesebene, etwa im US-Agrargesetz. Dadurch soll die Einstufung von Glyphosat durch die US-Umweltbehörde EPA landesweit bindend werden. Die EPA stuft den Unkrautvernichter als sicher ein. Auch dadurch könnten Klagen gegen Bayer weniger Erfolg versprechend werden.

Für Bayers Vorstoß zu Gesetzesänderungen ist die Unterstützung des Weißen Hauses entscheidend. Die Regierung stellte sich im Dezember bereits hinter die Supreme-Court-Klage von Bayer. Mit der Einstufung in den DPA gebe die US-Regierung nun „das wohl stärkste politische Signal zur Sicherung der Zukunft von Glyphosat“, heißt es in US-amerikanischen Industriekreisen.

Zugleich sieht der DPA einen bestimmten Schutz der betroffenen Produkte und Unternehmen vor Haftungsansprüchen von Klägern vor. Dies ist etwa dann der Fall, wenn Bayer Lieferungen an Behörden bevorzugt behandeln und andere Aufträge stornieren müsste.

Überdies gibt es durch den Defense Production Act einen teilweisen Schutz vor Schadenersatzansprüchen, wie sie die Glyphosatklagen formulieren. Dies greift aber nur in speziellen zukünftigen Fällen und erst ab Unterzeichnung der Verordnung. Die Haftung für die bestehenden und derzeit absehbaren Klagen wird Bayer dadurch nicht los.

Die Unterstützung des Weißen Hauses hat vier Gründe:

**1. Glyphosat sichert die Ernterträge:** Das Mittel ist der am weitesten verbreitete Unkrautvernichter in der US-Landwirtschaft, große Mengen an Saatgut auf den riesigen Feldern der US-Farmen sind auf dieses Pflanzenschutzmittel abgestimmt. Damit ist Glyphosat entscheidend für die Sicherung der Nahrungsmittelversorgung.

**2. Selbstversorgung mit Rohstoffen:** Die US-Regierung setzt darauf, bei wichtigen Rohstoffen und Produkten unabhängig zu werden. Bayer baut für die Glyphosatherstellung in seiner Mine Phosphat ab, das Trump auf die Liste der Mineralien gesetzt hat, mit denen sich das Land weitestmöglich selbst versorgen will. Der in der Produktion entstehende weiße Phosphor ist ein wichtiger Stoff für viele Industrien, darunter Pharma, Chemie, Flammenschutzmittel oder Batterien.

**3. Unabhängigkeit von China:** Abgesehen von Bayer wird Glyphosat fast ausschließlich von chinesischen Chemiefirmen produziert. Die USA wollen eine drohende Abhängigkeit von Importen aus dem Land vermeiden, sollte Bayer seine Produktion stoppen.

**4. Zugriff für militärische Zwecke:** Der weiße Phosphor aus der Glyphosatproduktion kann auch für militärische Zwecke genutzt werden, etwa für Rauchbomben und Blendgranaten. Bisher beliefert Bayer nach eigenen Angaben mit seiner Mine in den USA nicht das amerikanische Militär. Doch durch den DPA kann Bayer künftig dazu verpflichtet werden.

Der DPA wurde 1950 zu Beginn des Koreakriegs verabschiedet und wird bis heute von US-Präsidenten regelmäßig zur Kontrolle der Wirtschaft

eingesetzt. Der Staatschef kann Unternehmen per Verordnung anweisen, vorrangig Bundesbehörden zu beliefern und Material für die Sicherung der „nationalen Verteidigung“ bereitzustellen.

„Nationale Verteidigung“ ist breit definiert. Trump hat das Gesetz wie sein Vorgänger Joe Biden bereits mehrfach aktiviert, etwa zum Ausbau der Produktion kritischer Mineralien und zu medizinischen Zwecken. Während der Coronapandemie nutzte Trump den DPA zur Sicherung der benötigten Mengen medizinischer Hilfsmittel. Biden trieb damit die Impfstoffherstellung voran.

#### Unterstützung der Landwirte geht zurück US-Landwirtschaft

Dass jetzt Glyphosat hinzukommt, dürfte auch ein Signal an die Landwirte im Land sein, die bereits unter massivem Druck stehen. Bei den Präsidentschaftswahlen 2024 hatten sie Trump noch mit großer Mehrheit unterstützt. Doch zuletzt haben gleich mehrere Entscheidungen der US-Regierung den Farmern das Geschäft vermiest.

Zum einen die Handelspolitik: „Zölle haben die Kosten für einige Düngemittel um 100 Dollar pro Tonne erhöht, Stahl- und Teilezölle machen Traktoren, Mähdrescher und Reparaturteile teurer“, heißt es in einem Bericht des Branchenfinanzierers Agamerica. Außerdem haben manche Länder Gegenmaßnahmen erhoben – darunter China, das zwischenzeitlich den Import von Sojabohnen aus den USA stark begrenzt hat.

Hinzu kommen die Massenabschiebungen der Trump-Regierung, die besonders Arbeiter in der Landwirtschaft treffen. Schätzungsweise 40 Prozent der Farmarbeiter besaßen nach Angaben des US-Agrarministeriums zuletzt keine Aufenthaltspapiere. Auf Druck der Branche hatte Trump bereits Ausnahmen für Farmbetriebe geschaffen.

Zu Trumps Amtsantritt waren zudem die Befürchtungen in der US-Agrarindustrie groß, dass Glyphosat auf die Liste verbotener oder eingeschränkter Produkte gesetzt werden könnte. US-Gesundheitsminister Robert F. Kennedy gilt als Glyphosat-Gegner, vor allem aber die hinter ihm stehende „Make America healthy again“-Bewegung (MAHA). Die anfangs aggressive Kampagne dieser Bewegung gegen Pflanzenschutzmittel verpuffte aber. In staatlichen Programmen taucht eine Neuregulierung dieser Produkte bis heute nicht auf.

Dazu dürften die Proteste der US-Landwirte für den Erhalt von Glyphosat ebenso beigetragen haben wie die Lobbyarbeit von Bayer. Der Konzern kann dabei auf die Bedeutung seiner Mine in Soda Springs im Bundesstaat Idaho setzen: Die Deutschen sind in den USA einer der größten Förderer von Phosphat, aus dem Glyphosat gewonnen wird.

Mitte Oktober hat der Konzern die Erlaubnis für eine neue Mine im US-Bundesstaat Idaho bekommen, für die Bayer ein riesiges Abbaugebiet erschließen will. Das Phosphatvorkommen gilt als eines der größten der USA. Die behördliche Freigabe kam zügig. US-Innenminister Doug Burgum sagte: „Wir machen Amerika zu einer Mineralien-Großmacht.“

#### Logistik

## DB-Cargo-Chef baut fast die Hälfte der Stellen ab

Die kriselnde Güterverkehrsstochter der Bahn steht vor einem harten Umbau. Der Druck aus Brüssel lässt kaum Zeit.

Josefine Fokuh Berlin

**D**as Jahr 2026 soll für die kriselnde Bahn-Güterverkehrsstochter DB Cargo zum Schicksalsjahr werden. „Make or break“, sagte Cargo-Chef Bernhard Osburg am Montag in Berlin. Er kündigte einen drastischen Stellenabbau an: Von den derzeit etwa 14.000 Vollzeitstellen hierzulande sollen 6200 wegfallen. Dabei soll kein Bereich verschont bleiben: Fahrbetrieb, Disposition, Planung, Verwaltung sowie Vertrieb und die IT. Zuvor hatte die Deutsche Presse-Agentur darüber berichtet. Das Handelsblatt hatte über ähnliche Pläne bereits im Juli vergangenen Jahres berichtet.

Der Stellenabbau ist Teil eines Umstrukturierungsplans, mit dem Osburg das hochdefizitäre Unternehmen wieder profitabel machen will. Viel Zeit bleibt ihm nicht. Noch in diesem Jahr muss DB Cargo infolge eines EU-Beihilfeverfahrens wieder schwarze Zahlen schreiben. Sonst droht das Aus.

Das operative Minus belief sich Osburg zufolge im vergangenen Jahr noch auf einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag. 2024 lag der Verlust bei 357 Millionen Euro, obwohl zuvor eine „schwarze Null“ angekündigt worden war.

#### Vier Sanierungssäulen

Osburg, der DB Cargo seit November 2025 führt, steht unter enormem Druck. Vor ihm sind schon einige an dem Versuch gescheitert, die Güterverkehrspartei erfolgreich zu sanieren. Zuletzt wollte Osburgs Vorgängerin, Sigrid Nikutta, den Konzern neu aufstellen. Sie musste aber gehen, nachdem ihr Sanierungskonzept in einem externen Gutachten durchgeflogen war. Osburg, Ex-Chef der Thyssenkrupp Stahlsparte betont nun, eine Strategie mit mittelfristiger Ausrichtung bis zum Jahr 2030 vorgelegt zu haben. Die gutachterliche Bestätigung wird für Ende Februar erwartet. In dieser Woche wurden die Beschäftigten sowie der Aufsichtsrat von DB Cargo informiert.

Der Sanierungsplan des früheren Stahlmanagers besteht aus vier Säulen. Weil die Nachfrage im Güterverkehr in Deutschland bei den Hauptkunden aus den Sektoren Auto, Chemie und Stahl immer schwächer wird, will Osburg den Fokus aufs europäische Ausland legen. „Wir richten Vertrieb, Planung, Disposition und Produktion deutlich stärker europäisch aus und bauen DB Cargo zum führenden europäischen Schienenlogistiker mit klaren, grenzüberschreitenden Systemlösungen aus“, sagte er.

Die zweite Säule besteht aus Einsparungen in Höhe von rund einer Milliarde Euro bis 2030. Die Maßnahmen dafür umfassen unter anderem den Wegfall von 4000 Arbeitsplätzen, eine schlankere Verwaltung sowie Produktivitätssteigerungen im Fuhrpark. Weitere 2000 Stellen fallen im sogenannten Einzelwagenverkehr weg, der beibehalten, aber grundlegend neu aufgestellt werden soll.

Das ist die dritte Säule im Konzept. Bei dieser Verkehrsart wer-

den einzelne Wagen bei Industrikunden abgeholt und auf großen Rangierbahnhöfen zu langen Zügen zusammengestellt. Am Zielort werden sie wieder auseinandergenommen und die Waggons einzeln zum Endkunden weitertransportiert. Osburg will die sogenannte Zugbildung künftig an vier Hauptstandorten – Köln-Gremberg, Seelze, Mannheim und Nürnberg – konzentrieren. Fünf weitere Rangieranlagen sollen als nachgelagerte Standorte mit einer flexibleren Auslastung betrieben werden. Von derzeit 27 Instandhaltungswerken wiederum sollen zwölf geschlossen oder verkauft werden.

Der Einzelwagenverkehr macht bei der Bahn-Tochter 40 Prozent der Transportleistung aus. Gleichzeitig aber verursacht das Geschäft seit Jahren hohe Verluste, die durch die staatlichen Zuschüsse bislang nur unzureichend ausgeglichen werden. Osburg betont, dass das Geschäft im Einzelwagenverkehr auch in der neuen Struktur defizitär und die Bahn auf eine Förderung des Bundes angewiesen bleibe. Doch der defizitäre Einzelwagenverkehr ist nur ein Teil des Problems. DB Cargo steht auch unter Druck aus Brüssel: In einem Beihilfeverfahren hat die EU-Kommission entschieden, dass die Güterverkehrsstochter ab 2026 keine Finanzspritzten des Mutterkonzerns Deutsche Bahn mehr erhalten darf. Stattdessen muss DB Cargo ihr Betriebsergebnis aus eigener Kraft erwirtschaften.

Die jahrelangen Unterstützungen des Mutterkonzerns braucht DB Cargo immerhin nicht zurückzuzahlen, so lautete der in Brüssel gefundene Kompromiss. Geklagt hatte ein privater Schienengüter-Transporteur aus Belgien, der sich durch die indirekten Staatssubventionen für DB Cargo auf Deutschlands Schienen benachteiligt sah. In Deutschland transportieren die privaten, aber teilweise auch staatseigenen Konkurrenten der DB inzwischen rund 54 Prozent der Schienengüter.

Um die Wende zu schaffen, setzt Osburg nicht nur auf Stellenabbau und neue Strukturen. Als vierte Säule seines Sanierungsplans nimmt er die Unternehmenskultur ins Visier. Entscheidungen sollen dort fallen, wo das Geschäft läuft. Die Verantwortlichen in der Fläche müssen mehr Verantwortung übernehmen, fordert Osburg. Der Cargo-Chef pocht zugleich auf verbindliche Pläne zur Umsetzung des neuen Konzepts.

Mehr Verantwortung in der Fläche – das hatte zuvor auch Bahn-Chefin Evelyn Palla versprochen. Im Sommer sei mit tiefgreifenden Veränderungen zu rechnen. Bis dahin will auch Osburg weitere Details geklärt haben und das Konzept Schritt für Schritt anwenden, sagte er. Die neue Struktur im Einzelwagenverkehr soll bis 2027 umgesetzt werden. Mit Material von dpa



Bernhard Osburg:  
Gelingt dem neuen  
Cargo-Chef die  
Sanierung?

**Broker**

## Flatexdegiro enttäuscht mit Ausblick

Der Onlinebroker peilt weiteres Wachstum an. Doch der Konzern blieb hinter den Erwartungen zurück.

**Frankfurt.** Der Broker Flatexdegiro kann Anleger mit seinem Ausblick für das Jahr 2026 nicht überzeugen: Die Aktie büßte am Donnerstagvormittag zeitweise mehr als sieben Prozent ein. Zur Mittagszeit lag sie noch 5,5 Prozent im Minus. Damit weiteten sich die Verluste im laufenden Jahr auf fast 15 Prozent aus. Noch im vergangenen Jahr hatte sich der Aktienkurs mehr als verdoppelt.

Dabei peilt das Unternehmen für das laufende Jahr weiteres Wachstum an, wie es am Mittwochabend bekannt gab. So soll der Umsatz 2026 um fünf bis zehn Prozent steigen und damit in einer Spanne von 588 bis 616 Millionen Euro liegen. Das Konzernergebnis soll zudem um fünf bis 15 Prozent zulegen, wie Flatexdegiro mitteilte. Der anvisierte Umsatz liege vier Prozent und der Ergebnisausblick acht Prozent unter der durchschnittlichen Analystenschätzung, schrieb Analyst Andrew Lowe von der Citigroup.



**Handel am Smartphone:** Flatexdegiro setzt sich konservative Ziele.

Flatexdegiro sei aber dafür bekannt, sich konservative kurzfristige Ziele zu setzen, schrieb Lowe weiter. So habe das Unternehmen im vergangenen Jahr zweimal seine Prognose erhöht. Flatexdegiro hatte am Vorabend überraschend vorläufige Zahlen vorgelegt. Der Umsatz dürfte demnach 2025 rund 560 Millionen Euro erreicht haben und damit über der eigenen Prognose von 530 bis 550 Millionen Euro liegen – ein Umsatzplus von fast 17 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Der Gewinn soll zudem bei etwa 160 Millionen Euro liegen, ein Anstieg von fast 43 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Frankfurter hatten eine Spanne von 150 bis 160 Millionen Euro erwartet. Analysten hatten bei den Werten für 2025 beim Umsatz etwas weniger, beim Gewinn etwas mehr auf dem Zettel.

Flatexdegiro will seine Dividendenpolitik ausweiten und Aktionäre stärker beteiligen. Künftig sollen 20 Prozent des Gewinns an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Das würde für 2025 eine Dividende von 30 Cent je Aktie bedeuten, ein Jahr zuvor waren es nur vier Cent gewesen. Außer der regelmäßigen Dividendenzahlung will das Unternehmen sein Geld künftig in Wachstum und Zukäufe stecken, aber je nach Lage auch Aktienrückkäufe nutzen. Dennis Schwarz, mit Material der dpa

Flatex-Degiro

# Luftfahrt

# Airbus übertrifft Ziel – Produktion bleibt unter Druck

Der deutsch-französische Flugzeughersteller meldet stabile Zahlen. Doch fehlende Triebwerke bremsen ausgerechnet die Bestseller-Reihe A320.

Airbus A320 der Lufthansa in Frankfurt (l.), Werk in Friedrichshafen: Starke Nachfrage im Zivil- und Verteidigungsbereich.

**Friederike Hofmann, Jens Koenen, Markus Fasse** Toulouse, München, Frankfurt

**M**ehr Gewinn, höhere Dividende, optimistischer Vorstand: Airbus hat 2025 solide geliefert. Doch beim Bestseller A320 muss das Management die Produktionsziele zurücknehmen. Der Umsatz stieg 2025 um sechs Prozent auf 73,4 Milliarden Euro, teilte das deutsch-französische Unternehmen am Donnerstag in Toulouse mit. Airbus profitiere von „starker Nachfrage im Zivil- und Verteidigungsbereich“, sagte Airbus-Chef Guillaume Faury.

Das bereinigte Ergebnis vor Steuern und Zinsen (Ebit) legte um ein Drittel auf 7,13 Milliarden Euro zu. Die Dividende will Faury um 20 Cent auf 3,20 Euro je Aktie erhöhen. Trotz der positiven Ergebnisse steht Airbus 2026 vor erheblichen Herausforderungen. Für das laufende Jahr hat sich Airbus vorgenommen, 870 (2025: 793) Verkehrsflugzeuge auszuliefern und das bereinigte Ebit auf 7,5 Milliarden Euro zu steigern.

Dabei bremse die „beträchtliche“ Knappheit an Triebwerken des US-Zulieferers Pratt & Whitney – an denen auch die Münchener MTU mitarbeitet – die Produktion, sagte Faury. Er wählte ungewöhnlich harte Worte und sprach von einem „Versagen“ des Zulieferers: „Pratt & Whitney erfüllt die vertraglichen Verpflichtungen nicht“, sagte Faury. Airbus werde hart für seine Vertragsrechte kämpfen, die aus seiner Sicht aktuell nicht ausreichend berücksichtigt würden. So muss Airbus das Produktionsziel für den beliebten Kurz-

“

Der Zulieferer Pratt & Whitney erfüllt die vertraglichen Verpflichtungen nicht.

**Guillaume Faury**  
Airbus-Chef

und Mittelstreckenjet A320 erneut verschieben. „Bei der A320-Familie hat die Unfähigkeit von Pratt & Whitney, die Zahl der von Airbus bestellten Triebwerke zuzusagen, negative Auswirkungen auf die Prognose für dieses Jahr und das Tempo des Hochlaufs“, teilte Faury mit. Bis Ende 2027 sollen nun 70 bis 75 Maschinen pro Monat gebaut werden, eine stabile Rate von 75 erwartet Airbus erst danach. Das Ziel hatte sich der Flugzeugbauer ursprünglich für 2027 vorgenommen. Zurzeit sind es rund 60 Maschinen.

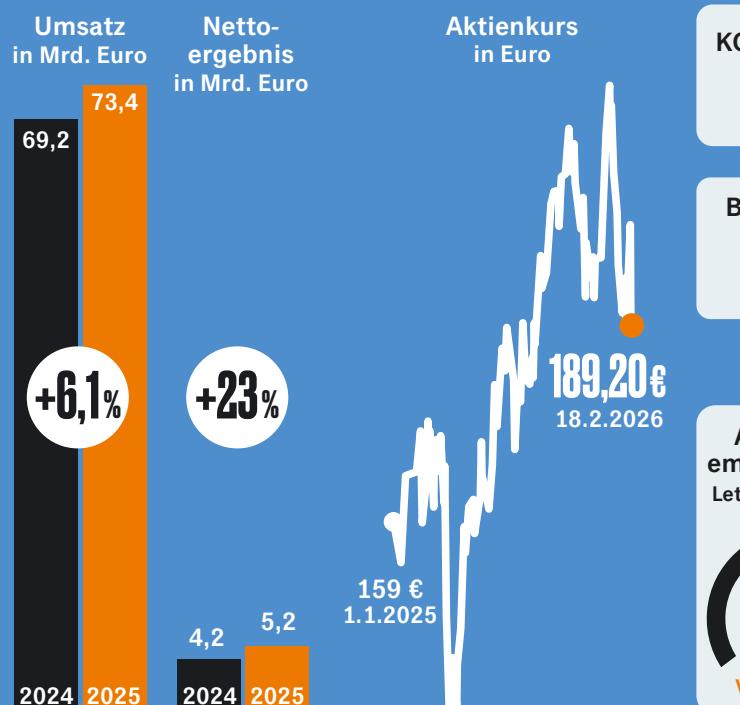
Faury führt die Lieferprobleme auf den Rückruf bei Pratt & Whitney wegen Fehlern in den Turbinenscheiben zurück. Der Zulieferer stecke mehr Kapazität in den Ersatz dieser defekten Triebwerke als in die Lieferung für neue Jets. Airbus hat im vergangenen Jahr ein leicht reduziertes Lieferziel bei kommerziellen Flugzeugen erreicht und 793 Verkehrsflugzeuge an Kunden übergeben. Im Dezember musste der Konzern von seinem ursprünglichen Ziel von 820 Auslieferungen Abstand nehmen. 2026 will Airbus die Auslieferungen ziviler Flugzeuge auf 870 steigern – so viele wie nie zuvor. Der bisherige Rekord liegt bei 863 Flugzeugen im Jahr 2019.

US-Konkurrent Boeing schaffte 2025 mit 600 Auslieferungen deutlich weniger. Dennoch holt der US-Rivale langsam auf: Erstmals seit Beginn der Boeing-Krise hat der US-Konzern 2025 mehr Aufträge von den Fluggesellschaften erhalten als Airbus.

Der Hochlauf der Produktion ist nicht nur wichtig, um die auf Jets wartenden Kunden zu bedienen. Er soll auch die Profitabilität steigern –



## Airbus-Kennzahlen



und damit den finanziellen Spielraum für die Entwicklung neuer Flugzeuge schaffen. Faury spricht von der „olympischen Form“, in die er Airbus bringen will. Nach der aktuellen Planung will das Unternehmen in der zweiten Hälfte der 2030er-Jahre einen A320-Nachfolger so weit entwickelt und zugelassen haben, dass die Fluggesellschaften ihn einsetzen können.

Die Erwartungen der Airlinemanager sind hoch: Rund 20 Prozent weniger Treibstoff soll das Flugzeug verbrauchen. Faury spricht sogar von bis zu 25 Prozent Effizienzgewinn.

Erreicht werden soll das durch noch bessere Triebwerke und aerodynamischere Flugzeugformen. Ein Modell hat Faury mittlerweile ausgeschlossen: Der A320-Nachfolger wird kein Nurflügler, bei dem Kabine und Flügel eine integrierte Form bilden. Stattdessen arbeitet Airbus mit einer herkömmlichen Flugzeugform, die etwa längere Flügel haben wird.

Faury bekräftigte zudem Pläne für einen so genannten Airbus A220-500, eine längere Version des kleinsten Verkehrsjets der Airbus-Familie. Ein solches Modell habe große Chancen im Markt, sagte der Airbus-Chef: „Es ist weniger eine Frage, ob, sondern, wann.“ Das Unternehmen habe einiges vor, man könne nur eines nach dem anderen umsetzen.

Die Airbus-Aktie schwankte am Morgen massiv und stürzte teilweise um mehr als fünf Prozent ab. Analysten geben sich dennoch tendenziell optimistisch. Die Auslieferziele für 2026 seien definiert, zudem gebe es für den A320-Jet eine klarere Prognose, was die Produktionsziele

angehe, schrieb Milene Kerner von der britischen Investmentbank Barclays am Donnerstagmorgen in einer ersten Einschätzung. Das Unternehmen könnte den Fokus auf die Steigerung der Produktion und die Chancen im Verteidigungsbereich richten.

Die Rüstungs- und Raumfahrtsparte schaffte es zurück in die Gewinnzone. Wegen hoher Verluste, insbesondere im Satellitengeschäft in den Jahren 2023 und 2024, strich die Sparte „Defense and Space“ 2500 Stellen. Vergangenes Jahr hatte Faury die Transformation dieses Bereichs als eine der Kernaufgaben definiert. Im Januar wurde bekannt, dass der Satellitenbetreiber Eutelsat bei Airbus 340 Satelliten für sein Netzwerk im erdnahen Orbit bestellt hat. Aber gerade das Weltraumgeschäft steht mächtig unter Druck. Ein Grund ist das Geschäft mit kommerziellen Satelliten. Der US-Konkurrent SpaceX kommt auf deutlich höhere Stückzahlen und niedrigere Kosten. Airbus will sich deshalb mit seinen europäischen Konkurrenten Thales aus Frankreich und Leonardo aus Italien zusammenschließen. Dafür braucht es aber die Genehmigung der EU-Kommission – und die ist alles andere als sicher.

Airbus hofft zudem auf einen Großauftrag der Bundeswehr zum Aufbau eines militärischen Kommunikationssystems. Es geht um die Satellitenkonstellation „SATCOMBw Stufe 4“ mit mindestens 100 Satelliten, die bis 2029 Panzer, Schiffe oder Soldaten miteinander vernetzen sollen. Der Auftragswert liegt bei acht bis zehn Milliarden Euro. Neben Airbus will auch Rhein-

metall gemeinsam mit OHB für das rund zehn Milliarden Euro teure Projekt bieten. Airbus steht mitten im Tumult um das seit Langem geplante deutsch-französisch-spanische Rüstungsprojekt FCAS. Das „Kampfflugzeug der Zukunft“, das eigentlich 2040 in Dienst kommen sollte, steht kurz vor dem Aus. Airbus und das französische Unternehmen Dassault können sich nicht auf eine Verteilung der Führungsaufgaben einigen.

Bundeskanzler Friedrich Merz (CDU) und Frankreichs Präsident Emmanuel Macron finden bislang keine Lösung. In einem Podcast äußerte sich Merz am Mittwoch skeptisch zur Realisierung von FCAS. „Wir haben ein echtes Problem im Anforderungsprofil. Und wenn wir das nicht lösen können, dann können wir das Projekt nicht aufrechterhalten“, sagte Merz.

Airbus-Chef Faury sprach sich am Donnerstag für eine Lösung mit zwei Flugzeugen aus und kann sich eine Führungsrolle für Airbus vorstellen. Zwischen den beteiligten Unternehmen gebe es deutliche Differenzen zur Verteilung der Führungsaufgaben. „Die Blockade rund um eine einzelne Säule darf nicht die gesamte Zukunft dieses Programms gefährden“, sagte Faury. Sollte es zum Bruch kommen, benötigt Airbus neue Partner für das Kampfflugzeug der Zukunft.

# 73,4

Milliarden Euro  
Umsatz erwirtschaftete  
Airbus im Jahr 2025.

Quelle: Unternehmen

## BRANCHEN | KOMPASS

### Kapitalmarkt/ Beteiligungen

**Für erfahrene, vermögende Privatanleger & inst. Investoren**

**7 % p.a. Auszahlung\***

**HL Invest neustädter Gießen Core-Immobilienfonds**

- ✓ Urbanes Versorgungszentrum
- ✓ 10,4 fache Einkaufsfaktor
- ✓ 7% Ausschüttungen p.a.\*

**Investieren beim Marktführer**

**HÖRTKORN FINANZEN**

Hotline: 07131 / 949-201  
www.hoertkorn-finanzen.de

\*gemäß Prognose  
Emissionsunterlagen sind maßgeblich  
**Hinweis:** Vermögensanlage mit erheblichen Risiken - bis Totalverlust des einges. Kapitals. Prognosen sind kein verlässlicher Entwicklungs-Indikator.

### Reiseziele im Inland

**MORADA STRANDHOTEL**  
★★★★★  
Ostseebad Kühlungsborn

**BESONDERE BONBONS**

4 oder 5 x Übernachtung inkl. Frühstücksbuffet bis 11:30 Uhr, 1 x Abendessen am Anreisetag, Nutzung der Meerwasser- und Saunawelt KÜBOMARE u.v.m.

4 = 3	17.05.-21.05. 25.05.-29.05. 31.05.-04.06. 07.06.-11.06.	17.05.-22.05. 07.06.-12.06. 14.06.-19.06. 21.06.-26.06.
p. ab € 515,-	p. ab € 672,-	5 = 4

Freecall 0800/123 32 32  
Anbieter: MORADA STRANDHOTEL KÜHLUNGSBORN GmbH & Co. KG · Gehrenkamp 1 · 38550 Isenbüttel

### Uhren & Schmuck

**Ankauf von Luxusarmbanduhren**  
der Marken Rolex, Cartier, IWC, Patek, JLC, Lange & Söhne etc. sowie ganze Sammlungen hochwertiger Armbanduhren.

**Firma A. Grimmeissen**  
Marktplatz 12 · 74072 Heilbronn  
☎ 07131/993179  
www.grimmeissen.de  
info@grimmeissen.de

### Wein & Genuss

**www.Wein-Ankauf.de**  
Wir kaufen Ihre Weine, Champagner & Spirituosen zu Höchstpreisen an!  
02152 / 55 13 120 · info@wein-anlauf.de

### Unternehmensverkäufe

Sehr gut eingeführter  
**Großhandel für Präzisionswerkzeuge.**  
Versandhandel für Zerspanungswerzeuge, seit 35 Jahren erfolgreich tätig mit festem Kundenstamm, Jahresumsatz ca. 60.000,- Euro p.a. ausbaufähig, aus Nachfolgegründen zu verkaufen. Der Betrieb ist nicht ortsgebunden. 90.000,- Euro VB. Zuschrift bitte an: a.suppan@gmx.de

### Literaturagentur

Ihr **WIRTSCHAFTSBUCH** in einem renommierten Verlag veröffentlichen!  
www.literaturagenturLandgraf.de

### Handelsblatt

Jetzt Werbefläche buchen.  
M: handelsblatt@tvm-berlin.de

**Kochfeste Unterwäsche**  
ideal auch für Heim & Pflege  
**HERMKO**  
emotion  
aus 100% Bio-Baumwolle  
auch in gr. Stückzahlen direkt vom dt. Hersteller  
[www.HERMKO.de](http://www.HERMKO.de)

**Handelsblatt Insight**  
— Innovation —

# Die neuen Hidden Champions

Abgehängt? Von wegen! Wo es keiner vermutet, produzieren hierzulande hochinnovative Halbleiterwerke. Drei neue Kraftzentren abseits der bekannten Standorte sollen Deutschland unabhängiger machen.



**Joachim Hofer** Berlin, Erfurt

In den Vereinigten Staaten verfolgt US-Präsident Donald Trump eine klare Strategie und will die Chipindustrie um jeden Preis zurückholen. Wer nicht im Land produziert, soll mit Strafzöllen von bis zu 100 Prozent abgestraft werden. Das sagte jüngst Trumps Handelsbeauftragter Howard Lutnick. Die Drohkulisse wirkt: Der Speicherchip-Spezialist Micron baut im Bundesstaat New York eine Megafabrik und will perspektivisch 50.000 Jobs schaffen. Der taiwanische Auftragsfertiger TSMC plant vier neue Werke in den USA für etwa 100 Milliarden Dollar.

An diese Größenordnungen kommt Deutschland nicht annähernd heran. Aber im Kleinen regt sich mehr, als man denkt: Die Halbleiterbranche blüht aufgrund von enger Zusammenarbeit mit Forschung und hoher technischer Kompetenz auf – und jenseits der bekannten Chip-Cluster Dresden und München. Wie wichtig derartige Fabriken sind, zeigte sich vergangenen Herbst. Weil der in Hamburg ansässige Chiphersteller Nexpria keinen Zugriff mehr auf seine Werke in China hatte, standen bei deutschen Autozulieferern die Bänder still.

Das Handelsblatt hat drei Kraftorte besucht, die Hoffnung für die strategisch bedeutende Industrie machen.

## 1. Brücke von Chemnitz nach Erfurt: Fraunhofer und X-Fab kooperieren bei Turbos für Chips

Seit sechs Jahren ist Harald Kuhn Chef des Fraunhofer-Instituts für Elektronische Nanosysteme (ENAS) in Chemnitz. Seine Maxime: „Was wir hier tun, muss sich in der Industrie niederschlagen.“ Der promovierte Werkstoffwissenschaftler

kennt sich aus: Rund ein Vierteljahrhundert lang hatte er zuvor bei Infineon, Europas größtem Chiphersteller, die Fertigung modernisiert, optimiert – und wenn es gar nicht anders ging, auch dezimiert. Im Herbst hat sich Kuhn nun mit Volker Herbig zusammengetan, dem Leiter des Geschäftsbereichs Microsystems beim Auftragsfertiger X-Fab in Erfurt. Der Auftragsfertiger hat ein beneidenswertes Problem: „Wir können uns momentan nicht vor Kundenanfragen retten“, sagt Herbig.

X-Fab verfolgt dasselbe Geschäftsmodell wie die Chipriesen TSMC aus Taiwan oder Globalfoundries aus den USA. Die in Paris börsennotierte Firma mit einem Jahresumsatz von gut 800 Millionen Euro produziert Chips im Auftrag von anderen Unternehmen.

Während TSMC Konzerne wie Nvidia, Qualcomm und Apple als Kunden hat, produziert X-Fab vorwiegend Chips für europäische Autohersteller oder Anbieter von Medizintechnik. Damit sind die hergestellten Stückzahlen viel geringer, die Anforderungen dafür sehr speziell.

Üblicherweise werden Halbleiter aus Silizium gefertigt. Zunehmend gefragt sind inzwischen Stromsparchips aus Siliziumkarbid und Galliumnitrid. X-Fab arbeitet indes mit noch exotischeren Stoffen wie Galliumarsenid. „Mit den neuen Materialien lässt sich die Performance um Größenordnungen steigern“, sagt Herbig. Um der vielen potenziellen Aufträge Herr zu werden, kann der Physiker die Unterstützung der Expertinnen und Experten von Fraunhofer gut gebrauchen. „Denn für jeden Kunden entwickeln wir einen anderen Produktionsprozess“, erklärt der X-Fab-Manager.

So setzt Herbig beispielsweise auf die Kooperation mit Fraunhofer, wenn es um wichtige strategische Fragen geht: Wann lohnt es sich, dafür eine neue Maschine anzuschaffen? Und wie lässt

sich eine solche Maschine in bestehende Abläufe integrieren? In derzeit 27 gemeinsamen Projekten versuchen die beiden Manager, das Know-how der Forscher gewinnbringend einzusetzen.

Die Partner sprechen von einem „Lab-in-Fab“-Konzept. Das bedeutet für sie: Neue Abläufe und Technologien werden bei Fraunhofer so entwickelt, dass diese unmittelbar in die Fertigung von X-Fab integriert werden können.

Durch die Zusammenarbeit mit Fraunhofer wird X-Fab nach Einschätzung von Herbig schneller. Das ist aber nicht der einzige Vorteil der Kooperation: Beispielsweise lassen sich seiner Aussage nach auch Preise besser kalkulieren, die teilweise für fünf, zehn oder sogar zwanzig Jahre zugesagt werden. „Mit Fraunhofer erweitere ich meine Ressourcen“, sagt Herbig.

Das ist wichtig angesichts des harten internationalen Konkurrenzmarkts: So fließen enorme Aufträge an Anbieter in Amerika und auch in China. Fraunhofer-Leiter Kuhn bestätigt: „Wir sind im weltweiten Wettbewerb. Da kommt es auf Geschwindigkeit und Funktionsfähigkeit an.“

Der Hauptsitz von X-Fab ist heute in Belgien, die Wurzeln aber befinden sich in Erfurt. 800 Beschäftigte zählt das Werk, das seinen Ursprung in der damaligen DDR hatte. Im VEB Mikroelektronik „Karl Marx“ wurden bereits in den 1970er-Jahren integrierte Schaltungen gefertigt.

## 2. Im Berliner Osten: Ein Werk in Marzahn macht Europa unabhängiger bei Chips

Als Hightech-Standort taucht der Berliner Stadtteil Marzahn eher selten in den Schlagzeilen auf. Dabei findet sich nur ein paar Hundert Meter neben der einst größten Plattenbau-Siedlung der DDR ein in Europa einzigartiges Mikroelektronikwerk. In einer hochautomatisierten Fabrik produziert der Schweizer Mittelständler Swissbit



Datenspeicher und Sicherheitslösungen. Die Auftragslage sei „ausgezeichnet“, sagt Standortleiter Lars Lust. Und: „Durch aktuelle Technologietrends wie Künstliche Intelligenz (KI) läuft es so gut wie nie.“

Im Jahr 2019 hat die ehemalige Siemens-Tochter die Produktionsstätte eröffnet. Fachleute sprechen von einer sogenannten Backend-Fertigung. Dabei werden Chips in aufwendigen Verfahren mit anderen Bauteilen verbunden und verpackt, auch „Advanced Packaging“ genannt. Die Chips selbst bezieht Swissbit von Konzernen wie Samsung, SK Hynix oder Micron, also von Firmen, die sogenannte Frontend-Werke betreiben, also den Kern der Halbleiterproduktion.

Jeden Monat verschicken Fabrikchef Lust und sein Team rund zwei Millionen Einheiten, Tendenz steigend. Denn immer mehr Kunden legten Wert auf eine einheimische Produktion, sagt der Ingenieur. Und: „Unsere Fähigkeiten im Bereich Advanced Packaging sind in Europa begehrt.“ Die Anlagen laufen rund um die Uhr, das ganze Jahr durch. Swissbit liefert diese Produkte unter anderem für sensible Anwendungen etwa in Kassen, Ampelanlagen, Mobilfunkstationen, Windkraftanlagen oder für die Geschwindigkeitsmessung. Auch bietet die Firma hardware-basierte elektronische Schlüssel an, um sich in

**Swissbit in Berlin, X-Fab- und ASML-Reinräume in Erfurt und Berlin-Britz, Maschinenwerkzeug zur Mikrochips-Herstellung:**  
Hoffnungsträger der Halbleiterindustrie in Deutschland  
(von o. l. nach u. r.)

“

Wir fertigen hier ebene Werkstücke an der Grenze des technisch Machbaren.

Markus Matthes  
ASML-Standortleiter

IT-Systemen anzumelden oder für den Zugang zu Gebäuden.

Ciphersteller wie Globalfoundries, Infineon und STMicroelectronics betreiben in Europa zwar einige Werke. Verpackt und getestet werden die Bauteile indes größtenteils in Fernost. Der Grund: Die Kosten sind in Deutschland bis zu 60 Prozent höher. Das hat die Beratungsgesellschaft Strategy& jüngst im Auftrag des Branchenverbands ZVEI ausgerechnet.

Anders ist es laut Strategy& beim Advanced Packaging, wie es Swissbit praktiziert. Hier sei Deutschland lediglich 20 bis 30 Prozent teurer. Beim Advanced Packaging werden die Chips in einem Gehäuse so miteinander verbunden, dass sie wie ein einziges System arbeiten. Das steigert die Leistung, senkt den Energieverbrauch und beschleunigt die Datenübertragung zwischen den Bauelementen.

In dem Werk in Marzahn stehen die Zeichen auf Expansion. Swissbit-Manager Lust: „Wir öffnen unsere Produktion für andere Hersteller.“ Der Manager plant außerdem, die Wertschöpfung seiner Fertigung zu erhöhen, also Arbeitsschritte zu übernehmen, die bislang in Asien erfolgen.

Dass Swissbit nicht im Silicon Saxony – also im Raum Dresden in Sachsen – fertigt, dem Herz der deutschen Halbleiterproduktion, sondern in Marzahn, liegt an einer Akquisition: 2002 übernahmen die Schweizer den Berliner Siemens-Lieferanten Optosys. Die neue Fabrik befindet sich in Sichtweite des ursprünglichen Firmensitzes.

Das Geschäft könnte sogar noch besser laufen, wenn die Politik in Ausschreibungen und bei öffentlicher Förderung stärker auf eine lokale Fertigung bestehen würde, sagt Lust. „Man muss den Bedarf in Europa erzeugen“, lautet sein Cre-

do. Zudem ließe sich das Advanced Packaging durch Anreize bei Steuern und Abschreibungen fördern, sagt etwa Tanjeff Schadt, Chipexperte von Strategy&. So könnte die Kostendifferenz zu Asien durch die öffentliche Hand ausgeglichen werden, ohne Geld in die Hand zu nehmen.

Wenn es nach Swissbit-Manager Lust geht, werden jedenfalls bald wieder die Bagger am Rande der Bundeshauptstadt anrücken: „Wir denken darüber nach, unser Werk zu erweitern“, sagt er.

### 3. Im Kiez-Berlin: ASML baut Kernkomponenten für die weltweit kompliziertesten Maschinen

Moderne Chipmaschinen von ASML bestehen aus mehr als 100 000 Einzelteilen. Was kaum bekannt ist: Einige der wichtigsten Komponenten produziert Europas wertvollster Tech-Konzern – gemessen am Börsenwert von zuletzt gut 460 Milliarden Euro – im Berliner Stadtteil Britz, der zum „Szene“-Bezirk Neukölln gehört. Erst im Herbst hat der niederländische Halbleiterausrüster sein jüngstes Fabrikgebäude im Südosten der Hauptstadt eröffnet.

Doch die Bauarbeiten gehen nahtlos weiter. Standortleiter Markus Matthes: „Ende 2028 wollen wir unseren neuesten Trakt einweihen.“

Das Unternehmen mit Konzernzentrale in Veldhoven ist weltweit einzigartig. Nur ASML ist in der Lage, sogenannte EUV-Systeme herzustellen. Die Anlagen sind unerlässlich für die Produktion von Chips mit kleinsten Strukturgrößen von weniger als sieben Nanometern. Sie sind damit für die leistungsstärksten Halbleiter in der KI entscheidend. Gut 1700 Beschäftigte in Berlin entwickeln und produzieren einige Kernbestandteile dafür. Dazu zählen sogenannte Klemmen, Fachleute sprechen von Clamps. Die Bauteile sind nötig, um die Scheiben zu fixieren, auf denen die Chips entstehen.

Die Produktion ist hochkomplex und verschlingt viel Zeit: Zehn Monate dauert es, bis eine Klemme rund 400 notwendige Produktions schritte durchlaufen hat. Matthes sagt: „Wir fertigen hier ebene Werkstücke an der Grenze des technisch Machbaren.“

Die modernsten Halbleiter bestehen aus 100 Milliarden Transistoren, also elektronischen Bauelementen. Entsprechend filigran sind die Strukturen, die auf den Siliziumscheiben durch Belichtung mit einem Laser entstehen. Daher müssen auch die Klemmen hochpräzise produziert werden. „Die Clamps sind eine Schlüsselkomponente der EUV-Anlage“, sagt Matthes.

ASML kam über eine Akquisition nach Britz. Im Jahr 2020 haben die Niederländer die Firma Berliner Glas übernommen, einen langjährigen wichtigen Lieferanten, der sich bis dahin in Familienbesitz befand. Zuvor war Berliner Glas ein reiner Zulieferer gewesen. ASML hat in den vergangenen Jahren aber auch immer mehr Forschung in die Hauptstadt verlagert. So sind knapp ein Fünftel aller Beschäftigten dem Unternehmen zufolge inzwischen in der Entwicklung tätig.

Es ist kein Zufall, dass ASML so viel Wert auf den technischen Fortschritt legt. Insbesondere in China versuchen Heerscharen von Ingenieuren, endlich zu den führenden westlichen Anbietern aufzuschließen. Der Druck ist enorm, denn die niederländische Regierung hat den Export von EUV-Maschinen in die Volksrepublik schon vor Jahren untersagt.

Wie lange der Vorsprung noch trägt? „Es ist davon auszugehen, dass China im Laufe des nächsten Jahrzehnts über ein funktionsfähiges EUV-System verfügen wird“, erwarten die Analysten der US-Investmentbank Jefferies.

Umso wichtiger sind Innovationen wie die diamantbeschichteten Wafertafeln, die ASML inzwischen in Britz fertigt. Sie zählen zu den Bauteilen, die bisher starkem Verschleiß unterlagen, mit der neuen Beschichtung aber nahezu wartungsfrei seien, wie Matthes sagt. Allerdings seien diese extrem flachen Scheiben, die als Trägermaterial für die Herstellung von Chips dienen, extrem kompliziert herzustellen, sagt er.

Dass es bei ASML ohne Berlin nicht mehr geht, zeigte ein Großbrand in der Fabrik vor fünf Jahren. Wegen der Schäden in der Fertigung musste der gesamte Konzern monatelang um seine Absatzziele zittern.

## Insight Innovation



Innovation ist Wirtschaft der Zukunft. Daher lohnt sich ein genauer Blick auf neue Produkte, Technologien und Verfahren. In der Serie „Insight Innovation“ will das Handelsblatt im Detail analysieren, wie Innovationen in Unternehmen funktionieren, welche Technologie-trends auf uns zukommen und wie diese Branchen, Geschäftsmodelle und ganze Volkswirtschaften verändern.

# OpenClaw

Lina Knees Berlin

**D**as KI-Projekt Open Claw steht vor einem Umbau. Peter Steinberger, Erfinder des Agenten, mit dem Nutzer alle möglichen digitalen Arbeiten am Rechner automatisieren können, wechselt zu OpenAI. Das Unternehmen hinter ChatGPT kündigt an, mit Steinberger an der nächsten Generation persönlicher KI-Agenten zu arbeiten. Zugleich soll Open Claw in eine Stiftung überführt werden.

Bislang ist das Projekt als Open Source angelegt: Der Code von Open Claw ist öffentlich einsehbar und kann von der Community weiterentwickelt werden. OpenAI hält den Programmcode von ChatGPT dagegen unter Verchluss. Entscheidend für die Zukunft von Open Claw wird deshalb, welche Bereiche künftig wirklich offen bleiben – und welchen Einfluss OpenAI nimmt.

## Was passiert mit Open Claw?

Sam Altman, CEO von OpenAI, beschreibt das, was mit Open Claw nun passieren soll, so: „Open Claw wird als Open-Source-Projekt in einer Stiftung weiterleben, die OpenAI weiterhin unterstützen wird.“ Peter Steinberger schreibt in seinem Blog, er habe nun zwei Aufgaben: bei OpenAI eine neue Generation der Agenten entwickeln und Open Claw in eine Stiftung überführen. Dem österreichischen Fernsehsender ORF sagt er zu seiner neuen Rolle: „Das wird ein bisschen ein Spagat werden.“

Zu der Stiftung und wie genau Open Claw dort verwaltet werden soll, gibt es aktuell wenige Informationen. Der Wagniskapitalgeber Dave Morin soll das erste Vorstandsmitglied der Stiftung sein. Dem „Wall Street Journal“ sagte er, die Mission sei es, mit der Stiftung jeden zu unterstützen, der sich beteiligen möchte, sowohl Einzelpersonen, KI-Labore als auch Unternehmen. Neben Morin sollen auch Steinberger und eine Person von OpenAI im Vorstand sitzen.

Open Claw wäre nicht das erste Softwareprojekt, das einer Stiftung übergeben wird, um es weiter öffentlich zugänglich zu machen. Ein Beispiel ist Kubernetes, ein von Google entwickeltes Programm, das durch

OpenAI sichert sich den Erfinder von Open Claw. Das Projekt soll nun in eine unabhängige Stiftung überführt werden. Doch was heißt das genau – und was passiert jetzt mit dem Agenten?

Lastenverteilung sicherstellt, dass einer Anwendung auch bei hoher Nutzung genug Rechenleistung zur Verfügung steht. Google spendete den Code für das Programm der Cloud Native Computing Foundation, die Teil der Linux Foundation ist. Dort wurde es zu einem der am schnellsten wachsenden Open-Source-Projekte. Auch Softwareentwickler Ryan Dahl übergab den Code von Node.js, mit dem Webserver mit der Programmiersprache Javascript betrieben werden konnten, der dafür gegründeten Stiftung Node.js Foundation.

Stiftungen wie diese bieten rechtliche, organisatorische und finanzielle Ressourcen, um Open-Source-Projekte öffentlich zu lassen. Kubernetes und Node.js sind durch eine solche Struktur und ihren freien Zugang in ihren jeweiligen Bereichen zum Industriestandard geworden. Denkbar ist, dass Steinberger und OpenAI sich für Open Claw Ähnliches erhoffen.

Thomas Jansen von der IT-Sicherheitsfirma Crissy Field prognostiziert mit Blick auf solche Beispiele, dass Steinberger sich „mittelfristig aus der aktiven Entwicklung zurückziehen und andere Mitglieder der Open-Claw-Community zunehmend Verantwortung übernehmen werden.“ Auf X hat Steinberger bereits Entwickler dazu aufgerufen, sich bei ihm zu melden, wenn sie helfen wollen, Open Claw zu verwalten. Das deutet sich auch schon in Steinbergers Blog an. Er

schreibt: „Meine nächste Mission ist es, einen Agenten zu entwickeln, den sogar meine Mutter bedienen kann.“

## Was wird jetzt bei OpenAI entstehen?

Open Claw richtete sich bislang vorwiegend an Nutzer mit Programmiererfahrung. OpenAI zählt mit dem Chatbot ChatGPT mehr als 800 Millionen Nutzer weltweit und erreicht vor allem Endnutzer. OpenAI und Peter Steinberger stehen nun vor der Herausforderung, aus dem Hobbyprojekt Open Claw ein massentaugliches Produkt zu machen.

„Wenn OpenAI es jetzt schafft, das Projekt zu einem sicheren persönlichen Assistenten zu entwickeln, der so einfach nutzbar ist wie ChatGPT, dann ist das eine enorme Chance“, sagte Andre Retterath vom Wagniskapitalgeber Earlybird.

Allerdings hatten in den vergangenen Wochen viele Sicherheitsexperten vor Open Claw gewarnt. Sie sehen Risiken durch Missbrauch und durch den Abfluss sensibler Daten, wenn Agenten mit Diensten, Dateien oder Konten verknüpft werden. Die Risiken für OpenAI, eines der einflussreichsten KI-Unternehmen mit Millionen von Endkunden, sind jedoch deutlich größer: Das Ansehen könnte unmittelbar Schaden nehmen, wenn Skandale über Sicherheitslücken und Missbrauch bekannt werden.

Gleichzeitig bleibt die Manipulation der Agenten durch Angreifer ein Problem, in der Fachsprache „Prompt Injections“ genannt. OpenAI ist sich dieser Gefahr selbst bewusst und gibt an, kontinuierlich an Techniken zu forschen, um Prompt Injections zu erschweren.

IT-Sicherheitsexperte Jansen sieht viele Funktionen von Open Claw dennoch nicht in einem vertrauenswürdigen Produkt. „Ein solches Massenprodukt wäre meiner Einschätzung nach zudem deutlich eingeschränkter als das aktuelle Open Claw, um das notwendige Vertrauen zu erzeugen“, sagt Jansen.

Darüber, welche Schritte OpenAI genau geht, um Open Claw in ein Produkt zu verwandeln, wollte sich die Firma auf Anfrage nicht äußern. Greg Brockman, Mitgründer von OpenAI, startete jedoch auf X einen Aufruf: „Wenn du Infrastruktur- oder Sicherheitsingenieur bist, ist jetzt der beste Zeitpunkt, um bei OpenAI einzusteigen.“ Denn um Modelle produktiv zu machen, fehlt es aktuell noch an einer sicheren Infrastruktur, in der Agenten zusammenarbeiten können. Wer daran mitarbeiten möchte, sollte sich bei ihm bewerben. Peter Steinberger teilte den Aufruf.

Thomas Thiele von der Unternehmensberatung Arthur D. Little schätzt, dass OpenAI mit Open Claw vor allem Produkte für Unternehmen entwickeln könnte: „Die Monetarisierung von Agentennetzwerken für Endkonsumenten ist weniger interessant“, sagt Thiele. Denn mehr Geld ließe sich mit Unternehmenskunden verdienen.

Für Thiele ist vorstellbar, dass Open Claw als Basistechnologie genutzt würde, während OpenAI zusätzliche Produkte für Unternehmen vergabe, die Transparenz und Sicherheit garantieren. Ein anderes wahrscheinliches Szenario wäre für Thiele, dass OpenAI eine Plattform bereitstellt, von der die Agenten betrieben werden und Unternehmen sie nutzen können.

Im Fall von Kubernetes und Node.js hat die Überführung in eine Stiftung dafür gesorgt, dass eine größere Gemeinschaft aus Entwicklern und Unternehmen das Projekt fortführt. Damit wurde die Basistechnologie konstant verbessert. Ob das auch bei Open Claw gelingt, ist unklar.



**Sam Altman:** Der OpenAI-Chef will Open Claw zu einem massentauglichen Produkt machen.

## Lebensmittel

# Nestlé-Chef: „Es gibt noch einiges zu tun“

Der Lebensmittelhersteller konnte 2025 den Absatz kaum steigern. CEO Navratil baut den Konzern nun um.

“

Unsere Maßnahmen greifen, aber es gibt noch einiges zu tun.

Philipp Navratil  
Nestlé-Chef



Katrin Terpitz Düsseldorf

**D**er weltgrößte Nahrungsmittelkonzern Nestlé arbeitet sich langsam heraus aus der Dauerkrise. Das organische Wachstum betrug 2025 rund 3,5 Prozent. Allerdings entfielen davon 2,8 Prozentpunkte auf höhere Preise und – wie im Vorjahr – nur 0,8 auf Mengenwachstum, das sogenannte interne Realwachstum.

Wegen des starken Schweizer Franken sank der bereinigte Umsatz um zwei Prozent auf 89,5 Milliarden Franken (98,4 Milliarden Euro). Die operative Gewinnmarge schrumpfte wie erwartet von 17,2 auf 16,1 Prozent, teilte Nestlé am Donnerstag mit. Die Dividende je Aktie soll leicht auf 3,10 Franken steigen.

Nestlé-Chef Philipp Navratil sagte: „Im zweiten Halbjahr hat das Wachstum angezogen. Unsere Maßnahmen greifen, aber es gibt noch einiges zu tun.“ Analysten wie Jean-Philippe Bertschy von der Bank Vontobel zeigten sich erleichtert: „Die Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2025 lagen bei fast allen wichtigen Kennzahlen über den Erwartungen.“ Auch Kai Lehmann, Fondsmanager beim Vermögensverwalter Flossbach von Storch, begrüßte die leichte Absatzerhöhung im zweiten Halbjahr. „Sehr überzeugend“ sei auch

der gestiegene Geldumschlag: „Das heißt, die Gewinne übersetzen sich tatsächlich auch in Cash und sind nicht nur Buchgewinne.“

Der neue CEO, der im September als dritter Vorstandschef in 13 Monaten antrat, steht enorm unter Druck. Der Hersteller von Marken wie Kitkat, Nespresso und Purina kämpft seit mehreren Jahren mit schwacher Verbrauchernachfrage und aufgeblätterten Kosten. Seit Januar macht zudem der vorsorgliche Rückruf von toxinbelasteter Babymilch in mehr als 60 Ländern Negativschlagzeilen.

Navratil baut deshalb den Konzern um. Mit schlankeren Strukturen will Nestlé sparen und schneller auf Marktveränderungen und Trends reagieren. Bislang ist Nestlé primär nach drei Regionen organisiert: Amerika, Europa sowie Asien, Ozeanien, Afrika. Daneben gibt es drei global geführte Sparten: Nespresso, Health Science und das Wassergeschäft.

Künftig soll Nestlé vorrangig nach den vier globalen Produktkategorien Kaffee, Heintierprodukte, Ernährung sowie Lebensmittel und Snacks organisiert werden. Die letzte Kategorie mit Marken wie Maggi oder Kitkat soll dabei vornehmlich lokal gemanagt werden. Denn die Geschmäcker seien weltweit sehr verschieden. Die Berei-

# 98,4

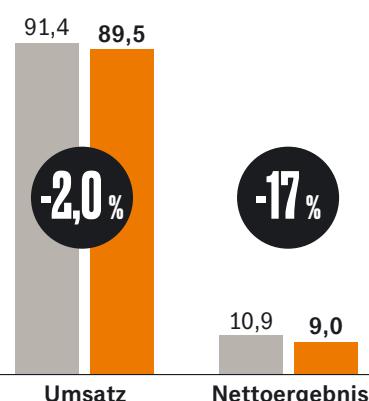
Milliarden Euro  
Umsatz  
erwirtschaftete  
Nestlé 2025.

Quelle: Unternehmen

## Nestlé-Kennzahlen

Angaben in Mrd. Schweizer Franken

■ 2024 ■ 2025



HANDELSBLATT Quellen: Bloomberg, Unternehmen

bauen. Diese erreichten zum Jahresende 51,4 Milliarden Franken. 2014 hatte die Verschuldung noch bei 14 Milliarden Franken gelegen.

Unter dem Dach von Nestlé gibt es weltweit mehr als 2000 Marken. Der Konzern will schwächernde Marken auf den Prüfstand stellen und sich auf profitable Kernmarken konzentrieren. Es soll mehr Geld in Werbung und Innovationen fließen. Statt 400 Marken will Nestlé in diesem Jahr nur noch 150 Marken intensiv bewerben. Im Fokus sollen künftig kalter Trinkkaffee, Kitkat, Nahrungsergänzungsmittel für Tiere sowie medizinische Ernährung stehen.

Die Mittel dafür sollen aus dem laufenden Sparprogramm über drei Milliarden Franken kommen. Navratil hatte kurz nach seinem Einstand im Oktober einen großen Stellenabbau angekündigt. In den kommenden zwei Jahren sollen weltweit etwa 16.000 Arbeitsplätze wegfallen, vor allem in der Verwaltung. Das entspricht fast sechs Prozent der knapp 280.000 Stellen.

### Aktienkurs erholt sich leicht

2026 will Nestlé den organischen Umsatz um drei bis vier Prozent steigern. Für den Rückruf der belasteten Babymilch kalkuliert der Konzern mit Kosten von rund 185 Millionen Franken. „Während die direkten Effekte des Rückrufs im ersten Quartal wohl überschaubar sein werden, sind die langfristigen Effekte kaum abschätzbar“, gibt Lehmann von Flossbach zu bedenken.

Der Kurs von Nestlé stieg am Donnerstag nach den Ankündigungen zwischenzeitlich um bis zu 3,6 Prozent auf knapp 82 Franken. Die Aktie befand sich zuletzt nahe dem niedrigsten Stand seit acht Jahren.

In Deutschland stagnierte das Geschäft 2025. In den 3,28 Milliarden Euro Umsatz sind auch Verkäufe an ausländische Nestlé-Gesellschaften enthalten. Innovationen wie Produkte für den Airfryer, asiatische Nudeln und Dönersnacks sollen den Absatz ankurbeln. Auch vom neuen Flüssigkonzentrat Nescafé Espresso Concentrate und proteinreichen Suppen für Katzen erhofft sich Deutschland-Chef Alexander von Maillot Wachstumsimpulse.

## SUDOKU Zahlen Spiele für Rätsel Freunde

1	4	3	7	5	2		8	
6		7			4			
		8		9	7	1		
4	5							
			2	6	4	1	3	
				5	3			
2			9	1				
	3			4			6	
		6			1			

Sudoku (mittel)

	7	6					1	
			1			4	8	5
			2	4		9	7	
			5	6	1	7		
			9		2			
3	4							
		3	7	5			9	
	1	8				3		
9					7			

Sudoku (schwer)

### Lösungen von Ausgabe 35

Das Kulträtsel Sudoku auch unter:  
[www.handelsblatt.com/sudoku](http://www.handelsblatt.com/sudoku)

#### So funktioniert es:

Füllen Sie die Matrix mit Zahlen von 1 - 9. Jede Ziffer darf nur einmal in jeder Spalte, Reihe und in den 3x3 Feldern vorkommen. Doppelungen sind nicht erlaubt.

4	5	1	7	9	8	3	6	2
9	7	3	5	6	2	4	1	8
6	2	8	4	1	3	7	5	9
3	9	5	6	7	4	2	8	1
2	6	7	1	8	5	9	4	3
1	8	4	2	3	9	6	7	5
8	4	2	9	5	6	1	3	7
5	1	6	3	2	7	8	9	4
7	3	9	8	4	1	5	2	6

Sudoku (schwer)

5	8	2	7	1	9	6	4	3
9	4	1	5	6	3	7	2	8
6	3	7	8	4	2	9	5	1
3	7	4	2	9	6	1	8	5
8	9	6	3	5	1	4	7	2
1	2	5	4	7	8	3	6	9
2	1	3	6	8	7	5	9	4
7	5	8	9	3	4	2	1	6
4	6	9	1	2	5	8	3	7

**Handelsblatt Insight**  
— Oliver Samwer —

# Abwerten und übernehmen

Rocket Internet hat sich an namhaften Firmen wie SpaceX beteiligt. Doch von deren Wachstum ist in der Bilanz wenig zu sehen. Experten hinterfragen das Vorgehen. Anleger werfen Gründer Samwer einen perfiden Plan vor.

**Tom Thiele** Düsseldorf

**D**ie digitale Hauptversammlung des deutschen Beteiligungskonzerns Rocket Internet dauert schon fast elf Stunden. Da ergreift am 26. Juni 2025 Georg Issels das Wort. Er ist als Vertreter des Minderheitsaktionärs Scherzer zugeschaltet und hat zu diesem Zeitpunkt, nach etlichen Fragerunden, die Geduld verloren: „Seit Stunden ist Herr Samwer nicht in der Lage, seine Sachen zu beantworten.“

Das zeigt das stenografische Protokoll der Hauptversammlung, das dem Handelsblatt vorliegt. Es zeigt auch: Während der zwölfstündigen Veranstaltung kommt es zu keinem einzigen richtigen Dialog zwischen Großaktionär Oliver Samwer, der rund 83 Prozent der Anteile kontrolliert, und den zugeschalteten Minderheitsaktionären. Stattdessen schicke er andere „in den Ring“, schimpft Issels gegen Ende der Versammlung – gemeint sind andere Führungskräfte von Rocket Internet. Als verantwortlicher Vorstand und Großaktionär solle Samwer Rede und Antwort stehen, fordert Issels.

Für Hans Peter Neuroth, der ebenfalls im Vorstand von Scherzer sitzt, ist diese ausbleibende Auseinandersetzung mit den Minderheitsaktionären ein klares Zeichen für eine schwerwiegende Vermutung: Er geht davon aus, dass Samwer am Ende die gesamte Gesellschaft übernehmen will – und das möglichst günstig. „Das ist eindeutig sein Ziel, seitdem sich für einen Abgang von der Börse entschieden wurde“, sagte Neuroth dem Handelsblatt. Recherchen des Handelsblatts zeigen: Für Rocket Internet könnte sich tatsächlich bald ein Zeitfenster ergeben, in dem dieses Szenario zur Realität werden könnte.

Das Unternehmen hat in den vergangenen Jahren vielversprechende Beteiligungen erworben: am Zahlungsdienstleister SumUp, an dem Softwareunternehmen Canva, dem Wettanbieter Kalshi und Elon Musks Raumfahrtkonzern SpaceX, dem wohl wertvollsten Privatunternehmen der Welt. Doch obwohl einige Zeichen darauf hindeuten, dass sich die Beteiligungen gut entwickeln könnten, hat Rocket Internet im vergan-

genen Jahr einen deutlichen Verlust bilanziert. Einer der Gründe: Wertminderung von Beteiligungen.

Dabei galt das Unternehmen vor zehn Jahren noch als Hoffnungsträger, dass in Deutschland innovative Technologien rund um das Thema Internet in funktionierende Geschäftsmodelle integriert werden könnten. So entwickelte sich das Unternehmen nach seiner Gründung 2007 von einer Start-up-Schmiede zu einer Investmentholding und stieg mit Beteiligungen an Delivery Hero und Hellofresh bis in den MDax beziehungsweise SDax auf.

Doch schon früh gab es Kritik von Aktionärsvereinigungen wie DSW und SDK am Rocket-Chef: Samwers Führungsstil passte nicht mit der Öffentlichkeit der Börse zusammen, wo das Unternehmen von 2014 bis 2020 notiert war.

## Passender Zeitraum für den Aktienrückkauf

Und diese Kritik hält sich bis heute. Minderheitsaktionär Neuroth vermutet, dass die Beteiligungsgesellschaft „noch vor der Veröffentlichung der 2025er-Ergebnisse ein erstes Aktienrückkaufragebot durchführen könnte, um wieder Aktien zum Schnäppchenpreis einzusammeln“. An der Börse in Hamburg wird noch ein winziger Restbestand an Rocket-Internet-Aktien gehandelt. Rocket Internet hat sich auf Anfrage des Handelsblatts nicht zu den Vorwürfen geäußert.

Ein Abgleich der Informationen aus dem stenografischen Protokoll mit dem letzten Eintrag des Unternehmens im Handelsregister aus dem Monat August zeigt: Es ergeben sich rund 500 Millionen Euro an freien Barmitteln, die nach einer Sperrfrist von sechs Monaten nach dem 21. Februar frei eingesetzt werden könnten – etwa um Aktien zurückzukaufen. Denn aller Voraussicht nach könnte Rocket Internet in wenigen Monaten auf dem Papier deutlich wertvoller sein als bisher.

Schon seit einiger Zeit scheinen die kleinen Aktienbestände begehrt zu sein. Auf Sicht der letzten sechs Monate liegt das Papier mehr als 28 Prozent im Plus und erreichte am 28. Januar ein neues Dreijahreshoch bei 24,60 Euro. Aktuell



AP Getty Images [M]

83  
Prozent

der Anteile an Rocket Internet kontrolliert Oliver Samwer.

Quelle: Unternehmen

liegt die Aktie bei rund 24 Euro. Ein möglicher Auslöser für die Kursbewegungen könnte eine Analyse zur Aktie gewesen sein, die am 27. Januar im Blog „value and opportunity“ erschienen ist. Der Autor kommt zu dem Schluss, dass ein Aktienwert zwischen 35 Euro und 47,40 Euro realistisch sei.

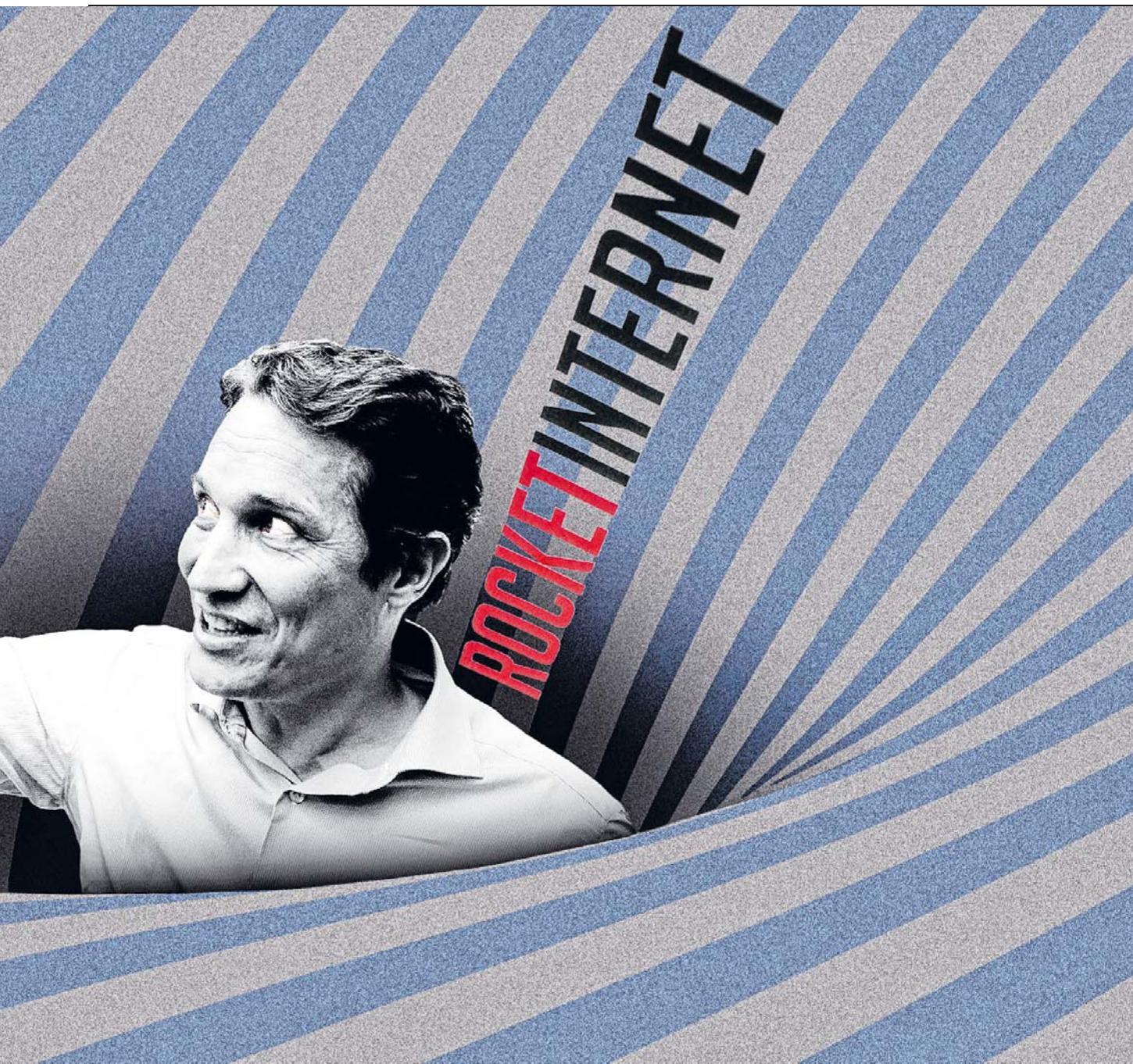
Auch die beiden Scherzer-Vorstände glauben, dass die Aktie derzeit deutlich unter ihrem eigentlichen Wert liegt. In einem offenen Brief an Rocket Internet werfen die Aktionäre Samwer vor, er habe ein besonderes Interesse daran, „die Gesellschaft für Außenstehende möglichst schlecht dastehen zu lassen und ihren wahren Wert zu verschleiern“. Auf Anfrage des Handelsblatts hat sich das Unternehmen auch zu diesem Vorwurf nicht geäußert. Die „Financial Times“ hatte zuerst über den Fall berichtet.

Samwer stehe als Hauptaktionär und Vorstandschef in einem Interessenkonflikt, da er eigentlich im Sinne des Unternehmens handeln sollte, sagen Issels und Neuroth. Die Beteiligungsgesellschaft Scherzer hielt zum Jahresende 2025 rund 0,6 Prozent der Anteile. Als Investor hat sie ein Interesse an einer möglichst hohen Bewertung der Rocket-Aktien.

In ihrem Brief erwähnen die Aktionäre bezüglich des bevorstehenden Konzernabschlusses auch „Wertaufholungen“. Im zurückliegenden Konzernabschluss wurden Nettoverluste in Höhe von rund 357 Millionen Euro bei „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bilanzierten Eigenkapitalinstrumenten“ verbucht. Anders ausgedrückt: Der Wert von Beteiligungen wurde niedriger eingeschätzt.

Fondsmanager Tim Jeck, dessen Entrepreneurial Investment Partnerships Fonds etwa 0,5 Prozent an Rocket Internet hält, kritisiert im Gespräch mit dem Handelsblatt ebenfalls „inkonsistente, unplausible und einseitig negative Bewertungsverfahren“ in der Rocket-Bilanz.

Zwar lässt sich der Wert von Beteiligungen in der Bilanz nicht einfach beliebig schätzen. Es gebe aber „erhebliche Spielräume“, sagt Kai-Uwe Martin, Professor für Rechnungswesen an der Universität Ulm. Zudem haben die Wirtschaftsprüfer



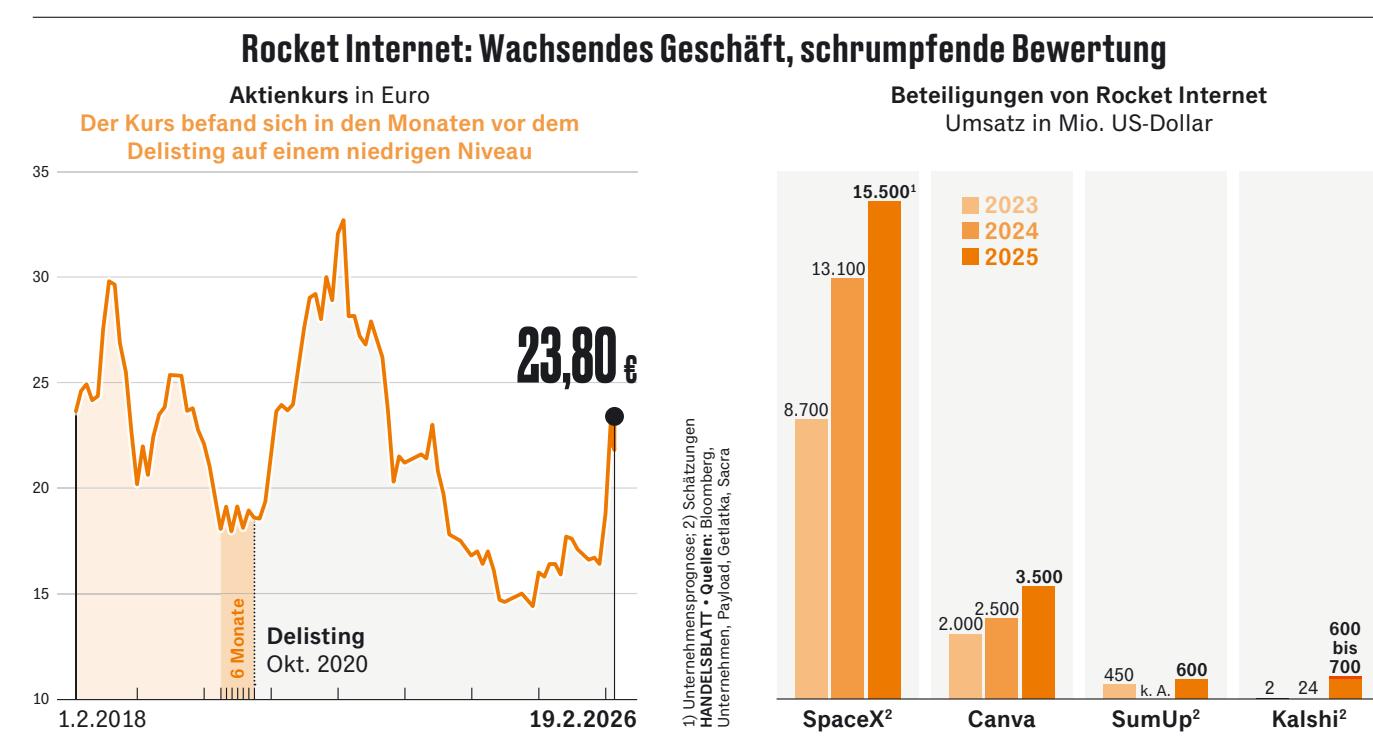
von EY Rockets letzten Jahresabschluss testiert, dieser ist also rechtens.

Doch Issels und Neuroth haben dafür wenig Verständnis. Nach ihrer Auffassung läge „eine Systematik vor, die den Wirtschaftsprüfern hätte auffallen müssen“, schreiben die Vorstände. Der Wirtschaftsprüfer äußerte sich auf Anfrage des Handelsblatts hierzu nicht.

#### Positive Entwicklungen, negative Bewertungen

Schon 2024 gab es positive Nachrichten aus dem Beteiligungsportfolio von Rocket Internet. Der Wettanbieter Kalshi hatte im September 2024 einen wegweisenden Gerichtsprozess gegen die Aufsichtsbehörden gewonnen, in dessen Folge US-Bürger erstmals Wetten auf die US-Präsidentenwahl abschließen konnten. Die Wahl brachte dem Start-up den großen Durchbruch: Anfang November 2024 schnellte laut Daten von Kalshidata das investierte Gesamtkapital der Plattform binnen weniger Tage von rund 13 Millionen Dollar auf mehr als 446 Millionen Dollar hoch – doch Rocket schrieb zum Jahresende rigoros ab. Im Konzernabschluss 2024 wurden aus der einst auf 4,4 Millionen Euro geschätzten Beteiligung an dem jungen Unternehmen 400.000 Euro.

Canva wurde um 66 Prozent auf 25,6 Millionen Euro abgeschrieben, SumUp um 54 Prozent auf 131 Millionen Euro – obwohl die Unternehmen sich im Umsatz stabil entwickelten. Im Geschäftsjahr 2024 schrieb die Beteiligungsgesellschaft auch wegen solcher Abschreibungen einen Verlust von rund 552 Millionen Euro. „Das geht weit über das hinaus, was man als konservative Bewertungen betrachten würde“, sagt Holger Daske, Professor für Unternehmensrechnung an der Universität Mannheim. Wegen der niedrigen Wertansetzungen könnte es so aussehen, als habe Rocket Internet derzeit keine wirklich wertvollen Investments im Portfolio. Daher ist die Aktie weiterhin recht günstig. Dieses Vorgehen lasse sich in der Bilanzforschung unter anderem dann beobachten, wenn Funktionäre eine Übernahme von Firmenanteilen vorbereiten, erklärt Daske.



Das wohl prominenteste und eindrucksvollste Beispiel für die stark abweichenden Bewertungsmaßstäbe ist SpaceX. Rocket Internet hält an Elon Musks Raumfahrtunternehmen, das mittlerweile mit dem KI-Geschäft xAI fusioniert wurde, zwar nur einen kleinen Anteil als indirekte Beteiligung. Das Unternehmen hat einen knapp zwölften prozentigen Anteil am Fonds Gigafund 0.14, der in SpaceX investiert ist. Dennoch fällt der Wert ins Gewicht, da Rocket im Juni 2021 eine Investition von 50 Millionen Dollar tätigte, damals zu einer Bewertung von gerade einmal 74 Milliarden Dollar. SpaceX könnte laut einem Bericht von Bloomberg in diesem Jahr den größten Börsengang aller Zeiten hinlegen, mit einer potenziellen Bewertung von bis zu 1,5 Billionen Dollar. Umgerechnet auf Rockets Anteil entspräche das rund einer halben Milliarde Euro. Doch derzeit wird der Wert in der

Bilanz der Beteiligungsfirma auf gerade einmal 65 Millionen Dollar festgeschrieben.

Seit mehr als 25 Jahren ist Daske auf dem Gebiet der Bilanzierung aktiv, doch einen solchen Kontrast zwischen den positiven fundamentalen Unternehmensinformationen und beobachtbaren Marktbewertungen einerseits und den in den Büchern angesetzten Bewertungen der Beteiligungen andererseits habe er so noch nie gesehen, sagt er.

Dabei könnte sich die Spanne zeitnah noch weiter vergrößern. Auch Canva und SumUp haben nach Berichten von Bloomberg konkrete Ambitionen, einen Börsengang in den kommenden Jahren vorzubereiten. Eigentlich sollten genau diese Investitionen im Portfolio von Rocket Internet für gute Stimmung auch bei den verbliebenen Aktionären sorgen, doch stattdessen scheinen die Fronten zwischen ihnen und Hauptteilseigner Samwer verhärtet.

Eine besonders wichtige Schwelle für einen Großaktionär wie Samwer, um vollständig die Kontrolle über sein Unternehmen zu erlangen, würde bei einer Beteiligung von 90 Prozent liegen. Kann er diese Menge an Aktien vorweisen, würde sich ein sogenannter verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out einleiten lassen. „Herr Samwer wäre dann rechtlich in der Lage, im Rahmen einer Zwangsabfindung die Anteile der Minderheitsaktionäre zu übernehmen, wobei der Preis von einem zu erstellenden Bewertungsgutachten und dem Börsenkurs abhängt“, sagt Scherzer-Vorstand Issel.

Schon in der Vergangenheit hat es sich für Samwer bewährt, Aktien zu günstigen Konditionen zurückzukaufen. So konnte Rocket nach dem Abgang von der Börse im Oktober 2020 Aktionäre ein Rückkaufangebot für 18,57 Euro je Aktie bieten – entsprechend dem Durchschnittskurs der vergangenen sechs Monate. Mehr als zehn Prozent der Aktionäre nahmen das Angebot an, auch weil es schwieriger wird, die Aktie nach dem sogenannten Delisting überhaupt noch zu handeln. Die Vorwürfe waren schon damals die gleichen wie heute: Rocket wolle den freien Aktionären ihre Anteile im Delisting zu einem Schnäpp-

Eli Hamacher Berlin

**S**eine Mutter habe ihn für verrückt erklärt, als er ihr von seinem Plan erzählte, sagt Jens Mannanal. Er hatte seinen Bachelor in BWL an der Universität Mannheim gemacht, den Master an der renommierten HEC in Paris. Dort wurde er ausgewählt, einen weiteren Abschluss an einer anderen Business-School zu machen. Zur Wahl standen unter anderem die US-Eliteunis Yale und MIT. Doch Mannanal entschied sich für das Indian Institute of Management (IIM) in Ahmedabad.

Thresiamma Mannanal war als junge Frau aus Indien nach Deutschland gekommen und konnte sich nicht erklären, was ihren Sohn in ihre alte Heimat zog. Schließlich wuchs er bei Köln auf und kannte Indien bisher nur von Verwandtenbesuchen. Vor Ort musste er sich an einen anderen Lebensstandard gewöhnen: „Wir hatten weder eine Klimaanlage noch funktionierende Sanitäreinrichtungen“, sagt Mannanal. „Den Schlafsaal teilten wir uns mit Fledermäusen, Straßenhunden und Katzen.“ Aber die Professoren seien die Besten der Besten gewesen. Viele hatten in Yale, Harvard oder Oxford promoviert und besaßen exzellentes Wissen über die indische Wirtschaft.

Die ist heute, zehn Jahre später, zur viertgrößten der Welt aufgestiegen und wächst weiterhin schnell. Auch akademisch kann sich das Land mit westlichen Nationen messen. „Indische Business-Schools und Management-Institute haben sich zu starken globalen Wettbewerbern entwickelt“, sagt Nalisha Patel, Regionaldirektorin bei GMAC, einem globalen Verband führender Business-Schools. Acht indische Hochschulen zählten 2025 im angesehenen Ranking der „Financial Times“ zu den besten 100 Managementschulen der Welt. 2024 waren es nur sechs.

#### Schnell und günstig studieren

Im selben Zeitraum stieg die Zahl der Bewerbungen internationaler Studierender an indischen Business-Schools um 26 Prozent – wenn auch von einem niedrigen Niveau. Jens Mannanal arbeitete nach seinem Studium zwei Jahre lang in Indien bei der Strategieberatung Bain, die ihn direkt vom IIM angesprochen hatte. Heute leitet er ein Fintech in Berlin.

Sein Beispiel illustriert, wie wettbewerbsfähig der Master of Business Administration (MBA) an indischen Instituten ist. Gerade Kosten und Studiendauer sind im Vergleich zu vielen europäischen und amerikanischen Programmen geringer. Umso schneller zahlt sich das Investment der Absolventen aus.

Führende Hochschulen wie die Indian School of Business (ISB) in Hyderabad oder das S. P. Jain Institute of Management and Research in Mumbai bieten einjährige MBA-Programme an. Der Vollzeit-MBA an der ISB kostet rund 20.500 Euro, ein vergleichbares Studium an der Pariser HEC liegt bei mehr als 70.000 Euro. Auch die Lebenshaltungskosten sind in Indien deutlich geringer – und der Komfort ist seit der Studienzeit von Jens Mannanal deutlich gestiegen.

Indische Business-Schools bieten Unternehmen Zugang zu jungen Füh-



IMAGO/YAY Images, Privat

rungskräften, die in einem Umfeld schnellen Wachstums, digitaler Transformation und der komplexen Wirtschaftsstruktur eines Schwellenlandes ausgebildet wurden. Westliche Programme punkten dagegen laut GMAC vor allem mit ihren globalen Netzwerken und der hohen internationalen Mobilität ihrer Absolventen. Auch das langfristige Einkommenspotenzial ist mit einem europäischen oder amerikanischen Abschluss nach wie vor höher.

Die aktuellen geopolitischen Veränderungen stärken die Position des Bildungsstandorts Indien zusätzlich. Zwar bleiben die USA das wichtigste

**Indian Institute of Management, Absolvent Jens Mannanal:**  
Die Business-School in Ahmedabad zählt zu den besten der Welt.

Zielland internationaler Bewerber für Managementstudiengänge. Doch Visa-beschränkungen und die wissenschaftsfeindliche Haltung der US-Regierung haben zuletzt zu einem deutlichen Rückgang des Interesses geführt. In diesem Kontext werde Indien zunehmend als glaubwürdige Alternative wahrgenommen, sagt GMAC-Expertin Patel.

Eine Einschätzung, die Maximilian von Laer teilt. Er ist Gründer und Co-Chairman des Indo-German Young Leaders Forum (IGYLF), das seit zehn Jahren junge Führungskräfte aus Deutschland und Indien miteinander

vernetzt. „Anfangs fiel bei indischen Bewerbern ein Abschluss aus Harvard oder vom MIT stärker ins Gewicht als der einer indischen Business-School. Inzwischen gewichten wir die Institutionen im Bewerbungsprozess gleich, da Absolventen der indischen Eliteunis denen der besten US-Institute in nichts nachstehen.“

Den Prozess der Annäherung beschleunigten die Europäische Union (EU) und Indien Ende Januar. Neben einem Freihandelsabkommen beschlossen sie auch einen Mobilitäts-pakt. Dieser soll auch die Vergabe von Studien- und Forschungsvisa vereinfachen. „Mit der zunehmenden wirtschaftlichen Integration zwischen der EU und Indien werden indische Business-Schools voraussichtlich stärker als kosteneffiziente und strategisch relevante Zentren für Führungskräfteentwicklung wahrgenommen“, sagt Patel. Zwar unterhält Deutschland weniger akademische Partnerschaften mit Indien als die USA oder Großbritannien, sie gewinnen jedoch an Tiefe. Das IIM arbeitet unter anderem mit der ESMT Berlin, der WHU in Vallendar und der Universität Mannheim zusammen, und auch die Frankfurt School of Finance & Management hat Verbindungen nach Indien im Bereich Finance und Fintechs aufgebaut.

“

Absolventen indischer Eliteunis stehen denen der besten US-Institute in nichts nach.

**Maximilian von Laer**  
Co-Chairman des  
Indo-German Young Leaders Forum

Über sogenannte Dual Degrees ermöglichen indische Business-Schools Studierenden in Kooperation mit westlichen Partnern, zwei eigenständige Abschlüsse in Indien und Europa zu erwerben. So kooperiert das Management Development Institute Gurgaon mit der Emlyon Business School in Lyon.

Doch indische Hochschulen sind international kaum bekannt. Laut einer Studie der Bildungsberatung Carrington Crisp sind zwar 79 Prozent der Studierenden weltweit offen für ein Studium im Ausland. Aber nur acht Prozent halten Indien für ein wahrscheinliches Studienziel. Ein Drittel der Befragten gab an, keine renommierten indischen Business-Schools zu kennen. Dabei ist die Gastfreundschaft für internationale Studierende in Indien groß und die Hürden für ein Studienvisum relativ gering.

Für Satyam Singh hat es sich gelohnt, nach seinem MBA-Studium in den USA 2022 noch einen Executive-MBA am IIM Lucknow in Nordindien zu erwerben. „Mir war es wichtig, neben der amerikanischen auch die indische Perspektive kennenzulernen, um ein zweites Fundament für eine internationale Karriere zu legen“, sagt der 37-Jährige. Wichtig waren ihm auch die gute Platzierung der Business-School in internationalen Rankings sowie der günstige Studienkredit in Indien. Über die gut vernetzte IIM-Community bekam er einen attraktiven Job bei Infosys, einem der größten indischen IT-Unternehmen. „Ein exzellenter Türöffner“, sagt Singh. Heute arbeitet er als CRM Development Manager bei DHL in Bonn.



**Michael Miebach**

# „Wir sind auch bei Geheimdiensten gefragt“

Der Vorstandschef von Mastercard spricht über den Wandel des Kreditkartenkonzerns zu einem Tech-Unternehmen – und erklärt, was das für die Cybersicherheit bedeutet.

**Herr Miebach, die US-Regierung hat Zölle und Handelsbarrieren zu einem Kerninstrument ihrer Wirtschaftspolitik gemacht. Wie robust ist Ihr Geschäftsmodell, das vom grenzüberschreitenden Austausch lebt?**

Wir decken den internationalen Handel in seiner gesamten Breite ab – von Zahlungen zwischen Unternehmen bis hin zu privaten Transaktionen im E-Commerce oder auf Reisen. Grundsätzlich gilt für uns: Solange Transaktionen stattfinden, können wir sie abwickeln.

**Also gibt es keine Belastungen?**

Kritisch wird es erst, wenn Zölle so massiv wirken, dass der Handel komplett zum Erliegen kommt. Das sehen wir derzeit jedoch nicht. Was wir beobachten, ist vielmehr eine geopolitische Umschichtung: Wenn die Kosten zwischen Land

A und Land B durch Zölle steigen, verlagern sich die Volumina oft zu Land C. Da wir global aufgestellt sind, können wir diese Verschiebungen gut managen – was wir an einem Ende verlieren, gewinnen wir oft am anderen dazu.

**Mastercard gehört mit einer Marktkapitalisierung von rund einer halben Billion Dollar zu den wertvollsten Unternehmen der USA. Damit stehen Sie auch im Fokus der Politik. US-Präsident Donald Trump will Zinsen auf Zahlungen mit Kreditkarten auf zunächst maximal zehn Prozent begrenzen. Wie gefährlich ist dieser Kreditkartendeckel für Ihr Unternehmen?**

Als Technologieunternehmen setzen wir selbst keine Zinsen fest und vergeben keine Kredite. Aber natürlich haben wir eine Meinung dazu:

“

Wero ist derzeit weder Rivale noch Partner. Dafür ist es noch zu früh.

Wenn man die Zinsen auf ein Niveau senkt, bei dem die Banken die Verluste nicht mehr auffangen können, dann werden die Institute weniger Kreditkarten ausgeben. Die Konsequenz: Teile der Bevölkerung werden vom Kredit abgeschnitten. Nehmen wir das klassische Beispiel: Die Waschmaschine geht am Monatsende kaputt, das Gehalt ist noch nicht auf dem Konto. Dann ist die Kreditkarte in den USA ein Vehikel, das solche Engpässe schnell löst.

**Gerade in den USA ist es üblich, dass Verbraucher hohe Kreditkartenschulden haben. Bei Zinsen von im Schnitt mehr als 20 Prozent wird das schnell zum Problem. Trump will mit dem Zinsdeckel vor allem die hohen Lebenshaltungskosten drücken, das ist eines seiner zentralen Wahlkampfthemen.**

Imago [M]

## Vita

**Der Manager Michael Miebach übernahm Anfang 2021 die Führung des Kreditkartenkonzerns von Ajay Banga. Zuvor war der gebürtige Allgäuer Chief Product Officer bei Mastercard. Miebach ist der einzige Deutsche an der Spitze eines großen US-Konzerns.**

**Das Unternehmen** Mastercard gehört mit einer Marktkapitalisierung von 470 Milliarden Dollar zu den größten Konzernen der USA. Unter Miebach wandelt sich das Unternehmen immer mehr zu einem Tech-Konzern, der sich auf neue Dienstleistungen und Produkte spezialisiert. Besonders im Fokus stehen dabei Cybersecurity-Angebote, die Mastercard auch an Geheimdienstbehörden und Staaten verkauft.



Die Fragestellung dahinter ist absolut richtig: Wie können Politik und Wirtschaft sicherstellen, dass die Lebenshaltungskosten nicht immer weiter steigen? Aber es gibt andere Faktoren wie Wohnkosten oder Mieten, die eine viel größere Rolle spielen. Das Thema ist noch nicht in die eine oder andere Richtung entschieden, aber die Nebenwirkungen werden derzeit intensiv diskutiert.

**Menschen mit geringen Einkommen und Problemen bei der Rückzahlung müssen hohe Zinsen zahlen. Wenn Kreditkarten in den USA nur noch ein Produkt für Gutverdiener werden, wie stark würde das Ihr Geschäftsmodell untergraben?**

Der Zinsdeckel wird uns kaum treffen. Selbst wenn sich das Konsumentenverhalten ändert und Kunden weniger mit Kreditkarte zahlen: Wirwickeln Transaktionen aller Art ab. Die Kunden werden immer in irgendeiner Form ihr Leben bestreiten müssen, und solange sie Mastercard als Zahlungsmittel nutzen, egal ob als Kredit- oder Debitkarte, ändert sich bei uns nicht viel.

**CEOs in den USA verweisen gern darauf, dass die Ära Trump eine neue Welle an Deregulierung in der Finanz- und Tech-Branche auslöst. Es gibt einen KI- und Krypto-Beauftragten im Weißen Haus. Der Finanzdienstleister Paypal hat eine Bankenlizenz beantragt – was lange Zeit undenkbar gewesen wäre. In Deutschland dagegen wird der US-Präsident oft eher als Bedrohung gesehen. Wie stehen Sie zu Donald Trump?**

Der Fokus auf Wachstum und der Wille, Dinge für Unternehmen einfacher zu machen, ist klar erkennbar. Es gibt ein großes Interesse der Regierung, zu verstehen, welche Technologien relevant sind und wo Unternehmen der Schuh drückt. Dieser Austausch ist sehr ermutigend. Ein Beispiel ist der „Genius Act“: Jahrelang wurde über Stablecoins nur als Mittel zur Kryptospekulation gesprochen. Die neue Regulierung hat hier schnell Klarheit über Rollen und Regeln geschaffen. Das ist positiv – auch für uns.

**Es gibt jedoch auch Kritik: Der Präsident verdient indirekt an Stablecoins mit, also an reale Vermögenswerte gekoppelte Kryptos. Trumps Söhne sind an diversen Kryptoprojekten beteiligt. In Deutschland sorgt so etwas für Unbehagen, in den USA scheint man darüber hinwegzusehen.**

Wir bei Mastercard konzentrieren uns auf unsere Aufgaben. Unsere Netzwerke sind technisch so aufgestellt, dass wir Stablecoins genauso ermöglichen wie Euro-Zahlungen. In die spezifischen Geschäftsmodelle von Krypto-Exchanges oder privaten Währungen mischen wir uns nicht ein.

**Deutsche Topmanager, etwa die Chefin des Laser-Unternehmens Trumpf, positionieren sich oft sehr deutlich zur Politik der Bundesregierung. Warum ist das bei Unternehmen in den USA und der Politik in Washington anders?**

Wir äußern uns zu Themen, die unser Geschäft direkt betreffen oder unsere Mitarbeiter beschäftigen. Wir haben zum Beispiel ein Team in Kiew und unterstützen die Ukraine aktiv gegen Cyberattacken. Aber sich generell zu jedem politischen Thema zu äußern, ist nicht unsere Rolle. Wir sind in 220 Ländern und Territorien tätig – im Grunde in allen Regionen, die nicht von Sanktionen betroffen sind. Wenn ich anfangen würde, mich überall politisch einzumischen, würde das Modell nicht mehr funktionieren. Auf der Münchner Sicherheitskonferenz beispielsweise sind wir wegen unserer Expertise bei Cyber-Security ein gefragter Gesprächspartner. Das ist eine Form von Politik, die direkt mit unserem Handeln verknüpft ist.

**In München wurde auch über ein Thema diskutiert, das zentral für Europa ist: Souveränität – auch im Zahlungsverkehr. Es gibt Befürchtungen, Mastercard und Visa könnten ihre Dienste in einer politischen Eskalation abschalten. Halten Sie das für möglich?**

Resilienz ist für unsere Branche schon lange ein Thema – nicht erst seit der aktuellen politischen Debatte. Die Pandemie hat deutlich gemacht, wie wichtig Kontrolle über kritische Infrastruktur ist. Heute ist Mastercard technisch so aufgestellt, dass wir eine gute Balance zwischen globalen Standards und lokaler Autonomie bieten. Länder können mehr Kontrolle übernehmen, ohne dass der Betrieb von Mastercards System leidet.

**Das war nicht immer so?**

Vor wenigen Jahren noch war unser System global und wenig flexibel. Seit der Coronapandemie haben wir massiv investiert, um Technik und Datenspeicherung stärker zu lokalisieren. In Europa betreiben wir inzwischen mehr als ein Dutzend Rechenzentren und investieren weiter. Selbst wenn etwa eine transatlantische Leitung ausfiele, könnte der Betrieb weiterlaufen. Souveränität ist nicht nur eine Frage staatlicher Kontrolle, sondern hängt auch davon ab, ob der Betrieb von der Infrastruktur her unabhängig weiterlaufen kann.

**Wie stellen Sie sicher, dass europäische Interessen berücksichtigt werden?**

Wir sind in Europa systemrelevant, werden von der Europäischen Zentralbank und der Belgischen Nationalbank überwacht. Wir haben unser europäisches Management gestärkt, dazu gibt es ein unabhängiges Kontrollgremium mit europäischen Mitgliedern.

**Ist die Sorge, dass US-Behörden Mastercards Zahlungsabwicklung in Europa stoppen könnten, also übertrieben?**

Wir sprechen mit vielen Marktteilnehmern, und so, wie Sie es schildern, kommt dieses Szenario in den Diskussionen nicht vor. Der Wunsch nach europäischen Zahlungslösungen ist verständlich. Es gibt in mehreren Ländern eigene Zahlungssysteme, und wir haben keine Berührungsängste gegenüber nationalen oder regionalen Lösungen.

**Wie ist Ihr Verhältnis zum neuen europäischen Zahldienst Wero?**

Wero ist derzeit weder Rivale noch Partner. Dafür ist es noch zu früh. Wir beobachten die Entwicklung und sind offen für Kooperationen. Viele Banken, die hinter Wero stehen, kooperieren auch mit Mastercard. Für Wero-Nutzer, die außerhalb der EU zahlen wollen, wäre die Hinterlegung einer Mastercard zum Beispiel in einer App sinnvoll. Es geht bei allen Zahlungslösungen auch darum, dass Verbraucher damit möglichst überall auf der Welt zahlen können.

**Wero schwebt vor, das Bezahlen per QR-Code an der Ladenkasse zu etablieren. In China funktioniert das längst. Kann das auch in Europa klappen?**

China ist ein Sonderfall. Mastercard hat als einziges großes westliches Zahlungsnetz eine Lizenz in China, und wir haben einen besonderen Einblick dort. In China sind QR-Zahlungen historisch gewachsen und im Alltag fest verankert. In Europa und den USA ist dagegen das kontaktlose Bezahlen mit Karte oder Handy auf Basis der NFC-Technik Standard. Solche Gewohnheiten zu ändern, ist extrem schwer. Es kostet viel Zeit und Geld.

**Bei all den Bestrebungen nach mehr Eigenständigkeit: Kann Europa überhaupt ein eigenes Zahlungssystem aufbauen, das an Mastercard und Visa vorbeikommt?**

Wenn der digitale Euro für den Handel verpflichtend eingeführt wird, könnte er eine kritische Masse erreichen – ähnlich wie das Echtzeitzahlungssystem UPI in Indien es geschafft hat. Wir wissen, dass die Entwicklung europäischer Zahlungssysteme politisch gewollt ist. Wir stehen solchen Initiativen und auch dem digitalen Euro offen gegenüber, als Wettbewerber oder möglicher Partner.

**Als Partner? Mastercard wird beim digitalen Euro doch eher außen vor bleiben.**

Wir bieten uns immer als Partner an, weil hier ganz praktische Fragen entstehen. Zum Beispiel: Wie kann man damit einen Kaffee kaufen? Mastercard ist jederzeit bereit, dies zu unterstützen. Wir verfügen über Expertise im Bereich digitaler Währungen und tun dies auch bereits in anderen Ländern.

**Der Anteil an Technologie-Dienstleistungen an Ihrem Umsatz ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Derzeit machen diese rund 40 Prozent am Gesamtumsatz aus. Dabei gibt es gerade in den USA doch schon viele etablierte Spieler. Was kann Mastercard, was andere nicht können?**

Wir sitzen an einer wichtigen Schnittstelle: Unsere Daten bilden die weltweite wirtschaftliche Tätigkeit ab. Wenn dort Muster auftauchen, die nicht so sind, wie sie sein sollten, liefert das wertvolle Signale. Vor zwei Jahren haben wir Recorded Future übernommen, die weltweit größte Threat-Intelligence-Firma.

**Threat Intelligence – was bedeutet das genau?**

Wir scannen das gesamte Internet, auch das Darkweb, und sehen, wo als nächstes Cyberangriffe entstehen können. Wir identifizieren Bedrohungen durch verschiedene Akteure und Cyberkampagnen, bevor sie Schaden anrichten können. Mit unserer Expertise bei Cybersecurity sind wir nicht nur in der Privatwirtschaft, sondern auch bei europäischen Regierungen, Strafverfolgungsbehörden und Geheimdiensten gefragt.

**Aber warum braucht ein Geheimdienst oder eine Polizeibehörde ausgerechnet Mastercard, um Cyberattacken abzuwehren?**

Weil niemand genug Ressourcen hat, um sich gegen alles gleichzeitig zu verteidigen. Unsere Lösungen helfen, Ressourcen gezielt zu steuern, indem wir sagen, woher die nächste Bedrohung kommt. Wir nutzen unsere riesigen Datenbestände – natürlich anonymisiert und nicht personalisiert – als Frühwarnsystem. Es geht darum, Cybersicherheit und Zahlungsverkehr zusammenzubringen, um Länder und Unternehmen zu schützen.

**Ein anderer großer Tech-Trend ist „Agentic Commerce“. Kunden können also ihrem KI-Agenten sagen, was sie gerne kaufen wollen und der Bot führt die Transaktion dann eigenständig aus. Warum sollte mein KI-Bot ausgerechnet mit Mastercard bezahlen?**

Nehmen wir an, Sie planen einen Campingausflug. Ein Bot empfiehlt Ihnen zwölf Produkte von zwölf verschiedenen Händlern. Es wäre mühsam, sich zwölffach einzeln auszuchecken. Über unsere Lösung „Mastercard Agent Pay“ geht das mit einer einzigen Transaktion. Der entscheidende Punkt ist auch hier der Schutz: Wenn der Bot versehentlich 100 Zelte statt einem bestellt, dann greift unser Käuferschutz und der Kunde bekommt sein Geld zurück. Wir stellen die Glaubwürdigkeit der Agents her, damit Banken und Händler wissen: Dieser Bot ist vertrauenswürdig.

**Herr Miebach, vielen Dank für das Interview.**

Die Fragen stellten Elisabeth Atzler und Astrid Dörner.

Carsten Herz Frankfurt

**D**as Urteil fiel klar aus. Untervermietung ist Mieter nicht erlaubt, wenn sie auf Gewinnerzielung ausgerichtet ist. Das entschied der Bundesgerichtshof (BGH) in Karlsruhe Ende Januar. Hintergrund ist ein Fall aus Berlin.

Dort hatte eine Vermieterin einem Mieter den Vertrag gekündigt, weil er seine Zweizimmerwohnung „gewinnbringend“ untervermietet hatte. Der heute 43-Jährige verlangte demnach für 65 Quadratmeter 962 Euro im Monat. Er selbst hatte anfangs eine Nettokaltmiete von 460 Euro gezahlt.

Der Richterspruch aus Karlsruhe hat weitreichende Wirkung. Das Bundesbauministerium geht in Deutschland vom mindestens 1,19 Millionen Haushalten in Untermietverhältnissen aus. Viele Mieter haben so bisher Geld dazu verdient. Doch dem sind nun Grenzen aus Karlsruhe gesetzt worden, die sowohl für Mieter als auch für Vermieter neue Rahmenbedingungen schaffen.

#### Was ändert sich grundsätzlich mit dem Urteil?

Wohnungen dürfen künftig von Mieter nicht mehr gewinnbringend untervermietet werden, entschieden die Richter (Az. VII ZR 228/23). Wer deutlich mehr verlangt, als er selbst an seinen Vermieter zahlt, macht sich strafbar. Ab wann genau ein Gewinn vorliegt, hat der Senat allerdings nicht geklärt.

Mieterinnen und Mieter haben zwar seit Jahrzehnten grundsätzlich die Möglichkeit, unterzuvermieten, wenn sie zum Beispiel zeitweise ins Ausland gehen oder ein Mitbewohner auszieht. Das sei aber kein Recht auf ein Geschäftsmodell Untervermietung, urteilten die Richter.

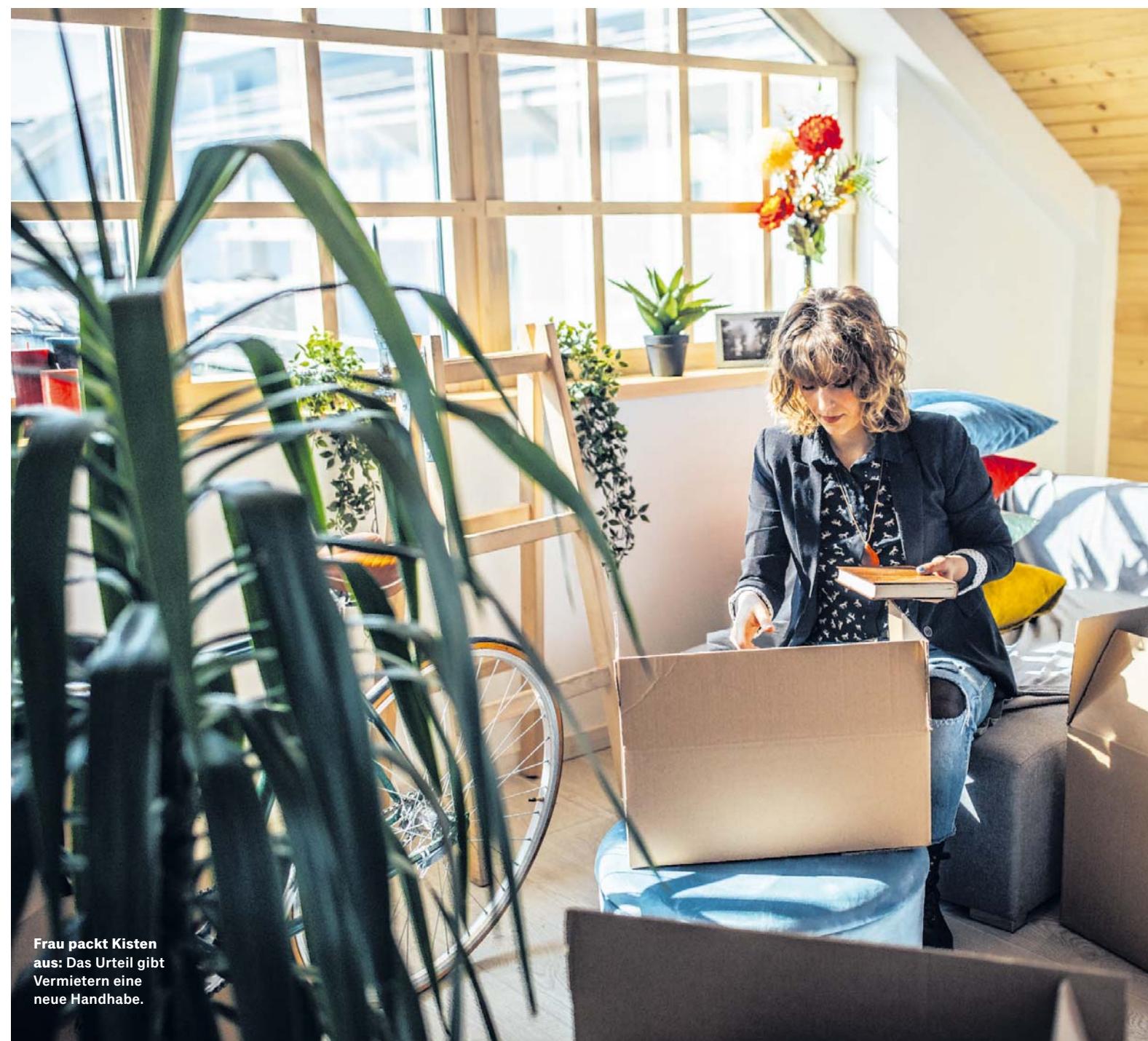
#### Dürfen Vermieter sich jetzt bei Verdacht auf überhöhte Untermiete Verträge vorlegen lassen?

Nein. „Vermieter haben kein generelles Recht, sich den vollständigen Untermietvertrag vorlegen zu lassen“, sagt der Fachanwalt Thomas Lang, Partner bei der Kanzlei Hengeler & Mueller. „Sie dürfen jedoch die zur Prüfung der Erlaubnis erforderlichen Angaben verlangen.“ Dazu gehörten Identität des Untermieters, Umfang und Dauer der Nutzung sowie die vereinbarte Miethöhe.

Doch das Urteil gibt Vermietern eine neue Handhabe: Bestünden konkrete Anhaltspunkte für eine überhöhte Untermiete oder eine gewinnorientierte Untervermietung, könnten im Einzelfall auch weitergehende Auskünfte wie Kostenzusammensetzung oder geeignete Nachweise verlangt werden, soweit dies zur Prüfung berechtigter Vermieterinteressen erforderlich sei, sagt Lang.

#### Können Vermieter kündigen, wenn der Mieter bei der Untermiete Gewinn erzielt?

Ja, eine fristgerechte Kündigung durch den Vermieter ist in dem Fall erlaubt. Der BGH habe im entsprechenden Fall eine ordentliche Kündigung bestätigt, sagt Fachanwalt Lang. „Ausschlaggebend war, dass der Mieter ohne Erlaubnis untervermietet und Einnahmen erzielt hatte, die deutlich über seine eigenen wohnungsbezogenen Aufwendungen hinausgingen“, fügt er an. Dies habe der BGH-Senat als nicht unerhebliche Pflichtverletzung gewertet.



Frau packt Kisten aus: Das Urteil gibt Vermieter eine neue Handhabe.

#### Urteil

# Untermiete – wann Vermieter jetzt kündigen dürfen

Ein Urteil des Bundesgerichtshofs mischt den Wohnungsmarkt auf: Mieter dürfen mit Untervermietung kein Geld verdienen. Das hat auch Konsequenzen für Eigentümer.

“

Vermieter haben kein generelles Recht, sich den vollständigen Untermietvertrag vorlegen zu lassen.

Thomas Lang  
Fachanwalt

#### Können Vermieter eine Untermiete jetzt verbieten?

Nein. Pauschal verbieten dürfen Vermieter die Untermietung nicht. Solange man ein „berechtigtes Interesse“ hat, besteht in Deutschland für Mieter ein Recht auf Untermiete. „Das berechtigte Interesse ist weit gefasst“, sagt Jutta Hartmann vom Deutschen Mieterbund. Klassische Fälle wie das Semester im Ausland oder das Praktikum in der anderen Stadt fielen auf jeden Fall in diese Kategorie und begründeten einen Anspruch, die Wohnung unterzuvermieten.

Der Vermieter darf die Zustimmung jedoch verweigern, wenn ihm die konkrete Untermietung unzumutbar ist, betont Lang von Hengeler & Mueller. Nach der aktuellen BGH-Entscheidung bestehe insbesondere kein Anspruch auf Erlaubnis für auf-

Gewinnerzielung angelegte Untervermietungsmodelle. Diese könne der Vermieter daher ablehnen. Wer eine Wohnung ohne Erlaubnis untervermietet, riskiere eine Kündigung, warnt Hartmann.

#### Können Vermieter bei Untermiete jetzt eine höhere Miete kassieren?

Tatsächlich hat der Hauptvermieter bei der Untermiete bestimmte Rechte. So darf er oder sie deswegen die Miete erhöhen. Ist die Untermietung für den Hauptvermieter nur gegen einen angemessenen Ausgleich zumutbar, kann er die Erlaubnis von einem Untermietzuschlag abhängig machen (§ 553 Abs. 2 BGB).

„Voraussetzung ist, dass durch die zusätzliche Nutzung ein erhöhter Aufwand oder ein gesteigertes Risiko ent-



Getty Images

steht, etwa durch stärkere Abnutzung oder Mehrbelegung“, sagt Fachanwalt Lang. Das BGH-Urteil stelle zugleich aber klar, dass dem Vermieter keine Beteiligung an etwaigen Untermietgewinnen zustehe.

#### Welche Fragen hat der BGH beim Urteil offengelassen?

Offengelassen hat der BGH, wie Zusatzleistungen des Mieters – etwa Möblierung oder Serviceleistungen – bei der Abgrenzung zwischen Kostendeckung und Gewinn genau zu berücksichtigen sind.

Der in Berlin beklagte Mieter hatte sich für seine Mietforderung auf die Möblierung der Wohnung berufen, die mit teurer Technik und Soundbar ausgestattet war. Doch das reicht nicht, urteilten die Richterinnen und Richter des BGH.

Es gebe aktuell keine verbindlichen Berechnungsmodelle, wie hoch ein solcher Zuschlag auf die Untermiete sein dürfe, sagt Hartmann. Das könnte sich aber bald ändern. Das Bundesjustizministerium hat gerade einen Gesetzentwurf vorgelegt, der für komplett möblierte Wohnungen lediglich einen Zuschlag von fünf Prozent der Netto-kaltmiete vorsieht.

„Ebenfalls nicht entschieden wurde, ob bereits ein Verstoß gegen die Mietpreisbremse für sich genommen das berechtigte Interesse an der Unter Vermietung entfallen lässt“, sagt Fachanwalt Lang. Der Senat habe diese Frage im konkreten Fall nicht klären müssen.

Paar schaut auf den Laptop: Die Bedingungen genau studieren.

#### Kredite

## Kostenfalle Kleingedrucktes

Wer eine Immobilie kauft, kann günstige KfW-Kredite aufnehmen. Doch es gibt Stolperfallen.

Christian Schnell München

**E**s gibt sie für alte und neue Häuser, für Familien und Genossenschaften, für Klimaschutzmaßnahmen und den altersgerechten Umbau: Förderkredite der staatlichen KfW bilden für Bauwillige häufig einen wesentlichen Bestandteil ihrer Immobilienfinanzierung. Was viele jedoch unterschätzen: Förderkredite sind an strenge Auflagen gebunden, die im Extremfall zur sofortigen Rückforderung des ausgezahlten Betrags führen können – mit teuren Folgen. Zwei Fallbeispiele zeigen, warum es für Kaufwillige sinnvoller sein kann, auf die Förderung zu verzichten.

#### Bei Verzögerungen droht die Fristenfalle

Heidi und Thomas T. hatten alles bestens geplant. Der Bungalow von Anfang der 1970er-Jahre war zwar sanierungsbedürftig, dafür war der Preis verlockend. Ausreichend Platz für die vierköpfige Familie wäre vorhanden.

Mit dem KfW-Förderprogramm „Wohneigentum für Familien – Bestandseigentum“ (Nummer 308), besser bekannt unter dem Namen „Jung kauft Alt“, wäre der Umbau von der bisher schlechten Energieeffizienzklasse F in ein „Standard Effizienzhaus 85 – Erneuerbare Energien“ lukrativ.

Laut Förderbedingungen könnte Familie T. ein Darlehen von bis zu 150.000 Euro ab einer Verzinsung von 0,01 Prozent beantragen. Und nach der Maßnahme würde der Bungalow maximal 85 Prozent der Energie eines Standardhauses verbrauchen.

Anfangs erschien Familie T. die Frist für den Umbau von viereinhalb Jahren ausreichend. Das Problem dabei: Gerade bei alten Häusern mit sehr schlechter Energieeffizienz tauchen häufig erst während der Umbauphase bis dato auch von Experten unentdeckte Mängel auf. Die können die Sanierung erheblich verteuern.

Das war auch hier der Fall, als Wände und Böden aufgestemmt waren und unerwartet vieles erneuert werden

musste. Da Familie T. vieles selbst machen wollte, reichte die Frist von vier-einhalb Jahren für die Komplettanierung nicht aus.

Im Extremfall kann sich während der Umbauphase sogar die Frage stellen, ob eine so aufwendige Sanierung bei immer wieder neu auftauchenden Mängeln überhaupt noch finanziell sinnvoll ist. Das war bei den T.s glücklicherweise nicht der Fall.

Wichtig, um die Förderbedingungen einzuhalten: die Überprüfung durch einen Energieberater am Ende der Frist von 54 Monaten ab Zusage des Kredits. Der Energieberater testiert in der sogenannten „Bestätigung nach Durchführung“, ob ein Objekt zum geforderten Effizienzhaus 85 wurde und damit die Fördervoraussetzungen erfüllt.

Bei den T.s wurde der geforderte Standard nicht erreicht, doch es gab noch einen Ausweg. Eine Härtefallregelung griff, weil zumindest der schlechtere Effizienzhausstandard „100 EE“ erreicht wurde. Dann fordert die KfW die Darlehenssumme nicht zurück. Stattdessen erhöht die Förderbank lediglich den Kreditzins um einen Prozentpunkt pro Jahr.

Es hätte schlimmer kommen können, wäre auch der Standard „100 EE“ nicht erreicht worden. Dann könnte die KfW das Förderdarlehen zurückfordern, heißt es dort auf Anfrage.

In der Praxis bedeutet dies, dass Kreditnehmer das bisher fast zinslose Darlehen über bis zu 150.000 Euro bei einer Bank umschulden müssen – zu aktuellen Konditionen von derzeit etwa 3,75 Prozent. Somit wären mehr als 5600 Euro pro Jahr an zusätzlichen Zinsen fällig.

#### Familiäre Verbindungen führen zum Ausschluss

Beispiel zwei: Handelsblatt-Leser Marc B. wollte für den geplanten Kauf einer Wohnung das KfW-Wohneigentumsprogramm mit der Nummer 124 nutzen. Das gilt wegen seiner vielseitigen Einsatzfähigkeit unter Baufinanzierern als „Programm für jedermann“.

B.s Manko: Er wollte die Wohnung bei der Bauträgergesellschaft kaufen, in der sein Vater und sein Bruder als Gesellschafter eingetragen waren. Die KfW lehnte ab. Hätte er die familiären Bande verschwiegen, hätte ihm bei einer späteren Überprüfung die sofortige Rückzahlung gedroht.

Die Förderbank KfW begründet die Verweigerung des Förderdarlehens auf Handelsblatt-Nachfrage mit einem vermuteten Mitnahmeeffekt, der darauf abziele, die Förderung mitzunehmen. Zudem vermutet man, dass der Kaufpreis bei einer familiären Verbindung nicht marktüblich sei.

„Die KfW nimmt diese Fälle daher generell von der Förderung aus“, heißt es in einer Stellungnahme. Eine Prüfung der sogenannten Markt- oder Drittüglichkeit könne man im Rahmen eines Massengeschäfts wie beim Förderprogramm „Klimafreundlicher Neubau“ nicht leisten.

Wohnungsinteressent Marc B. fühlt sich zwar benachteiligt, da er außer der familiären Bindung keinen Bezug zur Bauträgergesellschaft der Familie hat und in einer anderen Branche tätig ist. Nach Gesprächen mit seinem Finanzberater finanzierte er ohne Förderung am freien Markt.

Anders wäre der Fall gelagert, würde einem Angehörigen eine Wohnung unentgeltlich überlassen. Dann ist eine Förderung bis zu einer Darlehensobergrenze von 100.000 Euro möglich. Beispiele für einen solchen Fall sind die Wohnung am Studienort des Kindes oder die altersgerechte Wohnung für die Eltern.

#### Hohe Eigenkapitalanforderung als Dilemma

Viele Kaufwillige stecken derzeit in einem Dilemma. Strengere Regeln zum Eigenkapital bei den finanzierenden Banken machen es ihnen schwerer, an Baudarlehen zu kommen. „Während der Niedrigzinsphase reichten zehn bis 15 Prozent an Eigenkapital, heute braucht es für eine solide Finanzierung mindestens 20 bis 30 Prozent plus Kaufnebenkosten“, beobachtet Ralf Oberländer von der Bausparkasse Schwäbisch Hall.

Einen Ausweg bieten häufig Förderkredite. Etliche Banken und Sparkassen akzeptieren sie anstelle von Erspartem. Doch vor der Beantragung sollten Interessenten die Bedingungen genau studieren, denen sie sich in vielen Fällen über Jahre unterwerfen. Ansonsten kann es teuer werden.



## Immobilien

### Hotelimmobilien

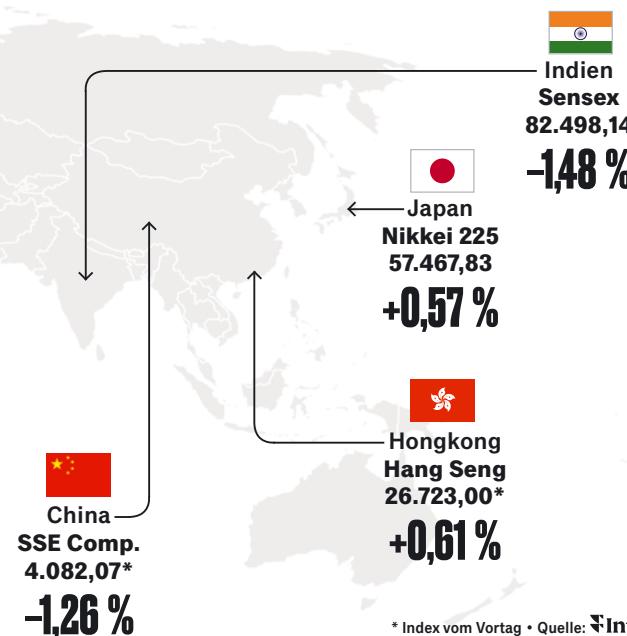
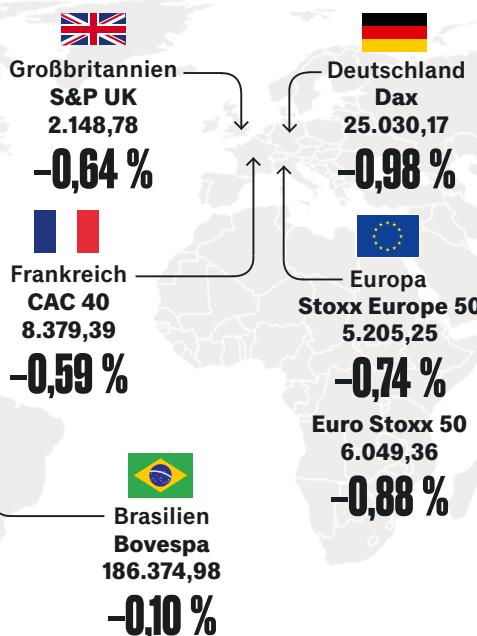
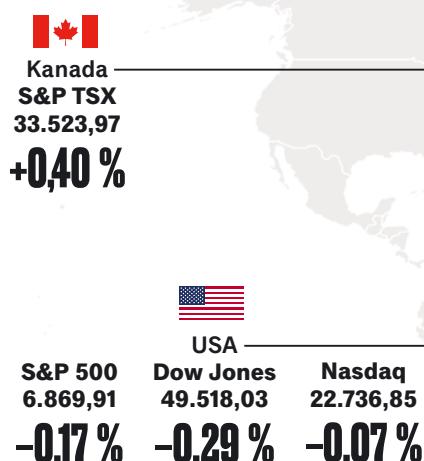
#### Urlaub

In der Ferienanlage des Arbeitgebers  
Fachkräftemangel. Kampf um Bewerber und Mitarbeiter. Zahlreiche DAX-Unternehmen und Mittelständler bieten ihren Mitarbeitern seit Jahren mit großem Erfolg kostengünstigen Zugang zu firmeneigenen Ferienimmobilien.

Phantastisches 4 Sterne Hotel, exklusive Ferienanlage im grünen Emsland mit malerischen Rad- und Wanderwegen, aufwendig restauriert, in Betrieb und ohne Investitionstau, 35 motivierte Mitarbeiter und hervorragend geführte Gründstückgröße ca. 7 ha, 54 Zimmer und Suiten, viel gelobte Küche, Wellnessbereich, Beauty Farm, Schwimmhalle, Eventhalle mit Golfsimulator, Indoor-Fußballplatz, Bowlingbahn, 2 Tennisplätze, 2 Fußballplätze u.a.m., lichtdurchflutete Tagungsräume für 6-120 Personen, als Erholungswerk oder kombinierte Nutzung als Erholungswerk und Hotel, auf Wunsch einschließlich qualifizierter Hotelleitung und Personal zu verkaufen.  
Tel.: 015110845333, email: info@trenomat.de

## Leitbörsen im Überblick

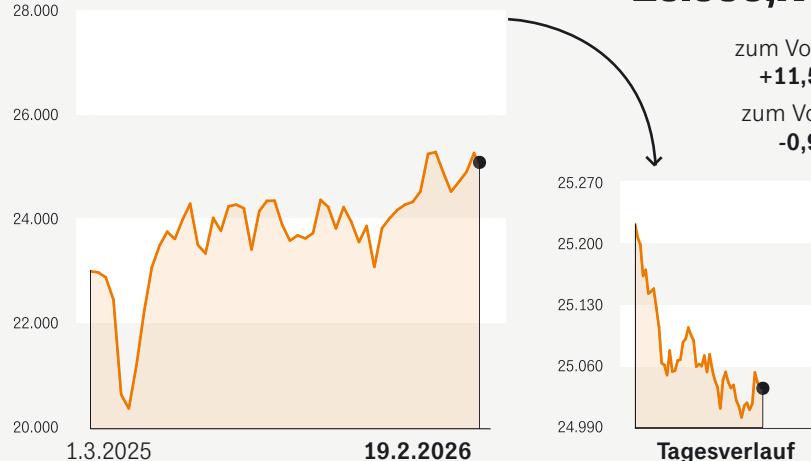
19.2.2026, ME(S)Z 17:01 Uhr



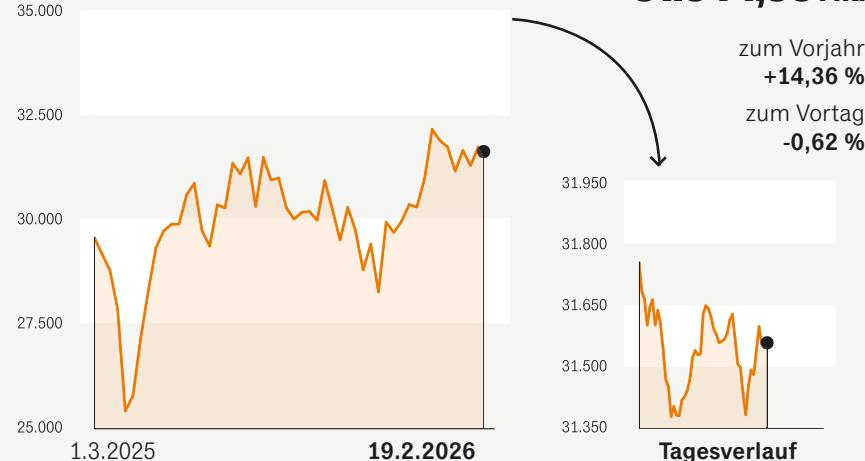
\* Index vom Vortag • Quelle: Infront

## Deutsche Indizes

## Dax Aktienindex in Punkten

**25.030,17 Pkt.**

## MDax Aktienindex in Punkten

**31.544,30 Pkt.**Dax (auch im <sup>1)</sup> Euro Stoxx 50, <sup>2)</sup> Stoxx 50, <sup>3)</sup> TecDax)

25030,17 | -0,98 % | 52-Wochen-Hoch 25.507,79 | 52-Wochen-Tief 18.489,91

TOPS des Jahres	↗	52-Wochen-Hoch	Dividendenrendite	↗	Jahresdiv.	Ex-Tag	KGV	↗	Ergebnis
Siemens Energy	+171,35	167,90	am 18.2.2026	Volkswagen Vz	6,2 %	6,36 €	19.05.25	Porsche Hldg. SE	6,0 6,03
Bayer	+116,67	49,78	am 17.2.2026	Mercedes Benz Grp.	5,9 %	3,50 €	08.05.25	BMW St.	8,4 10,72
Rheinmetall	+85,84	2.008,00	am 3.10.2025	Porsche Hldg. SE	5,3 %	1,91 €	26.05.25	Volkswagen Vz	8,9 11,49
RWE	+81,11	54,76	am 4.2.2026	BMW St.	4,8 %	4,30 €	15.05.25	Bayer	9,8 4,72
Commerzbank	+74,32	38,40	am 22.8.2025	BASF SE	4,6 %	2,25 €	05.05.25	Deutsche Bank	10,1 3,03
E.ON SE	+60,44	18,88	am 17.2.2026	Daimler Truck Hldg.	4,5 %	1,90 €	28.05.25	Fresenius M. C.	10,5 3,90
Deutsche Bank	+56,63	34,26	am 6.1.2026	Daimler Truck Hldg.	4,5 %	1,90 €	23.06.25	Münchener Rück	11,1 48,35

19.2.2026 / 17:01 h	Tages-Hoch	Tief	Verlauf	± % Vortag	± % 1 Jahr	52 Wochen Hoch	Umsatz Letzte Woche	HV Div.	Div. s	Ergebnis	KGV	MK Streu.
Adidas <sup>1)</sup>	158,20	155,50	155,75	-0,83	-37,87	249,90	142,55	244.514	2,00	07.05.26	1,3	3,00 20,74 14,60 28,0 88
Airbus SE <sup>1)</sup> <sup>2)</sup>	192,18	184,50	187,14	-6,69	+10,83	221,25	129,82	743.252	3,00	15.04.25	1,6	2,65 7,89 29,15 23,72 148,3 78
Allianz SE <sup>1)</sup> <sup>2)</sup>	375,00	371,40	372,10	-0,11	+16,28	396,00	286,60	264.094	15,40	07.05.26	4,1	17,16 28,23 30,53 13,18 12,19 141,6 92
BASF SE <sup>1)</sup>	49,42	48,60	48,80	-2,22	+1,48	55,06	37,40	1.990.645	2,25	02.05.25	4,6	2,25 2,75 2,72 17,75 17,94 43,6 94
Bayer <sup>1)</sup>	46,33	45,11	46,15	+0,74	+116,67	49,78	18,38	2.481.311	0,11	24.04.26	0,2	0,11 4,72 4,78 9,78 9,65 45,3 92
Beiersdorf	106,95	105,55	105,80	-0,47	-16,63	137,70	87,02	62.692	1,00	17.04.25	0,9	1,00 4,36 4,62 24,27 22,90 25,7 47
BMW St. <sup>1)</sup>	91,80	89,14	90,28	-1,66	+9,56	97,92	62,96	440.797	4,30	13.05.26	4,8	4,04 10,72 11,15 8,42 8,10 50,7 50
Brenntag SE	55,92	54,22	54,30	-0,84	-13,37	68,72	45,71	151.177	2,10	22.05.25	3,9	2,10 3,00 3,48 17,10 15,65 7,8 53
Commerzbank	34,52	33,79	34,14	-0,18	+74,32	38,40	17,45	1.873.368	0,65	20.05.26	1,9	1,00 2,42 3,01 14,11 11,34 38,5 61
Continental	74,16	72,80	73,28	-0,54	+39,18	74,32	42,19	71.504	1,89	29.04.26	2,6	2,50 3,58 6,87 20,47 10,67 14,7 54
Daimler Truck Hldg.	42,29	41,61	42,16	-0,38	+0,19	45,33	30,78	398.325	1,90	27.05.25	4,5	1,63 3,11 3,76 13,56 11,21 32,3 58
Deutsche Bank	31,03	30,40	30,52	-1,55	+56,63	34,26	16,58	3.175.124	0,68	28.05.26	2,2	1,00 3,03 3,40 10,07 8,98 58,3 92
Deutsche Börse <sup>1)</sup>	218,00	215,10	215,50	-0,69	-13,17	294,30	200,10	138.306	4,00	14.05.25	1,9	4,20 11,13 11,96 19,36 18,02 40,6 92
Deutsche Post <sup>1)</sup>	50,06	49,22	49,55	-0,2	+36,24	51,72	30,96	709.380	1,85	05.05.26	3,7	1,85 3,07 3,34 16,14 14,84 57,0 72
Deutsche Telekom <sup>1)</sup> <sup>2)</sup> <sup>3)</sup>	32,85	32,33	32,72	+1,08	-4,72	35,91	26,00	3.322.136	0,90	01.04.26	2,8	1,00 1,98 2,20 16,53 14,87 163,2 66
E.ON SE	18,61	18,24	18,60	+0,05	+60,44	18,88	11,62	3.036.882	0,55	23.04.26	3,0	0,57 1,15 1,07 16,17 17,38 49,1 79
Fresenius Medical Care	41,31	40,74	40,78	+0,97	-8,73	54,02	35,67	303.744	1,44	22.05.25	3,5	1,51 3,90 3,99 10,46 10,22 12,0 71
Fresenius SE	52,96	51,72	52,10	+0,54	+41,77	52,96	31,60	272.760	1,00	23.05.25	1,9	1,10 3,34 3,74 15,60 13,93 23,9 73
GEA Group	65,55	64,95	65,20	0	+19,74	66,80	47,08	90.397	1,15	30.04.25	1,8	1,30 2,91 3,24 22,41 20,12 10,6 81
Hannover Rück SE	248,20	244,60	247,60	+0,98	-0,24	292,60	233,00	45.079	9,00	06.05.26	3,6	11,95 21,70 22,67 11,41 10,92 29,9 50
Heidelberg Materials	205,10	200,80	204,40	+0,2	+45,43	241,80	130,00	242.297	3,30	13.05.26	1,6	3,60 12,37 14,08 16,52 14,52 36,5 72
Henkel Vz.	83,28	81,90	81,94	-1,37	-2,45	88,50	65,54	144.772	2,04	27.04.26	2,5	2,10 5,37 5,61 15,26 14,61 14,6 100
Infineon Technologies <sup>1)</sup> <sup>2)</sup> <sup>3)</sup>	46,54	45,27	45,49	-0,3	+19,52	46,54	23,17	2.339.778	0,35	19.02.26	0,8	0,35 1,39 1,59 32,73 28,61 59,4 93
Mercedes Benz Grp. <sup>1)</sup>	59,34	57,93	58,98	-0,71	-3,6	63,17	45,60	1.159.108	4,30	07.05.25	5,9	2,36 5,16 6,81 11,43 8,66 56,8 69
Merck	129,30	127,65	127,65	-0,7	-5,76	142,45	100,70	69.558	2,20	25.04.25	1,7	2,31 8,41 8,48 15,18 15,05 16,5 93
MTU Aero Engines	398,30	389,20	395,90	-1	+20,37	404,80	249,60	57.457	0,6	2.90.17,25	1,0	1,20 18,72 22,35 21,15 21,3 84
Münchener Rück <sup>1)</sup> <sup>2)</sup>	538,20	531,80	535,80	+0,75	+3,6	615,80	492,00	152.216	2,00	29.04.26	3,7	2,20 48,35 51,34 11,08 10,44 70,0 92
Porsche Hldg. SE	36,34	35,59	35,92	-0,8	-2,73	41,52	30,46	196.648	1,91	23.05.25		

## Ausgewählte Einzelwerte

(auch im <sup>1)</sup> Euro Stoxx 50, <sup>2)</sup> Stoxx 50, <sup>3)</sup> TecDax)

31489,33 | -0,80 % | 52-Wochen-Hoch 32.383,56 | 52-Wochen-Tief 23.135,20

TOPS des Jahres		52-Wochen-Hoch	Dividendenrendite	Jahresdiv.	Ex-Tag	KGV	Ergebnis			
Nordex SE	+194,11	35,22	am 3.2.2026	Evonik Industries	7,7 %	1,17 €	29.05.25	TeamViewer SE	5,4	0,89
Hochtief	+162,46	409,40	am 19.2.2026	United Internet	7,0 %	1,90 €	16.05.25	RTL Group	6,1	6,06
thyssenkrupp	+147,62	12,48	am 11.2.2026	RTL Group	6,8 %	2,50 €	02.05.25	TUI	6,1	1,34
Bilfinger SE	+123,68	129,30	am 9.2.2026	Ströer SE	6,7 %	2,30 €	05.06.25	Deutsche Lufthansa	8,1	1,13

19.2.2026 / 17:08 h	Tages-Hoch	Tief	Verlauf	± % Vortag	± % 1 Jahr	52 Wochen	Umsatz Letzte	HV Div.	Div.s	Ergebnis	KGV	MK Streu.
Aixtron SE <sup>3)</sup>	23,75	23,01	23,27	-1,94	+66,63	23,76	8,45	334.624	0,15	13.05.26	0,6	1,55
Aroundtown	3,01	2,89	2,99	+3,89	+18,54	3,52	2,15	1.243.446	0,07	24.05.26	2,3	0,28
Aumovio SE	41,18	40,24	40,88	-0,39	0	47,02	31,66	31.599	k.A.	0,00	1,09	3,88
Aurubis	169,50	166,00	168,20	0	+97,77	173,50	71,10	42.084	1,60	12.02.26	1,0	1,50
Auto1 Group SE	19,19	18,47	18,99	0	+2,15	31,50	14,22	566.891	k.A.	0,00	0,41	0,67
Bechtle <sup>3)</sup>	33,34	32,52	32,58	-2,04	-2,46	45,14	30,84	95.801	0,70	17.06.26	2,1	0,70
Bilfinger SE	123,60	121,60	122,80	-0,57	+123,68	129,30	53,50	15.328	2,40	20.05.26	2,0	2,65
Carl Zeiss Meditec <sup>3)</sup>	27,36	26,62	27,10	-0,29	-50,46	71,65	25,20	86.731	0,55	26.03.26	2,0	0,60
CTS Eventim	66,15	65,10	65,40	+0,38	-36,99	114,10	64,20	73.867	1,66	21.05.25	2,5	1,57
Delivery Hero SE	21,71	20,47	20,75	-3,8	-29,23	30,28	15,74	487.859	k.A.	0,00	-1,74	-0,38
Deutsche Lufthansa	9,48	9,04	9,14	-0,59	+42,88	9,59	5,53	3.551.169	0,30	12.05.26	3,3	0,32
Deutsche Wohnen SE	23,40	23,15	23,25	+0,87	+0,87	24,70	18,94	28.416	0,04	26.05.25	0,2	1,22
DWS Group	62,35	59,75	59,75	+0,67	+27,02	65,80	35,40	69.577	2,20	03.06.26	3,7	2,90
Evonik Industries	15,45	15,17	15,27	-0,84	-18,6	22,39	12,49	266.133	1,17	03.06.26	7,7	1,17
Fiehnmann Grp.	45,10	44,65	44,80	-0,11	+6,29	58,80	38,25	49.172	1,15	09.07.26	2,6	1,40
flatexBegiro	32,22	30,04	30,06	-9,51	+63,31	43,24	16,47	578.396	0,04	02.06.25	0,1	0,04
Fraport	84,65	82,85	83,55	-0,65	+50,95	86,95	51,20	38.890	k.A.	27.05.25	1,00	4,71
freenet <sup>3)</sup>	32,00	30,20	30,88	-7,82	+3,97	37,56	26,00	678.663	1,97	13.05.25	6,4	2,10
Fuchs SE Vz.	37,42	36,82	37,00	-0,59	-21,44	51,15	36,40	27.430	1,17	06.05.26	3,2	2,54
Hella	84,10	83,30	84,10	+0,48	-5,29	94,40	77,50	91,0	0,95	16.05.25	1,1	0,78
Hensoldt <sup>3)</sup>	83,70	81,00	83,55	+1,4	+77,31	117,70	44,88	115.368	0,50	27.05.25	0,6	0,59
Hochtief	409,40	386,20	395,00	-2,42	+162,46	409,40	121,70	34.510	5,23	29.04.25	1,3	5,59
Hugo Boss	37,27	36,71	36,76	-0,3	-16,38	46,02	30,80	40.652	1,40	15.05.25	3,8	1,40
Ionus Group SE <sup>3)</sup>	24,00	23,60	23,65	-0,63	+0,21	43,25	22,20	106.397	k.A.	0,00	1,09	2,03
Jungheinrich	36,72	35,66	36,58	-0,11	+32,34	42,84	24,10	25.309	0,80	19.05.26	2,2	0,33
K+S	14,63	14,23	14,51	+1,04	+13,94	17,07	10,35	297.310	0,15	12.05.26	1,0	0,10
Kion Group	65,75	64,40	65,30	-0,08	+67,35	70,45	28,00	37.522	2,08	27.05.25	1,3	0,60
Knorr-Bremse	112,40	105,00	110,20	+3,38	+38,53	112,40	68,30	186.865	1,75	30.04.25	1,6	1,76
Krones	144,20	130,60	130,80	-7,1	-1,36	145,80	100,20	54.407	2,60	09.06.26	2,0	3,01
Lanxess	20,12	19,59	19,75	-1,25	-30,99	33,93	15,65	155.143	0,10	22.05.25	0,5	0,10
LEG Immobilien SE	67,90	66,40	67,90	+2,41	-10,7	81,50	58,75	132.628	2,70	28.05.25	4,0	2,91
Nemetschek SE <sup>3)</sup>	67,15	65,40	65,95	+0,23	-45,59	138,50	62,80	100.259	0,55	20.05.25	0,8	0,65
Nordex SE <sup>3)</sup>	34,48	33,44	33,94	-2,02	+194,11	35,22	11,49	196.485	k.A.	06.05.25	0,03	1,33
Porsche	42,40	41,13	41,57	-1,7	-27,43	60,62	39,15	157.353	2,31	21.05.25	5,6	1,00
Puma SE	23,90	22,77	22,86	-3,18	-21,23	30,53	15,30	314.437	0,61	21.05.25	2,7	0,45
Rational	745,00	734,00	735,50	-0,41	-14,53	897,00	607,50	2.810	15,00	29.04.26	2,0	15,40
Redcare Pharmacy	68,15	66,10	66,90	-0,07	-41,78	144,40	55,80	19.925	k.A.	15.05.25	0,00	0,35
Renk Group	61,24	59,80	61,11	+0,13	+109,39	90,34	27,43	243.933	0,42	04.06.25	0,7	0,59
RTL Group	37,00	36,35	36,90	+0,68	+17,14	38,90	30,15	25.376	2,50	30.04.25	6,8	6,11
Sartorius Vz. <sup>3)</sup>	236,80	220,70	231,40	-0,69	-3,06	267,70	166,05	35.302	0,74	26.03.26	0,3	0,76
Ströer SE	34,50	34,05	34,20	+0,59	-38,49	59,30	31,75	33.525	2,30	04.06.25	6,7	2,19
TAG Immobilien	16,50	16,05	16,40	+2,82	+25,96	16,64	11,53	389.372	0,40	16.05.25	2,4	1,40
Talanx	107,10	105,50	106,20	-0,19	+26,2	126,20	74,20	19.913	2,70	07.05.26	2,5	3,33
TeamViewer SE <sup>3)</sup>	4,92	4,75	4,81	+1,09	-61,99	13,55	4,61	70.670	k.A.	0,00	0,89	0,51
thyssenkrupp	11,10	10,73	10,83	-2,61	+147,62	12,48	4,46	1.608.242	0,15	30.01.26	1,4	0,15
TKMS	98,70	96,10	97,75	-0,61	0	107,00	57,00	67.854	k.A.	27.02.26	1,00	1,67
Traton SE	36,80	36,14	36,56	-0,6	+6,12	38,45	25,12	38.099	1,70	14.05.25	4,6	1,10
TUI	8,48	8,18	8,19	-2,29	+24,15	9,56	5,36	2.209.576	0,10	10.02.26	1,2	0,00

## Ausgewählte Einzelwerte

### EuroStoxx50

6045,06 | -0,96 % | 52-Wochen-Hoch 6.107,73 | 52-Wochen-Tief 4.540,22

TOPS des Jahres	52-Wochen-Hoch		Dividendenrendite		KGV		MK Streu.						
	Banco Santander	11,26	am 3.2.2026	BNP Paribas	7,9 %	BNP Paribas	9,2						
ASML Hold.	+72,24	1.309,00	am 28.1.2026	BBVA	6,8 %	TotalEnergies	9,4						
BBVA	+62,06	22,33	am 3.2.2026	Nordea Bank AB	5,8 %	AXA	10,0						
UniCredit	+50,95	79,79	am 10.2.2026	AXA	5,5 %	Sanofi S.A.	10,2						
ING Groep	+49,26	26,45	am 4.2.2026	Sanofi S.A.	5,0 %	UniCredit	10,7						
Iberdrola	+45,03	20,38	am 17.2.2026	ING Groep	4,4 %	Intesa Sanpaolo	10,8						
Nordea Bank AB	+36,29	17,11	am 4.2.2026	TotalEnergies	3,8 %	BBVA	10,9						
(ohne deutsche Indextitel)													
19.2.2026 / 17:10 h	Verlauf	± % Vortag	± % 1 Jahr	52 Wochen	Umsatz	Letzte	KGV	MK Streu.					
AB Inbev	66,44	-0,72	+31,56	Hoch 68,64	Tief 48,87	1.364.587	1.00	1,7	3,66	18,15	15,71	119,4	63
Adyen	996,30	+1,18	+45,73	1.813,00	890,70	143.975	k.A.	33,81	29,47	24,15	31,4	89	
Ahold Delhaize	39,84	+0,38	+17,77	40,11	32,13	1.403,962	0,73	3,1	2,61	15,26	14,59	35,5	94
Air Liquide	167,16	-0,32	+3,04	187,12	154,86	336.389	3,30	2,0	6,47	25,84	23,18	96,7	100
Argenx	715,40	+0,14	+15,65	810,00	456,60	27.940	k.A.	17,62	40,60	23,74	44,3	90	
ASML Hold.	1.235,80	-0,72	+72,24	1.309,00	508,40	322.237	2,70	0,4	24,88	49,67	45,30	79,7	92
AXA	38,99	+0,62	+6,04	43,61	34,00	1.943.794	2,15	5,5	3,90	10,00	9,40	81,5	77
Banco Santander	10,58	-1,29	+82,29	11,26	4,65	16.005.718	0,12	2,0	0,90	11,76	10,69	155,4	93
BNP Paribas	19,65	-0,75	+62,06	22,33	10,11	5.093.680	0,60	6,8	1,80	10,92	9,83	112,2	93
Danone	93,83	-0,45	+33,47	95,50	61,00	987.260	2,59	7,9	10,25	9,15	8,12	103,4	88
Enel	73,86	+2,19	+8,81	80,14	63,52	507.464	2,15	2,9	3,78	19,54	18,37	50,3	87
ENI	18,62	+1,31	+32,5	18,66	11,01	7.925.972	0,26	6,8	1,54	12,09	12,09	58,6	68
Ferrari	232,40	-0,57	+20,93	232,80	225,90	464.963	4,00	1,7	6,93	33,54	29,99	107,7	68
Hermes Intern.	5,71	-2,12	+26,67	6,16	3,66	22.259.398	0,19	6,0	0,53	10,78	10,02	99,5	88
Iberdrola	2.026,00	-0,208	+25,6	2.761,00	1.992,50	23.445	5,01	k.A.	42,34	47,85	42,69	213,9	33
Inditex	19,47	-2,89	+45,03	20,38	13,21	5.009.881	0,01	0,0	0,94	20,71	20,07	131,9	86
ING Groep	57,54	-0,38	+7,15	58,28	40,80	402.357	0,84	2,9	1,88	30,61	29,96	179,3	36
Intesa Sanpaolo	24,52	-1,13	+49,26	26,45	14,31	3.461.716	0,74	4,4	2,06	11,90	10,90	71,6	88
L'Oréal	392,85	-0,43	+17,64	408,35	326,65	102.649	7,12	1,8	12,82	30,64	28,65	209,7	45
LVMH	528,80	-0,96	+23,46	707,10	436,55	211.478	7,50	2,5	21,44	24,66	22,08	263,2	50
Nordea Bank AB	16,51	-1,44	+36,29	17,11	9,66	3.521.831	0,96	5,8	1,40	11,79	11,54	56,6	84
Prosus	43,79	-0,85	+1,16	63,94	34,95	1.986.966	0,20	0,1	3,06	14,31	10,58	104,2	59
Safran	340,70	-1,87	+35,2	350,80	190,70	184.779	2,90	0,9	8,35	40,80	32,20	142,5	77
Saint Gobain	87,12	-0,8	+7,4	106,65	71,92	306.045	2,20	2,5	6,44	13,53	12,81	43,5	83
Sanofi S.A.	79,10	+1,78	+23,26	110,88	76,15	1.071.816	3,93	5,0	7,77	10,18	9,51	96,5	86
Schneider Electr.	258,35	-0,09	+4,51	274,65	171,50	261.709	3,90	1,5	8,53	30,29	26,23	191,9	92
TotalEnergies	66,43	+1,67	+13,15	66,54	47,65	2.711.529	0,85	4,8	7,08	9,38	9,80	146,6	88
UniCredit	72,32	-3,13	+50,95	79,79	38,52	2.745.655	1,43	3,3	6,75	10,71	10,07	112,7	87
Vinci	138,50	+0,54	+27,65	139,00	104,00	340.289	3,95	3,6	8,52	16,26	14,63	80,6	89
Wolters Kluwer	62,06	+0,52	+23,25	75,20	60,30	815.237	k.A.	5,19	11,96	10,96	14,4	94	

### Dow Jones

49454,31 | -0,42 % | 52-Wochen-Hoch 50.512,79 | 52-Wochen-Tief 36.611,78

19.2.2026 / 17:10 h	Verlauf	± % Vortag	± % 1 Jahr	52 Wochen		Umsatz	Letzte	Div.	Ergebnis	2025	2025	2026	in Mrd	MK Streu.
				Hoch	Tief									
3M	164,26	+0,05	+9,36	177,41	121,98	386.404	0,78	1,6	8,02	24,09	22,34	87,1	79	
Amazon.com	205,11	+0,2	+9,5	258,60	161,38	12.062.361	k.A.	7,14	33,79	30,35	2.192,7	83		
American Express	340,28	-1,72	+9,79	387,49	220,43	348.955	0,82	0,8	15,42	25,96	22,99	234,4	71	
Amgen Inc.	376,87	-0,76	+28,07	385,12	261,43	367.455	2,52	2,2	21,30	20,81	20,09	202,9	85	
Apple Inc.	263,37	-0,37	+7,56	288,62	169,21	7.628.573	0,26	0,4	7,46	41,53	37,55	3.871,0	91	
Boeing	236,65	-0,95	+27,13	254,35	128,88	1.664.140	2,06	3,1	-9,55	0,00	149	185,3	91	
Caterpillar	758,95	+0,93	+115	789,81	267,30	874.565	1,51	0,7	18,73	47,66	40,27	355,2	85	
Chevron Corp.	186,90	+1,65	+18,87	187,90	132,04	2.512.147	1,78	3,3	7,34	29,95	28,78	376,3	85	
Cisco Systems	78,42	+0,31	+20,94	88,19	52,11	5.042.255	0,42	1,9	3,81	24,21	22,39	309,8	84	
Coca-Cola	78,86	-0,79	+12,55	80,41	65,35	3.149.876	0,51	2,3	2,99	31,03	28,81	339,2	82	
Disney Co.	105,81	-1,2	+4,98	124,69	80,10	1.693.014								

## In Deutschland zugelassene Qualitätsfonds

tägliche Anteilspreisveröffentlichungen – mitgeteilt von Infront Financial Technology GmbH

Name Whrg. ISIN Rückn. Perf. 3J. in %  
Donnerstag, den 19.2.2026

### INVESTMENTFONDS<sup>1)</sup>

#### Nachhaltigkeits-Fonds (ESG)



Telefon +49 69 7147-652 www.deka.de

DBA ausgewogen*	EU DE000DK2CFR7	139,18	+ 27,01
DBA dynamisch*	EU DE000AD2JVV1	131,56	+ 32,75
DBA konservativ*	EU DE000DK2CFP1	110,70	+ 17,65
DBA moderat*	EU DE000DK2CFQ9	123,42	+ 21,23
DBA offensiv*	EU DE000DK2CFCT3	269,70	+ 31,36
Deka-ESG Akt CF*	EU LU0703710904	317,25	+ 38,71
Deka-ESG ManSelect*	EU DE000DK1CJS9	119,00	+ 19,03
Deka-ESG Rent CF A*	EU LU0703711035	123,08	+ 15,59
Deka-ESG StrInv CF*	EU DE000DK2EAD4	165,97	+ 30,73
Deka-ESG StrInv TF*	EU DE000DK2EA2E	157,41	+ 27,94
Deka-Nach.E.St CF A*	EU LU2206794112	104,79	+ 12,89
ESG Global Champ CF*	EU DE000DK0V554	176,18	+ 61,03
ESG SeAkRed CF*	EU DE000DK0V785	98,12	+ 17,08
Naspa-Ak.Gb NachCF*	EU DE0009771956	98,52	+ 27,18
Naspa-PS Chance*	EU LU010457105	75,18	+ 34,03
Naspa-PS ChancePlus*	EU LU0202181771	149,62	+ 32,61
Naspa-PS Ertrag*	EU LU0104455588	48,58	+ 19,62
Naspa-PS Wachst.*	EU LU0104456800	49,69	+ 27,04
Persp.Dynamisch CF*	EU DE000DK0V6U7	114,69	+ 38,52
Persp.Mlt Asset CF*	EU DE000DK0V5F0	114,50	+ 24,80

#### METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

RWS-Aktienfonds\* EU DE0009763300 117,63 + 30,39

#### ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Exk.PolarisBal DRw EU LU0319574272 91,11 + 16,92  
Exk.PolsDyn DRw EU LU0319577374 105,09 + 8,50  
Polaris Flexi DRw EU LU0319572730 90,71 + 9,35  
Polaris Mod DRw\* EU DE000AD095Q0 78,45 + 14,91

#### ÖKOWORLD

ÖkoVision Classic EU LU0061928585 230,81 + 13,80  
Water For Life C EU LU0332822492 226,01 + 18,58

#### ADEPT INVESTMENT MANAGEMENT PLC

Ad Inv.M.plc SF 15\* EU IE00BP41KY74 11,52 + 12,21

#### Alpen Privatbank

alpenprivatbank.com Telefon +43 5517 202-01

German Select R EU LU0181454132 244,17 + 14,35  
Vermögensf.-Ausgewo EU LU0327378542 178,68 + 26,41

Vermögensf.-Defens EU LU0327378468 162,20 + 22,20  
Vermögensf.-Konserv EU LU0327378385 151,40 + 19,42

Vermögensf.-Offensiv EU LU0327378625 175,91 + 30,03



Mit Axx-Europa A\* EU LU0138526776 446,45 + 25,87  
Mit Axx-Europa B\* EU LU1221107615 191,98 + 17,21

#### BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

##### BNP Paribas Funds

Aqua\* EU LU1165135440 243,42 + 21,37  
China Equity\* EU LU0823425839 185,27 + 4,92  
Climate Impact\* EU LU040680239 292,63 + 10,20  
Consumer Inn\* EU LU0823411706 325,90 + 14,64  
Disruptive Techno\* EU LU0823421689 2825,03 + 58,69  
Energy Transition\* EU LU0823414635 721,23 - 10,81  
Euro Equity\* EU LU0823401574 850,57 + 22,57  
Euro HY ShortDu Bd\* EU LU1022394404 133,25 + 20,06  
Health Care Innov\* EU LU0823416762 1.716,19 + 12,74  
SMaRT Food\* EU LU1165137149 120,02 - 8,29

#### COMMERZ REAL

hausInvest EU DE0009807016 44,11 + 6,60

#### DAVIS FUNDS SICAV

Global A\* US LU0067889476 71,34 + 61,46  
Value Fund A\* US LU0067888072 114,71 + 74,18



Telefon +49 69 7147-652 www.deka.de



www.guinnessgi.com/de  
info@guinnessgi.com



Telefon: 0800 1685555 www.sauren.de

Sauren Gl Bal A EU LU0106280836 25,86 + 24,36  
Sauren Gl Ref A EU LU0163675910 19,03 + 16,13  
Sauren Gl Growth A EU LU0095335757 64,77 + 39,92

Wld Ind Eq I USD\* US LU1159234712 33,36 + 68,93  
Wld Ind Eq P EUR h\* EU LU1159235289 27,78 + 57,74  
Wld Ind Eq P USD\* US LU1159234803 31,99 + 66,91  
Wld SRI Ind Eq I \$\* US LU1159235362 33,69 + 68,96



Telefon 069 58998-6060  
www.union-investment.de

PrivFd:Kontr.\* EU DE000A0RPAM5 143,99 + 24,69  
PrivFd:Kontr.pro\* EU DE000A0RPAN3 209,93 + 37,98  
UniDeutschl. XS\* EU DE0009750497 169,53 + 3,71  
UniESG Aktien DeuA\* EU DE0009750117 311,89 + 40,87  
UniESG Aktien Glo\* EU DE000A0M80G4 181,28 + 37,37

UniESG Aktien Glo n\* EU DE000A2NV722 161,93 + 35,93  
UniEuroAktien\* EU DE0009757740 118,95 + 43,04  
UniEuroRenta\* EU DE0008491069 60,62 + 9,23  
UniFav.Akt.-net\*- EU DE0008007519 176,89 + 52,59  
UniFavorit: Aktien\* EU DE0008477076 283,88 + 54,22

UniFonds\* EU DE0008491002 81,78 + 52,94  
UniFonds-net-\* EU DE0009750208 119,43 + 51,30  
UniGlobal\* EU DE0008491051 460,84 + 47,20  
UniGlobal-net-\* EU DE0009750273 273,78 + 44,99  
UnionGoldmarktfds\* EU DE0009750133 48,07 + 9,16

UniRak\* EU DE0008491044 156,02 + 21,60  
UniRak Konserva A\* EU DE000A1C81C0 120,76 + 13,89  
UniRak-net-\* EU DE0005314462 82,79 + 20,33  
UniStrat: Ausgew.\* EU DE0005314116 84,07 + 25,78  
UniStrat: Konserv.\* EU DE0005314108 77,75 + 16,10

#### UNION INVESTMENT (LUXEMBURG)

FairWorldFonds\* EU LU045838880 58,95 + 14,65  
PrivatFonds: ESG\* EU LU1900195949 59,30 + 21,92

UniAusschü.net- A\* EU LU1390462262 52,01 + 24,40  
UniDividAss net A\* EU LU1868606633 76,87 + 39,85  
UniDividendenAss A\* EU LU1868604048 78,95 + 41,33

UniDyn.Europa A\* EU LU0085167236 156,15 + 25,08  
UniESG Aktien EuA\* EU DE0009070712 82,90 + 31,19

UniEuRe Corp A\* EU LU117072461 48,62 + 15,31  
UniEurCap Corp-A\* EU LU168092178 35,56 + 10,64  
UniEurCap.Net A\* EU LU168093226 36,00 + 9,67

UniEuropa\* EU LU0047060487 3594,33 + 42,68  
UniGlobal Div A\* EU LU1570401114 144,66 + 26,32  
UniGlobal Div-Net-A\* EU LU1570401544 140,74 + 25,00

UniGlobal II A\* EU LU0718610743 198,76 + 46,27  
UniIndustrie 4.0A\* EU LU1772413420 98,02 + 53,42

UniMarkt.-net- A\* EU LU0103246616 101,48 + 46,36  
UniOpti4\* EU LU026776809 98,59 + 9,51

UniRak ESG A\* EU LU0718558488 102,78 + 21,90  
UniRak ESG net A\* EU LU0718557827 98,36 + 20,64  
UniRak Kon.ESG A\* EU LU1572731245 111,09 + 14,45

UniRak KonESG net A\* EU LU1572731591 109,16 + 13,26  
UniSec. High Tech.\* EU LU011441672 301,75 + 96,45

UniStruktur\* EU LU1529950914 128,31 + 27,20  
UniVa. Global A\* EU LU0126315885 179,06 + 23,43  
UniVa.Glb-net-A\* EU LU0126316180 175,32 + 22,08

#### UNION INVESTMENT REAL ESTATE

UnilImmco:Dt.\* EU DE0009805507 93,89 + 5,37  
UnilImmco:Europa\* EU DE0009805515 47,47 - 7,12

UnilImmco:Global\* EU DE0009805556 40,68 - 12,14

#### UNIVERSAL-INVESTMENT-LUXEMBURG S.A.

CondorBalance-UI\* EU LU0112268841 107,34 + 17,45  
CondorChance-UI\* EU LU0112269146 120,67 + 32,17

CondorTrends-UI\* EU LU0112269492 109,30 + 10,51

#### WARBURG INVEST

DMüller Prem Akt € EU DE000A111ZF1 91,01 + 9,05

#### W&W ASSET MANAGEMENT DUBLIN

SouthEast Asian Eq\* EU IE0002096034 184,77 + 55,84



www.meag.com  
privatanleger@meag.com

\* Fondspreise/ETF-Preise etc. vom Vortag oder letzter verfügbar

<sup>1)</sup> Investmentfonds nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

<sup>2)</sup> NAV: Nettoinventarwert

Währungen: AU=Australischer Dollar, CH=Schweizer Franken, EU=Euro, GB=Brit.

Pfund, JP=Japanische Yen, NO=Norwegische Krone, PL=Polnische

Zloty, SE=Schwedische Krone, SG=Singapur-Dollar, US=US-Dollar

Bei der ausschüttenden Tranche ist die Währung gefestet.

Weitere Fonds-Infos unter:

<http://handelsblatt.com/boerse/fonds>

Fondsinformationen für Profis im IPT

<https://www.infrontfinance.com/products/infront-professional-terminal/>

Alle Angaben ohne Gewähr; keine Anlageberatung oder -empfehlung



+49 69 26095760 fundservice@infrontfinance.com

Infront publiziert die Fondsdaten im Auftrag der

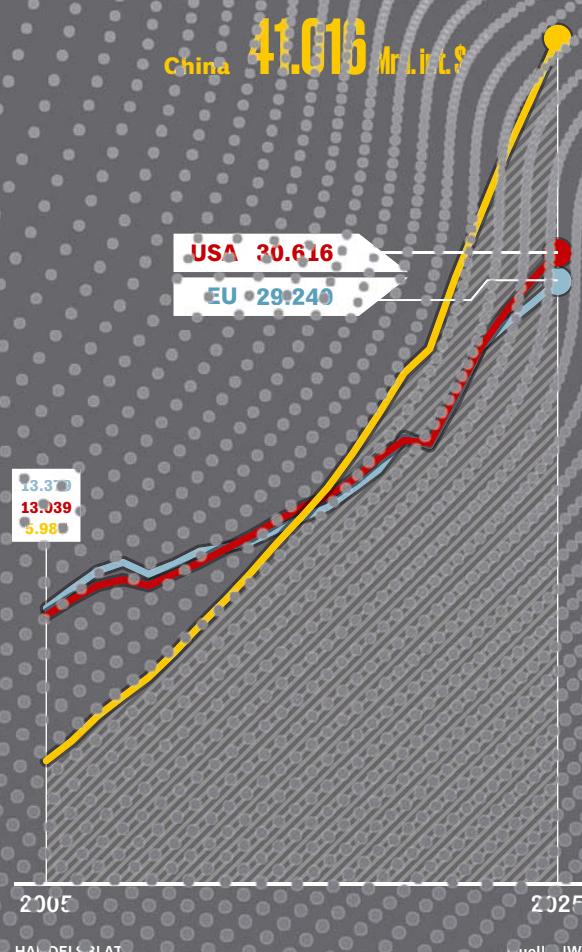
Fondsgesellschaften als besonderen Service für deren Anleger.

# Innovation VON CHINA LERNEN?

China führt bei Schlüsseltechnologien, baut Fabriken in Monaten und denkt in Jahrzehnten. Was davon taugt als Vorbild für eine Demokratie – und wo beginnt der gefährliche Irrweg?

## China dominiert die Realwirtschaft

Bruttoinlandsprodukt nach Kaufkraftparität (PPP)  
in Mrd. internationale Dollar



Chinas Staats- und Parteichef Xi Jinping, Bundeskanzler Friedrich Merz: Erste Chinareise als Regierungschef.

**Martin Benninghoff, Bert Fröndhoff, Axel Höpner,  
Martin Kölling, Anna Westkämper**  
Shanghai, Düsseldorf, Tokio, München

**A**uf Xiaohongshu, Chinas Antwort auf Instagram, machen Videos über die Deutsche Bahn die Runde: Züge, die endlos zu spät kommen, Sitzplatzreservierungen, die ins Leere laufen, ausgefallene Klimaanlagen, Wagen, die plötzlich in umgekehrter Reihenfolge einrollen. Li, eine Chinesischlehrerin aus Shanghai, die eigentlich anders heißt und in diesem Jahr zum ersten Mal nach Deutschland reisen will, verfolgt die Videos mit einer Mischung aus Amusement und Unbehagen. Ihr Vater, einst selbst Student in Deutschland, habe ihr stets von deutscher Präzision vorgeschwärmt, erzählt sie.

Doch Li fürchtet, dass ihr in der Bundesrepublik nun ein anderes Erlebnis bevorsteht – insbesondere im Vergleich zu Chinas Hochgeschwindigkeitszügen, den Gaotie. In Shanghai rauschen sie pünktlich auf die Minute ab, metallisch glänzend, fast lautlos. Reinigungskräfte wischen zwischendurch die Böden in den Abteilen, per QR-Code bestellte Snacks werden an die Sitze gebracht.

Präzision, Geschwindigkeit – und der Wille zum Wachstum: Mit dem, was einst als deutsche Tugend galt, entstand in China binnen weniger Jahrzehnte ein rund 50.000 Kilometer langes Hochgeschwindigkeits-schiennennetz. Und die Deutsche Bahn? Hat in dieser Woche angekündigt, dass sich die Sanierung der ICE-Strecke Hamburg-Berlin um unbestimmte Zeit verzögert. Grund: das Wetter.

Reise, die Li im Schuh bevorsteht, tritt Friedrich Merz am Dienstag in umgekehrter Richtung an. Dann reist er zu Chinas Bundeskanzlerin nach Peking. Staatsgästen wird in den Museen traditionelle chinesische Kultur präsentiert. Aber ein solches Bild auf China wäre derzeit nicht nötig.

Wer heute von Shanghai, Shenzhen oder Chengdu arbeitet, ist in China, das ins Massenmaßstab zu sein scheint. Unternehmen entstehen in kleinen Start-ups schlagartig und beraubend. Gewinn und Verlust, für die Europa bisher füllt, werden in China erstellt. China, in weiten Regionen noch immer ein Land, hat Deutschland und den Westen in vielen Bereichen überholt.

Laut dem im Dezember 2025 aktualisierten „Critical Technology Toolkit“ des Australian Strategic Policy Institute (ASPI) führt China die weltweite Forschung jetzt 9 Prozent der untersuchten Schlüssel-

technologien an. Konkret belegt China in 66 von 74 kritischen Technologiebereichen den ersten Platz bei den relevanten wissenschaftlichen Publikationen, darunter Kernenergie, synthetische Biologie, Cloud-Computing sowie generative Künstliche Intelligenz (KI).

Deutschland hat in keiner Disziplin den Spitzensitz, die EU insgesamt in vier. Zum Vergleich: Noch zu Beginn des Jahrtausends führte China in weniger als fünf Prozent der Schlüsseltechnologien.

China widerlegt mit seinen Erfolgen zwei Annahmen: Nur freie Gesellschaften könnten langfristig wirtschaftlich erfolgreich sein, und wachsender Wohlstand führt zwangsläufig zur Demokratisierung.

Deutschland muss sich die Frage stellen: Gibt es Bereiche, in denen wir von China lernen könnten – und wenn ja, welche sind das? Oder verbietet sich dieser Gedanke angesichts der dortigen Einparteidiktatur und der Unterdrückung von Minderheiten in Xinjiang und Tibet? Und schiebt nicht auch China eine ganze Reihe von Wirtschaftsproblemen vor sich her, vom aufgeblähten Immobiliensektor bis zur rapide alternden Bevölkerung?

Chinas Regime und Deutschlands parlamentarische Demokratie lassen sich auf der Systemebene nicht sinnvoll vergleichen. Auf der Ebene darunter, in der konkreten Industriepolitik, der Forschungsförderung und dem Infrastrukturausbau, kann sich Deutschland sehr wohl so einiges von China abschauen. Vor allem wenn es darum geht, strategisch zu planen und diese Planungen auch tatsächlich umzusetzen.

Von China könnte man eindeutig lernen, sagt Thomas Nürnberger, China-Chef des baden-württembergischen Familienunternehmens EBM-Papst, das seit 1996 an mehreren Standorten in der Volksrepublik aktiv ist. Nürnberger spricht Mandarin, ist mit einer Chinesin verheiratet und arbeitet seit rund 20 Jahren in China. „China ist kompromisslos, wenn es darum geht, Dinge schnell umzusetzen“, erklärt er. Pragmatismus und Tempo fehlten der deutschen Wirtschaft manchmal – dabei würden diese Tugenden im globalen Wettbewerb immer wichtiger.

Ähnlich sieht es Carsten Knobel, Chef des Konsumgüterherstellers Henkel. Die Düsseldorfer beschäftigen in China mehr als 4000 Mitarbeitende an über 20 Produktions- und Verwaltungsstandorten. Geschwindigkeit ist für Vorstandschef Knobel einer der entscheidenden Aspekte, in denen China Europa voraus ist. Strategische Entscheidungen würden hier sehr schnell in konkrete Maßnahmen übersetzt.

„Genehmigungen für Industrieprojekte oder Infrastruktur dauern oft nur Monate statt Jahre“, sagt Knobel. „Diese Schnelligkeit und Verlässlichkeit in Zeitplänen ist für Unternehmen ein enormer Standortvorteil.“ Zwar gebe es auch in China Regulierung und Bürokratie, diese würden aber pragmatisch umgesetzt: „Behörden verstehen sich stärker als Ermöglicher wirtschaftlicher Entwicklung.“

Wer verstehen will, wie sich die Pekinger Planungsvorgaben in konkrete Managemententscheidungen auf Unternehmensebene übersetzen, muss tief in die Mechanismen des chinesischen Systems einsteigen. Einer, der das gemacht hat, ist der US-Ökonom Barry Naughton.

## 1. Wie China plant und umsetzt

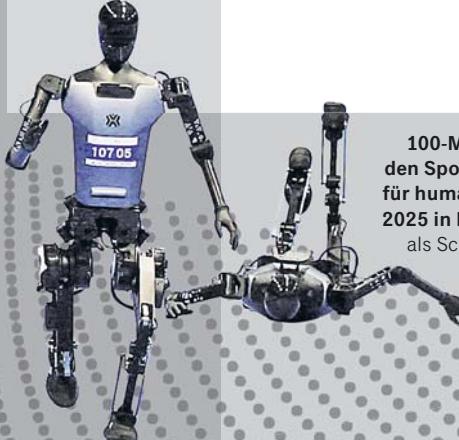
In seinem Buch „The Rise of China’s Industrial Policy“ widerspricht Naughton dem gängigen Mythos, Chinas Aufstieg sei von Beginn an das Ergebnis einer stringenten Industriepolitik gewesen. Tatsächlich dominierten bis nach der Jahrtausendwende Dezentralisierung, lokaler Wettbewerb und die Einbindung ausländischer Investoren über Joint Ventures.

Erst ab Mitte der Nullerjahre erkennt Naughton eine radikale Wende. Unter Staats- und Regierungschef Xi Jinping, der seit 2012 die mächtigste Position des Landes innehat, wurde Industriepolitik zur Chefsache, eng verknüpft mit nationaler Sicherheit und geopolitischem Wettbewerb: China wollte nicht länger nur „Werkbank der Welt“ sein, sondern technologisch führen.

Die staatlichen SEI-Programme („Strategic Emerging Industries“) definierten fortan Zukunftssektoren wie E-Autos oder Biotechnologie. Die Programme blieben zunächst breit angelegt und stark durch Lokalregierungen geprägt.

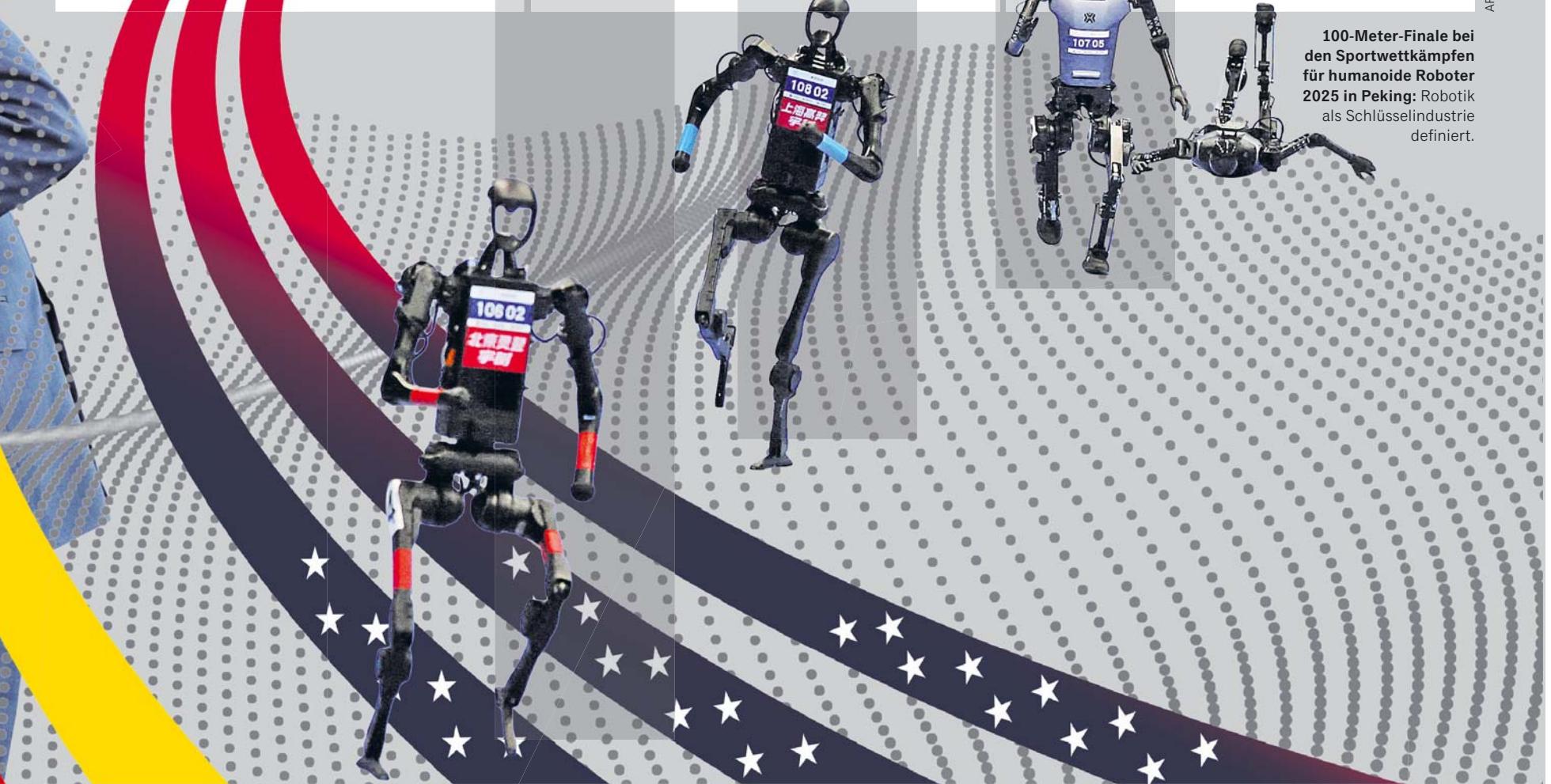
Das änderte sich mit verdichteten Initiativen wie „Made in China 2025“, die vor elf Jahren gestartet wurde. Ziel war es, China in Schlüsselindustrien wie Robotik, Halbleiter, Flugzeugbau, E-Mobilität und High-End-Maschinenbau unabhängiger und global wettbewerbsfähig zu machen.

Weitere Programme förderten Internetwirtschaft, Cloud-Computing, Big Data und später Künstliche Intelligenz. Zugleich riegelte Chinas Politik den heimischen Markt für US-Tech-Konzerne weitgehend ab:



100-Meter-Finale bei den Sportwettkämpfen für humanoide Roboter 2025 in Peking: Robotik als Schlüsselindustrie definiert.

AP, laif, REUTERS, Getty Images [M]



Google und Meta sind bis heute für gewöhnliche Bürgerinnen und Bürger nur über illegale Virtual Private Networks (VPNs) nutzbar. Damit schuf Peking den Raum für nationale Champions wie Alibaba, Tencent oder Huawei.

Für Naughton sind vor allem die staatlich geförderten Investmentfonds zentrale Akteure dieser Entwicklung. Diese riesigen Geldtöpfe wuchsen bis 2020 auf ein ausgewiesenes Zielvolumen von rund 11,3 Billionen Yuan (etwa 1,6 Billionen US-Dollar). Ende 2014 lag die Summe erst bei einigen Hundert Milliarden Yuan, konzentriert auf Pionierfonds wie den IC Development Fund zur Förderung der heimischen Halbleiterproduktion. Seitdem wurden mehrere Tausend Fonds auf nationaler und lokaler Ebene eingerichtet.

Nicht nur Shanghai und Peking zählen zu den führenden Standorten, auch Shenzhen, Wuhan, Hangzhou oder Nanjing bündeln eigene Fonds in Milliardenhöhe, kombiniert mit Steueranreizen, subventionierten Mieten und strategischen Kooperationen.

In Hangzhou zum Beispiel, zwei Autostunden von Shanghai entfernt, haben KI-Start-ups wie Deepseek und Roboterunternehmen wie Unitree von diesen Programmen profitiert. Das dortige Zhejiang Lab, vor knapp zehn Jahren als nicht-kommerzielles Forschungsinstitut gegründet, bündelt die Aktivitäten der Provinzregierung, des Tech-Konzerns Alibaba und der Zhejiang-Universität, die zur technischen Kaderschmiede für Ostchina geworden ist.

Die Industriefonds steuern dabei auf mehreren Ebenen. Die Initiatoren – meist staatliche Ministerien oder Provinzregierungen – bringen das Kapital mit und besetzen das Management. Dieses wählt gezielt Unternehmen und Projekte in strategisch definierten Sektoren aus. Durch direkte Investitionen, Beteiligungen, steuerliche Vergünstigungen, subventionierte Kredite und implizite Garantien schafft die Regierung den Hebel für risikoreiche, aber strategisch wichtige Projekte.

Beteiligungen staatlicher Institutionen wie der Nationalen Entwicklungs- und Reformkommission (NDRC), der China Development Bank oder Staatsbanken erlauben die gezielte Lenkung von Investitionen. Chinas Behörden senken gezielt auch Eintrittshürden in den Aktienmarkt, damit risikoreiche Unternehmen an den Tech-Börsen in Shanghai und Hongkong frisches Kapital für Forschung und Entwicklung erhalten.

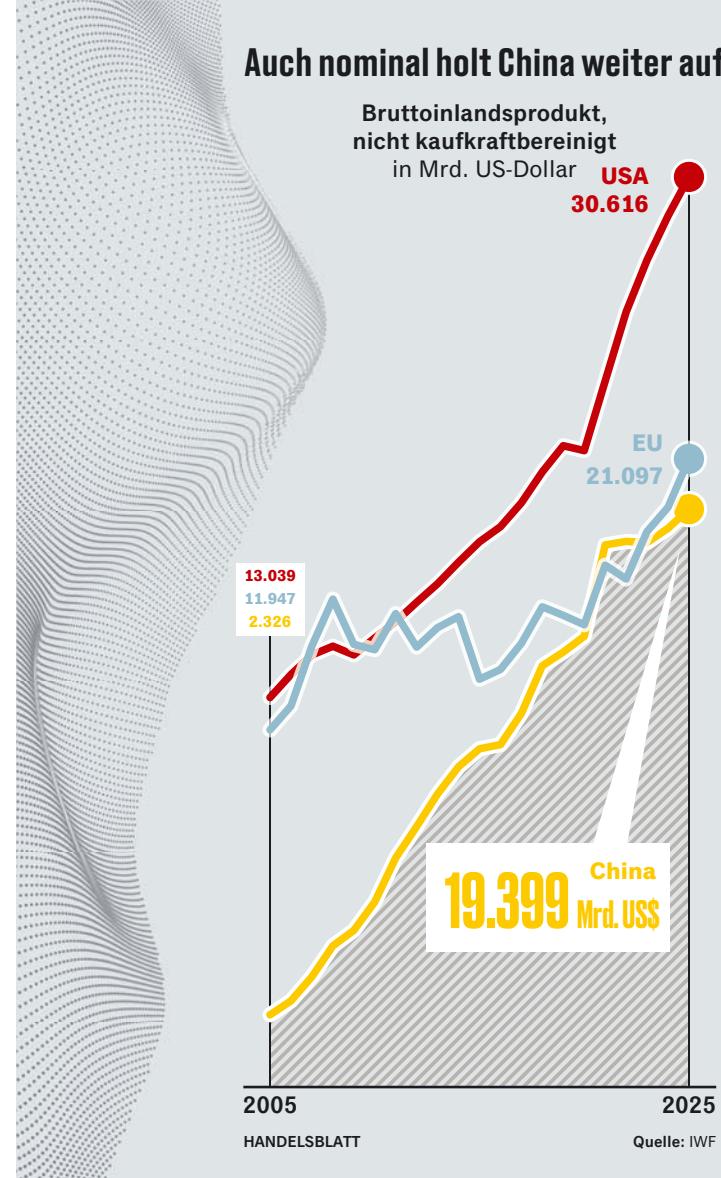
Der nationale IC-Fonds, oft „Big Fund“ genannt, zeigt jedoch auch die Grenzen der chinesischen Politik auf. Ziel war es, die kapitalintensive Halbleiterproduktion aufzubauen und Unternehmen beim schnellen Skalieren zu unterstützen. Dazu investierte der Fonds in alle Segmente der Wertschöpfungskette – von Design über Fertigung bis Test und Verpackung.

Trotz massiver Investitionen sind Chinas Halbleitertechnologien allerdings noch nicht auf globalem Spitzenniveau. Das chinesische Dilemma: Je mehr Kapital in diese Sektoren fließt, desto stärker kommen geopolitische Rivalen wie die USA und Europa ins Spiel. Exportkontrollen, etwa für die Lithographiemaschinen des niederländischen Herstellers ASML, schränken Chinas Zugang zu modernster Chipproduktion ein. Das Land bleibt deshalb auf absehbare Zeit hinter der taiwanischen oder südkoreanischen Konkurrenz zurück.

Dennoch, Chinas Einzigartigkeit liegt in der Verzahnung von Politik und Wirtschaft auf allen Ebenen unter der omnipräsenen Kommunistischen Partei, die auch in Privatunternehmen über Parteilichen Einfluss nimmt. Hinzu kommt die militärisch-zivile Kooperation: Zivile Technologien werden gezielt mit militärischen Anwendungen verknüpft – ein Ansatz, den kaum ein anderes Land in vergleichbarer Breite verfolgt.

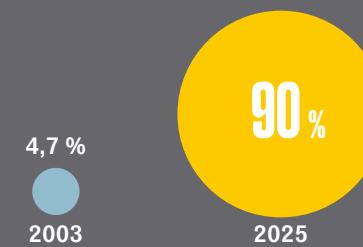
Experte Naughton warnt jedoch vor Verklärung. Die strategische Steuerung ist ambitioniert, aber anfällig für Fehlallokationen, Überkapazitäten und Korruption. Xi Jinchings Antikorruptionskampagne hat zahlreiche führende Köpfe in Immobilien-, Finanz- und Tech-Sektoren getroffen. Nur selten lässt sich zweifelsfrei feststellen, ob Anklagen berechtigt waren oder vor allem dazu dienten, unliebsame Gegner aus dem Weg zu räumen.

Die Staatsführung aber bleibt bei ihrer Strategie: Im März verabschiedet der Volkskongress,

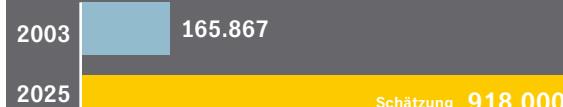


### Chinas wissenschaftlicher Output

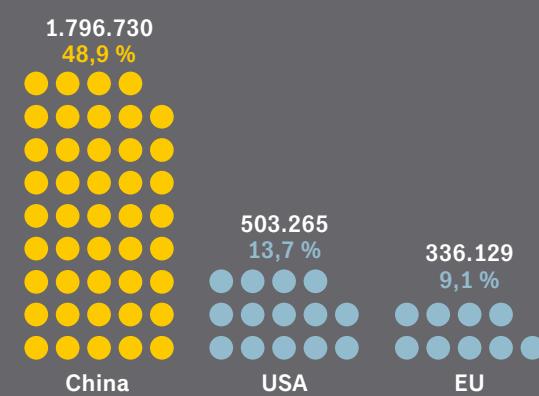
Anteil der Forschung in Schlüsseltechnologien, in denen China führend ist, in Prozent



Zahl der in wissenschaftlichen und technischen Zeitschriften veröffentlichten Artikel aus China

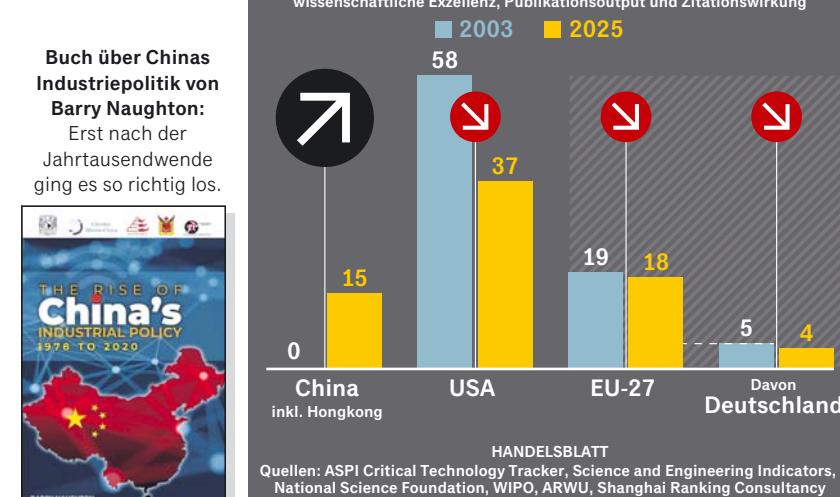


### Zahl der Patentanmeldungen 2024 nach Herkunftsland



### Zahl der Nennungen unter den Top-100-Universitäten im ARWU-Ranking

Academic Ranking of World Universities (ARWU): Ranking mit Schwerpunkt auf Forschungsleistung; sechs Indikatoren erfassen wissenschaftliche Exzellenz, Publikationsoutput und Zitationswirkung





Getty Images, dpa, AP, picture alliance, Julian Stratenschulte/dpa, Getty Images [M]



Chinesische Hochgeschwindigkeitszüge, Firmenlogos, deutscher ICE: 50.000 Kilometer neues Netz.

ben Zuwendungen eines staatlichen Hongkonger Fonds, der 25 Prozent der Kosten für Auslandsmaßen trägt. Weitere Förderprogramme für Computeranwendungen wurden ebenfalls in Anspruch genommen. Auf diese Weise treiben Chinas Wirtschaftszentren Investitionen voran.

Jede Region will dabei die andere übertreffen. Das Resultat sind Überinvestitionen, ruinöse Preiskämpfe und Umweltbelastungen. Chinas Rekordüberschuss im Außenhandel von knapp 1,2 Billionen Dollar im vergangenen Jahr entsteht genau hier. Das Land muss immer mehr exportieren, weil es im Heimatmarkt nicht genug Abnehmer gibt. „China kämpft mit einer Deflation und hält die heimische Wirtschaft am Laufen durch Exporte nach Deutschland“, sagt die Handelsökonomin Dalia Marin, Professorin an der Technischen Universität München.

Dabei hilft laut Marin ein manipulierter Wechselkurs: „Seit 2021 hat der real effektive Yuan um mindestens 20 Prozent abgewertet.“ Normalerweise wäre zu erwarten gewesen, dass die chinesische Währung infolge der starken Exportnachfrage nach chinesischen Produkten steige, so Marin.

Zur Wahrheit gehört zudem: Die hohe Geschwindigkeit resultiert vor allem aus dem autoritären Top-down-System, das langwierige Konsultationen und politische Blockaden vermeidet. Die Nachteile liegen auf der Hand: Bürger haben kaum Mitsprache- und Einspruchsmöglichkeiten, und bei Fehlentscheidungen von Regierung oder Wirtschaft fehlt häufig ein wirksames Korrektiv.

Die Realität ist deshalb komplex: Die Volksrepublik ist wirtschaftlich gewachsen, hat Millionen Menschen aus der Armut geholt und ist technologisch in vielen Bereichen auf Weltspitzenniveau – eine Leistung. Gleichzeitig bleiben die Einkommen niedrig, und Millionen Menschen sind abgehängt, marginalisiert oder werden politisch verfolgt.

## 2. Das gelähmte Deutschland

Dennoch kann Deutschland einiges lernen von der Art, wie China plant und umsetzt. „Ich bin nicht dafür, dass wir eine Planwirtschaft einführen“, sagt Marin. Aber auch Deutschland sollte in längeren Zeithorizonten denken, „nicht bis zur nächsten Wahl oder sogar nur bis zum nächsten Quartal“. Denn, so die Ökonomin: „In technologischen Umbrüchen ist Kurzfristdenken fatal.“

„Deutschland wirkt derzeit tatsächlich gelähmt. So eine Stimmung habe ich in meinen 18 Jahren Arbeit noch nicht erlebt“, sagt Georg Stieler, ein Industriexperte mit Schwerpunkt Roboter und Automatisierung, der regelmäßig zwischen Deutschland, der Schweiz und China pendelt. Deutschland sei selbstzufrieden und risikoavers geworden.

Der Frust, den Stieler beschreibt, hat längst auch eine politische Dimension. „Bislang galt, dass westliche Länder nicht nur Freiheitsrechte und politische Mitwirkungsmöglichkeiten einräumen, sondern auch, dass sie dynamischer sind, wirt-

schaftlich und technologisch überlegen“, sagt der Soziologe Steffen Mau von der Humboldt-Universität in Berlin. Doch dieses Narrativ zerfällt zunehmend. Das hat Folgen weit über die Wirtschaft hinaus. Mau: „Für das politische System ist entscheidend, dass es leistungsfähig ist und Probleme löst, möglichst effizient und auch in kurzer zeitlicher Frist.“

Wie sich diese Erkenntnis in Alltagssprache übertragen lässt, demonstriert Tino Chrupalla. Der AfD-Chef ließ sich nach seiner China-Reise im Januar von der „Berliner Zeitung“ mit dem Satz zitieren: „In China wird ja auch einfach gemacht und getan statt gekramert und getrödelt.“

Wie aber könnte das in Deutschland aussehen, machen und tun statt jammern und trödeln?

Um etwas mehr China-Speed in den deutschen Verwaltungsaltag zu bringen, müssen nicht gleich demokratische Mitwirkungsrechte beschnitten werden. Es würde reichen, eine Schlüsselerkenntnis der „Initiative für einen handlungsfähigen Staat“ zu beherzigen, des Vierergremiums aus Julia Jäkel, Thomas de Maizière, Peer Steinbrück und Andreas Voßkuhle.

Die ehemalige Managerin, die beiden Ex-Politiker und der frühere Verfassungsgerichtspräsident schreiben in ihrem Abschlussbericht: „Ein Symbol unserer Reformunfähigkeit sind die höchst komplizierten und in sich verhedderten Strukturen zwischen Bund, Ländern und Kommunen sowie ein siloartig gewachsener Behördenaufbau mit der Tendenz zur gegenseitigen Abschottung.“ Jeder sei ein bisschen zuständig, aber nie ganz.

Was Deutschland von China lernen kann: Politisches Handeln ist nur dann etwas wert, wenn einmal getroffene Entscheidungen auch stringent umgesetzt werden. Das funktioniert am besten in einem Wettbewerbsföderalismus, in dem jede Entscheidungsebene von der Gemeinde bis zur EU-Kommission klar abgegrenzte Zuständigkeiten und Geldquellen besitzt.

## 3. Vorbild auch nach außen?

Chinas wirtschaftliche Erfolge haben das Bild des Landes in der Welt verändert. In einer Umfrage des Thinktanks European Council on Foreign Relations und der Universität Oxford sehen insbesondere in Südafrika und Brasilien immer mehr Menschen China als Verbündeten, mit dem man stärker kooperieren sollte. Und angesichts der erratischen US-Politik unter Donald Trump stellt sich die Frage: Ist China womöglich auch ein Vorbild im Umgang mit dem US-Präsidenten?

Als Trump im vergangenen April hohe Zölle gegen seine wichtigsten Handelspartner verhängen wollte, knickte die EU schnell ein. China hingegen blieb hart und ging jeden Eskalationschritt der USA mit – bis es schließlich Trump war, der klein beigab.

In der Grönland-Krise verfolgte die EU einen ähnlich selbstbewussten Kurs, und siehe da: Es war Trump, der in Davos seine Drohungen mit militärischer Gewalt beziehungsweise Strafzöllen zurückzog. Heißt von China lernen, außenpolitisch siegen zu lernen?

Auch hier scheinen die Differenzen auf der grundsätzlichen Ebene unüberbrückbar. Pekings aggressive Politik im Pazifik, insbesondere gegenüber Taiwan, und die Unterstützung des Kriegsaggressors Russland sind unvereinbar mit westlichen Werten und Interessen.

Dennoch gibt es auch in Deutschland Stimmen, die für eine vertiefte Kooperation mit Peking werben. Zum Beispiel Marcel Fratzscher. „Es ist höchste Zeit, dass die EU – vor allem mit starker Unterstützung Deutschlands – Kooperationen mit China bildet, um Trump Paroli zu bieten“, schrieb der Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung auf LinkedIn.

Es ist ein Narrativ, das China nur zu gerne bedient. Das Land präsentiert sich als verlässlicher Partner, im Gegensatz zur erratischen US-Politik. China hält sein System zunehmend für ein Exportgut – für demokratische Gesellschaften ist das eine Herausforderung. „Europa darf China weder romantisieren noch dämonisieren“, sagt der China-Kenner Jörg Wuttke, viele Jahre Chef der Europäischen Handelskammer in Peking: „Wer von China nicht lernt, verliert, wer nur auf China setzt, auch.“

Thomas Nürnberger,  
Chinachef von  
EBM-Papst, Henkel-  
CEO Carsten Knobel:  
Wünschen sich mehr  
China-Speed.



Von China lernen kann in der Außenhandelspolitik zum Beispiel bedeuten, das chinesische Spiel umzukehren und Joint Ventures zur Voraussetzung für europäischen Marktzugang zu machen. „Die Chinesen haben Joint Ventures strategisch genutzt, um zu lernen. Ihr Ziel war, die technologische Lücke zum Westen zu schließen – das war eine clevere Industriepolitik“, sagt Handelsökonomin Marin. Jetzt sei es für die EU an der Zeit, das Instrument umzukehren, um selbst von der chinesischen Technologie zu lernen: „Ich schlage vor, dass diese Joint Ventures mit einer 50:50-Beteiligung auf Augenhöhe ausgestattet werden und 20 bis 30 Prozent chinesische Fachkräfte im Joint Venture vorschreiben, um europäische Ingenieure zu trainieren.“

#### 4. Chinas Ingenieurstaat

Es wäre eine krasse Umkehrung der Vorzeichen: Von Lehrmeistern würden die Europäer zu Adelten Chinas. Dass diese Rollenverteilung durchaus der Realität entspricht, lässt sich in der japanischen Industriestadt Hamamatsu beobachten. Dort zerlegt Eiji Mochizuki Elektroautos in ihre Einzelteile.

Der frühere Chefingenieur von Suzuki leitet heute das „Zentrum für Fahrzeuge der nächsten Generation“ – ein Sezierlabor für Japans Zulieferindustrie. Mochizukis Mission: herauszufinden, warum chinesische Autohersteller technologisch so schnell aufgeholt haben.

Seine Analysen von Elektroautos führen zu einem klaren Ergebnis: „Chinas Produktionstechnik sollte als Benchmark genutzt werden.“ Mochizuki bleibt vor einem Tisch stehen, auf dem die Teile eines elektrischen Antriebs von BYD liegen, dem weltweit größten Hersteller von Elektroautos. Er greift nach dem Statorgehäuse des Motors. Während BMW oder Mercedes solche Gehäuse einzeln gießen, setzt BYD auf ein simples Extrusionsverfahren: Ein Aluminiumstrang wird durch eine Matrize gepresst und anschließend zugeschnitten. Das Ergebnis sind deutlich geringere Kosten bei vergleichbarer Leistungsfähigkeit. Für Mochizuki ist dies exemplarisch für Chinas pragmatischen Ingenieuransatz.

Diese Beobachtung deckt sich mit den Erfahrungen von Markus Gentzsch. Der Engineering-Berater arbeitete neun Jahre für Siemens Automotive und Continental, später als unabhängiger Berater in China, Japan und Indien. „Xiaomi hat in drei Jahren ein Auto entwickelt, das einem Porsche inzwischen sogar überlegen ist – qualitativ, bei den Performance-Parametern und preislich ohnehin“, sagt Gentzsch über die Basisversion des Modells SU7.

Drei Stärken sieht der Experte:

- Pragmatische Fehlerkultur: „Wenn etwas schief läuft, wird nicht zuerst ein Schuldiger gesucht“, so Gentzsch. „Dann wird das Wochenende durchgearbeitet – und am Montag liegt eine Lösung auf dem Tisch.“
- Radikales Entwicklungstempo: Neue Modelle entstehen oft in unter als zwei Jahren – weniger als halb so lange wie bei westlichen Wettbewerbern. Chinesische Hersteller setzen dazu auf Fail-Fast-Ansätze, den Einsatz standardisierter Bauteile sowie intensives virtuelles Prototyping und KI-gestützte Simulationen – und nicht zuletzt auf sehr lange Arbeitszeiten.
- Intelligente Bauteilauswahl: Chinesische Hersteller setzen im Heimatmarkt auf günstigere „Consumer-Grade“-Teile, mit Einsparungen von bis zu 50 Prozent. Für den Export gelten allerdings strengere Maßstäbe: Wer minderwertige Produkte ausführt, riskiert die Exportlizenz.

Ermöglicht wird das chinesische Entwicklungstempo auch durch die enorme Menge an technischen Spezialisten, die das chinesische Hochschulsystem hervorbringt. Ihre Expertise ist dabei eng auf die industrielpolitischen Ziele Chinas abgestimmt.

Nach Angaben des chinesischen Bildungsministeriums drängten 2025 rund 12,2 Millionen Hochschulabsolventen auf den Arbeitsmarkt, ein historischer Rekordwert. Schätzungen gehen davon aus, dass ein Drittel der Abschlüsse auf Ingenieurwissenschaften oder techniknahe Fächer entfällt – damit kämen jedes Jahr etwa vier Mil-

lionen Absolventen mit technischem Hintergrund dazu. Zum Vergleich: Indien, das ähnlich viele Einwohner wie China hat, kommt laut „Forbes India“ auf rund 1,5 Millionen im Jahr.

Dieser Vorsprung wurzelt tief in Chinas Bildungskultur: Berufsausbildungen gelten weniger als in Deutschland. Eltern investieren viel Geld und Zeit für Nachhilfe und Ferienlerncamps, damit es der Nachwuchs auf die besten Unis schafft. Hochschulen mit technischem Schwerpunkt wie Zhejiang holen in den Rankings auf: Die MINT-Fächer werden wichtiger, die Geisteswissenschaften geraten stärker unter Rechtfertigungsdruck.

Das beginnt früh in den Familien, wie Ni Tao zeigt, ein Familienvater aus Shanghai. Der Vater zweier Söhne im Grundschulalter wünscht sich, dass die Söhne ein technisches Fach wählen. Ni, der früher mal Journalist war, hatte Politikwissenschaften studiert – „ein Neigungsfach“, sagt er. Er selbst ist gegenüber dem „Rattenrennen“, wie



er Chinas ehrgeizige Lernkultur nennt, kritisch eingestellt. Aber er will oder kann sich dem Druck nicht entziehen.

Jüngere Entrepreneure wie Liang Wenfeng werden in den Staatsmedien als Vorbilder inszeniert – der Gründer des KI-Start-ups Deepseek hat in Hangzhou studiert. Doch die Realität in chinesischen Schulklassen und Uni-Hörsälen sieht deutlich weniger progressiv aus, als es die ambitionierten Pläne vermuten lassen. In den chinesischen sozialen Medien beschweren sich Studierende über die mangelnde Qualität hektisch eingeführter Tech-Kurse, zudem lässt sich eine Top-down-Bildungskultur, die Frontalunterricht pflegt, nicht von heute auf morgen umstellen.

Auch deshalb wirbt China verstärkt um chinesischstämmige Fachkräfte im Ausland, die zum Beispiel im Silicon Valley arbeiten und den USA unter Trump den Rücken kehren wollen. Dazu hat die Staatsführung im vergangenen Jahr das sogenannte K-Visum gestartet, das Einreise und Aufenthalt für Talente in den technischen Berufen er-





Autoproduktion in China bei Volkswagen (links) und BYD, Zentrale des KI-Unternehmens Deepseek: Das Verhältnis zwischen Lehrmeister und Adept hat sich umgekehrt.



REUTERS (2), picture alliance/dpa/HPIC, Getty Images [M], REUTERS



leichtert. Ob das ein Erfolg wird, ist offen: Internationale Talente müssten ihren westlichen Lifestyle zumindest in einigen Bereichen einer gnadlosen chinesischen Arbeitskultur unterordnen.

Unbezahlte Überstunden, Arbeiten bis zum Umfallen und Erreichbarkeit bis spät abends sind weitverbreitet. Die sogenannte 996-Kultur – von neun Uhr morgens bis 21 Uhr abends an sechs Tagen die Woche – ist zwar offiziell verboten, in der Praxis aber noch immer Realität, besonders in großen Tech-Unternehmen. „Die chinesische Gesellschaft ist kollektiv überarbeitet“, sagte der regierungsnahe Politikwissenschaftler Wu Xinbo im Handelsblatt-Interview. Wer kann, sucht sich deshalb einen Job bei europäischen Unternehmen.

## 5. Wie Chinas Image ergrünt

Mit einer Wirtschaftskraft von rund 750 Milliarden Euro ist Shanghai ökonomisch mit ganzen europäischen Staaten wie Belgien oder Irland vergleichbar. Die Zeiten, als die Stadt mit rund 25 Millionen Einwohnern vor allem als Industriemoloch galt, sind längst vorbei: Radwege durchziehen die Straßen, auf vielen Plätzen entstehen Parks. Offiziellen Angaben zufolge gibt es bereits etwa 1000 öffentliche Grünflächen, weitere 500 sollen folgen. Wer nach Jahren zum ersten Mal wieder nach Shanghai kommt, wird feststellen, wie ruhig und grün die Stadt geworden ist.

Eine Ursache liegt in Chinas klarer politischen Festlegung auf E-Mobilität. Knapp 70 Prozent aller Neuzulassungen sind elektrisch betrieben und schnurren leise durch die Städte. Wer einen Verbrenner anmelden möchte, muss tief in die Tasche greifen, etwa für teure Kennzeichen in Metropolen wie Shanghai oder Peking.

Der Wille zum E-Umbau betrifft auch deutsche Unternehmen: China ist das erste Land, in dem Bayer seine Standorte ab 2026 komplett mit Ökostrom versorgen kann. Der Leverkusener Konzern verfügt über fünf eigene Standorte in dem Land und betreibt zwei weitere Joint Ventures. In wenigen Jahren könnten die Standorte in China sogar die ersten sein, die bei Bayer weltweit die CO2-Neutralität erreichen und ganz auf Gas als Energiequelle verzichten.

Aus Sicht von Bayer-Nachhaltigkeitschef Matthias Berninger ist das machbar, weil das Land die Energiewende industrielpolitisch geschickt vorantreibt: „China setzt wie keine andere Wirtschaftsmacht auf Elektrifizierung von Transport und Industrie. Das ist einer der größten Wettbewerbsvorteile, den sich China gerade gegenüber Europa und den USA erarbeitet.“ Die Regierung versucht, zunächst möglichst viele Wirtschaftsbereiche zu elektrifizieren, selbst wenn diese aktuell noch nicht ausreichend mit grünem Strom versorgt werden können.

Er hält das Vorgehen Chinas für effektiver als die Strategie in Deutschland. Dort werde versucht, mit viel Geld die nachhaltige Energieproduktion auszubauen. Allerdings verläuft die Umstellung von Industrie und Verkehr auf Strombetrieb zugleich nur schleppend – und damit die Nachfrage. China setze viel mehr Anreize für die Nutzung von Strom.

Von dem chinesischen Vorgehen profitiert auch BASF. Der weltgrößte Chemiekonzern weiht im März offiziell seinen neuen Megastandort Zhanjiang im Süden Chinas ein. Der Verbundstandort soll zu 100 Prozent mit erneuerbarem Strom versorgt werden und dürfte der erste seiner Art weltweit sein, bei dem dies gelingt. Die Chinesen haben BASF dafür einen neuen Windpark auf See gebaut, den die Deutschen zusammen mit Mingyang Smart Energy betreiben.

Erneuerbare Energien verändern das Stromsystem des Landes im Rekordtempo: 2024 kamen 277 Gigawatt Solar- und 79 Gigawatt Windkapazität hinzu – das ursprünglich für 2030 geplante Ziel wurde damit bereits sechs Jahre früher erreicht.

Doch auch China handelt weniger stringent, als es zunächst scheint. 2024 begann das Land mit dem Bau neuer Kohlekraftwerke mit einer Gesamtleistung von rund 94,5 Gigawatt – so viel wie seit 2015 nicht mehr. Ziel ist, Strom für Industrie und Haushalte günstig zu halten, dafür werden Umweltziele gelockert. Die Folgen zeigen sich bereits in industriestarken Regionen wie Chongqing oder Chengdu, wo die Luftverschmutzung im Ja-

nuar zeitweise deutlich zunahm. China peilt den Höchststand seines Kohleverbrauchs für 2027 an. Danach dürfte der Verbrauch zunächst auf hohem Niveau verbleiben.

## 6. Von China lernen heißt auch: nicht von China lernen

Maximilian Butek war bis vor Kurzem Chef der Deutschen Auslandshandelskammer in Ostchina. Ende Januar hat er Shanghai in Richtung Südafrika verlassen. Sein Rat: „Interessenbasiert verhandeln.“ Die Chinesen erwarteten, dass man seine eigenen Interessen klar formuliere, dass man nicht herumschwafele.

Eine Strategie, die laut Butek immer wichtiger wird, seit das chinesische Selbstbewusstsein steigt. Vor sieben Jahren hätten chinesische Partner ihren deutschen Kollegen noch gesagt: „Wir wollen von euch lernen.“ Heute lautet die Frage: „Was könnt ihr bieten?“ Die Kräfteverhältnisse haben sich umgekehrt.

Dennoch ist China weiterhin auf den europäischen Exportmarkt angewiesen, noch stecken viele deutsche, europäische und amerikanische Bauteile in chinesischen Maschinen, Autos oder Flugzeugen. China hat also im Umgang mit Europa und speziell Deutschland nicht nur viel zu gewinnen, sondern auch viel zu verlieren.

Anzeige

Zumal das Land Probleme hat, die es über Jahrzehnte beschäftigen werden. Allen voran die Alterung der Bevölkerung. „China hat seine besten Jahre hinter sich – das ist keine Meinung, das ist Mathematik“, sagt China-Kenner Wuttke.

Die Zahl der Geburten pro tausend Einwohner sank 2025 auf 5,6 – es ist der niedrigste Wert seit der Gründung der Volksrepublik 1949. Die Gesamtbevölkerung schrumpfte um 3,39 Millionen. Hinzu kommen eine hohe Verschuldung der Regionen, Umweltschäden und die ungelöste Immobilienkrise.

Von China zu lernen, heißt deshalb nicht, China zu kopieren – und schon gar nicht, dieselben Fehler zu wiederholen. Dennoch kann Chinas Wirtschaftswunder Ansporn für Europa sein: die Schnelligkeit, die Veränderungsbereitschaft, die Lust auf allumfassende Digitalisierung, die strategische Planung, die stringente Umsetzung.

Friedrich Merz wird sein Antrittsbesuch in der kommenden Woche nach Peking und Hangzhou führen. Sein Parteifreund Norbert Lammert hat eine klare Erwartung an die Reise: „Die wichtigste Aufgabe ist nicht eine ehrgeizige Maßnahmenliste, sondern das Signal: Deutschland hat ein unverändert hohes, eher gestiegenes Interesse an einem verlässlichen, kontinuierlichen Dialog“, rät der frühere Bundestagspräsident. „Gerade jetzt.“

Wie, auch schon 80?

Das große Jubiläum! Ab dem 21. Februar in der Sonderausgabe der ZEIT.

80 JAHRE DIE ZEIT

DIE ZEIT.

[www.zeit.de](http://www.zeit.de)

**H**andel mehrt den Wohlstand: Auf dieser Überzeugung beruht das deutsche Wirtschaftsmodell. Doch der chinesische Exportboom fordert nicht nur deutsche Autokonzerne heraus, sondern auch lange gehegte Gewissheiten.

Die Münchener Ökonomin Dalia Marin warnt, dass China mit „unlauteren Mitteln“ kämpfe und ein wesentlicher Grund für die deutsche Wachstumsschwäche sei. Marin fürchtet einen Verdrängungswettbewerb, dem die deutsche Wirtschaft nicht gewachsen sei.

Frau Marin, Bundeskanzler Friedrich Merz reist mit einer großen Wirtschaftsdelegation nach China. Ist das die richtige Antwort auf US-Präsident Donald Trump und seinen Zollkrieg gegen Europa?

Bei dieser Visite geht es nicht so sehr um eine richtige Antwort auf Herrn Trump, sondern um eine richtige Antwort auf die deutsche Wirtschaft in der Krise, zu der China keinen unwesentlichen Teil beigetragen hat.



#### Wie meinen Sie das? Ist China nicht immer noch ein wichtiger Markt für deutsche Unternehmen?

Es ist gut für die deutsche Wirtschaft, mit China Kooperationsverträge abzuschließen. Aber die Verhandlung mit China stellt sich anders dar als etwa mit Indien oder den Golfstaaten, wo es um die Gewinnung neuer Handelspartner ging. Mit China geht es um die Bedingungen, wie Deutschland mit China in einen fairen Wettbewerb treten kann.

#### Chinas Waren fluten die Weltmärkte, der Überschuss im Außenhandel ist 2025 auf 1,2 Billionen Euro gestiegen – ein Rekord. Was bedeutet der chinesische Exportboom für Deutschland?

Es gibt eine Studie der Investmentbank Goldman Sachs, die ich Ihnen Lesern ans Herz lege. Sie zeigt: Wenn China wächst, schrumpft Deutschland. Ein Prozentpunkt mehr Wachstum in China bedeutet 0,3 Prozentpunkte weniger in Deutschland. Für 2025 hieße das: Ohne chinesischen Wettbewerb wäre Deutschland statt um 0,2 um 0,5 Prozent gewachsen.

#### Ein immer noch überschaubarer Wert ...

Der Punkt ist, dass wir es mit einer Wende zu tun haben – früher galt: China und Deutschland profitieren beidseitig von ihren Handelsbeziehungen. Chinas Wachstum war ein Motor für die deutsche Industrie.

#### Auf diesem Win-win-Gedanken beruhen fast alle unsere ökonomischen Überzeugungen.

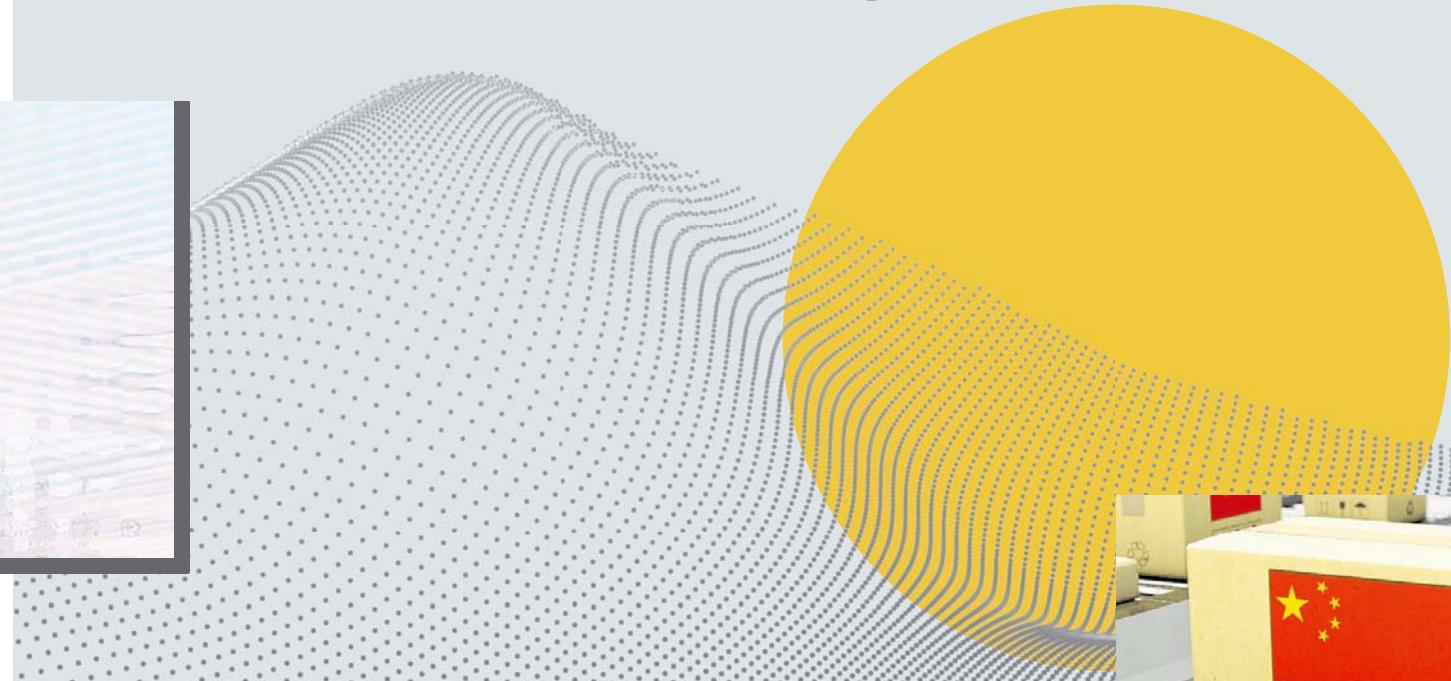
Die Welt hat sich verändert. Man kann sagen: Deutschland befindet sich in der China-Falle. Seit 2021 sind Deutschlands Importe aus China drastisch gestiegen, sie haben sich verdoppelt, während deutsche Exporte nach China um 70 Prozent gefallen sind. Getrieben wurde das vor allem vom Maschinenbau und von der Autoindustrie. Beide Sektoren sind inzwischen Netto-Importeure aus China, dabei waren diese beiden Sektoren der Motor der chinesischen Industrialisierung.

#### Die Krisendebatte in Deutschland kreist um Energiekosten und Bürokratie. Sie sagen: Wir müssen viel mehr über das China-Problem sprechen, um die Stagnation zu erklären?

## Welthandel

# „Wenn China wächst, schrumpft Deutschland“

Mit Währungsmanipulationen setzt China deutsche Wettbewerber unter Druck. Handelsökonomin Dalia Marin erklärt, wie wir uns wehren sollten – und wo es sich lohnt, China zu kopieren.



Handelspolitik wird nicht in Deutschland gestaltet, sie ist bei der Europäischen Kommission angesiedelt – vielleicht liegt es daran, dass über den China-Schock noch immer so wenig gesprochen wird. Ich habe vor zwei Jahren gewarnt, weil sich eine Lawine abzeichnete: China war lange gut für Deutschland – jetzt wird es zum Problem. Maschinenbau und Autoindustrie sind Kernindustrien, dort sitzen Forschung, Innovation, Wertschöpfung. Wenn diese abwandern, trifft das Deutschland ins Herz.

#### Ist Strukturwandel nicht ein natürlicher, teils sogar wünschenswerter Teil der Marktwirtschaft? „Schöpferische Zerstörung“ nannte Schumpeter das.

Normalerweise schon. Aber China kämpft mit unlauteren Mitteln, um die eigene Schwäche seiner Wirtschaft durch Exporte zu kompensieren. China kämpft mit einer Deflation und hält die heimische Wirtschaft am Laufen durch Exporte nach Deutschland. Es gab schon einmal einen China-Schock – in den Nullerjahren, damals waren vor allem die USA betroffen.

#### Mit welchen Folgen?

Die Forschung zum ersten China-Schock von Professor David Autor vom Massachusetts Institute of Technology und seinen Co-Autoren zeigt, dass Strukturwandel nicht weich verläuft: Die Jobverluste kamen schnell und wuchtig und konzentrierten sich auf einige wenige Regionen, die sich dauerhaft deindustrialisiert haben. Auch die politischen Folgen sind belegt – bis hin zur Wahl Donald Trumps.

#### Droht Deutschland ein „Rust Belt“-Szenario? Etwa in Baden-Württemberg, wo der Auto- und Maschinenbau zu Hause ist?

Ja. Es ist gravierend, was gerade geschieht. Und politische Verwerfungen sind Teil des Problems.

#### Die Chinesen halten ihren Kritikern entgegen: „Wir produzieren effizient. Unsere Produkte sind auf dem Weltmarkt erfolgreich – wo ist das Problem?“

Das Problem besteht vor allem in der Manipulation des Wechselkurses. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat den real effektiven Wechselkurs Chinas berechnet. Das Ergebnis: Seit 2021 hat der real effektive Renminbi um mindestens 20 Prozent abgewertet. Normalerweise erwartet man, wenn der Marktmechanismus in Kraft ist, dass die chinesische Währung infolge der starken Exportnachfrage nach chinesischen Produkten steigt. Die chinesische Währung ist aber stark gesunken. Hinzu kommt, dass in China wegen des hollischen heimischen Wettbewerbs die Preise sinken, während es bei uns in Deutschland zu einem Inflationsschub durch die Energiekrise und durch die Verzögerungen bei den Lieferketten in der Pandemie gekommen ist. All dies verzerrt die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands.

#### Aber noch mal: Worin besteht die Manipulation?

Normalerweise würden sich die Wettbewerbsunterschiede in den Inflationsraten zwischen China und Deutschland über den Wechselkurs ausgleichen: Handelsbilanzüberschüsse führen zur Aufwertung der Währung, der Vorteil schrumpft, und es stellt sich ein neues Gleichgewicht ein. Dieser Mechanismus ist außer Kraft, wenn der Wechselkurs manipuliert wird.

#### Wenn harter Wettbewerb zu niedrigen Preisen in China führt, ist das zunächst nur ein Beleg für ein effizientes Wirtschaftssystem.

Wenn China über Subventionen das Angebot anheizt, was die Firmen veranlasst, ihre Preise zu senken, um im Markt zu überleben, dann kann man schon von Manipulation sprechen. Hinzu kommt: Der nominelle chinesische Wechselkurs ergibt sich nicht durch den Markt, er wird von der Regierung gesteuert – nicht über die Notenbank, sondern über Staatsbanken, die im Auftrag der Regierung handeln. Das ist weniger sichtbar, weil man in der Regel bei Wechselkursinterventionen auf die Notenbankbilanz schaut. Die Wirkung ist aber dieselbe: Der Marktmechanismus kann nicht wirken.



**Dalia Marin**

**Wissenschaftlerin** Die Österreicherin ist Professorin für Internationale Volkswirtschaftslehre an der Technischen Universität München, zuvor lehrte sie gleich nebenan an der Ludwig-Maximilians-Universität. Zu ihren Forschungsinteressen gehören Außenhandel und ausländische Direktinvestitionen.

**Beraterin** Marin war als Beraterin unter anderem für die EU-Kommission und die europäische Förderbank EBRD tätig.

**Ökonomin Dalia Marin** (links), chinesische Waren (Symbolbild), Einfuhrkontrolle am Frankfurter Flughafen, Technische Universität München: Die Spielregeln im Welthandel haben sich geändert.



Privat [M], picture alliance / Zoonar, IMAGO / photothek, picture alliance / Bildagentur-online/Joko, Getty Images [M]

**Was sollte Europa tun?**

Mein dringender Rat: Europas und Deutschlands Macht liegt an der Größe des europäischen Binnenmarkts. Diese Macht muss man ausspielen und den Zugang zum europäischen Markt an Bedingungen knüpfen – etwa Joint Ventures in Bereichen einfördern, in denen China technologisch vorn liegt, wie bei der Produktion von Batteriezellen.

**Weil wir Europäer inzwischen technologisch hinterherhinken und auf Wissenstransfer angewiesen sind?**

Wir sind bei Batteriezellen Nachzügler, China ist Vorreiter. Mit meinem Vorschlag würden wir Chinas Industriepolitik kopieren.

**Das heißt: Um den China-Schock abzuwehren, müssen wir von China lernen?**

Richtig, und zwei Hebel sind dabei zentral: der Wechselkurs und Joint Ventures. Die Chinesen haben Joint Ventures strategisch genutzt, um zu lernen. Ihr Ziel war, die technologische Lücke zum Westen zu schließen – das war eine clevere Industriepolitik. Die Führung in Peking denkt in Fünfjahresplänen, während bei uns oft erst reagiert wird, wenn das Problem da ist.

**Aber Planwirtschaft ist fehleranfällig, weil der Markt als Korrektiv nicht greift. Warum sollte sie im Falle Chinas funktionieren?**

Ich bin nicht dafür, dass wir eine Planwirtschaft einführen. Aber wir sollten mehr planen und in längeren Zeithorizonten denken, nicht bis zur nächsten Wahl oder sogar nur bis zum nächsten Quartal. Auch erfolgreiche Unternehmen machen eine strategische Planung. In technologischen Umbrüchen ist Kurzfristdenken fatal.

**Sie sprechen sich für einen Joint-Venture-Zwang aus, auch in Brüssel wird darüber nachgedacht. Wie kann Europa Joint Ventures so einsetzen, dass Technologietransfer wirklich stattfindet?**

Das ist nicht leicht. Man sieht das etwa bei der Batteriezellproduktion. Wichtige Projekte in Europa sind gescheitert. Beim Hochfahren der Produktion, beim Skalieren, scheitern viele Unternehmen – das richtige Know-how ist hier entscheidend. Ein Joint Venture mit chinesischen Partnern kann helfen, diese Anlaufphase zu überspringen. Ich schlage vor, dass diese Joint Ventures mit einer 50:50-Beteiligung auf Augenhöhe ausgestattet werden und 20 bis 30 Prozent chinesische Fachkräfte im Joint Venture vorschreiben, um europäische Ingenieure zu trainieren.

**Das klingt nach wirtschaftlicher Aufbauhilfe.** Quasi. Aber es ist notwendig. China ist an uns vorbeizogen, nun müssen wir wieder aufholen. Nach der Pandemie, auf der Automesse in Shanghai, wurde klar: Die Arroganz der deutschen Autobosse hatte sich gerächt, der Markt hatte sich gedreht.**Interessanterweise sind es aber gerade die deutschen Autobauer, die sich gegen Schutzzölle auf chinesische E-Autos sträuben.**

Die Logik ist: Wir brauchen den chinesischen Markt, Zölle provozieren Gegenreaktionen, das können wir uns nicht leisten. Aber faktisch hat der chinesische Konsument die deutschen Autos ohnehin schon „abgewählt“. In einer meiner Studien habe ich gezeigt, dass die deutschen Exporte nach China um 70 Prozent eingebrochen sind.

**Die EU-Kommission will die Zölle nun durch Mindestpreise ersetzen. Was halten Sie davon?**

Davon halte ich nichts. Importzölle sind vorzuziehen. Mindestpreise für chinesische Autos führen dazu, dass Europa die Zolleinnahmen verliert. Importzölle sind auch für eine Drohkulisse wichtig. Damit Joint Ventures funktionieren, braucht es eine Drohkulisse: Ohne Damoklesschwert von Zöllen fehlt der Anreiz für chinesische Partner, sich auf Partnerschaften in Europa einzulassen.

**Was, wenn Europa schon zu schwach ist, um China Bedingungen zu diktieren?**

Europa ist nicht schwach. Es hat einen großen Binnenmarkt, in den China eintreten will, um nicht auf seinen Bergen von Autos sitzen zu bleiben. Schwach wäre, zuzuschauen, wie Märkte verloren gehen. Europa hat ein Instrument: Marktzugang. Den darf es nicht verspielen. Die Welt hat sich ge-

ändert – Zölle und Druckpolitik sind gang und gäbe. Bei Joint Ventures muss man außerdem eigene industrielle Kapazitäten aufbauen, damit Vorlesungen nicht vollständig aus China kommen. Sonst bleibt die Verwundbarkeit.

**Wird die Ära der Globalisierung durch eine Phase des Protektionismus abgelöst?**

Eher ein Zeitalter der Geoökonomie, in dem mächtige Länder wie China und die USA mit Zöllen und Exportkontrollen anderen Ländern ihren Willen aufzwingen wollen. In einer Welt der Geoökonomie ergibt sich ein neuer Trade-off: Die Effizienz des Handels muss gegen Sicherheit abgewogen werden.

**Das müssen Sie erklären.**

Die Lieferketten aus China und die Militärgüter aus den USA machen Europa verwundbar. Bisher hat man die Handelsintegration nicht unter dem Gesichtspunkt des Risikos und der Verwundbarkeit betrachtet. Das ändert sich: Europa braucht einen eigenen Militärsектор. Das erklärt auch, warum Industriepolitik wieder Konjunktur hat.

**Wie sollte sich Deutschland auf diese veränderte Welt einstellen?**

Auto- und Maschinenbau sind nah an der Rüstungsindustrie – das ist eine Chance für Deutschland. Militärische Hardware könnte zu einer neu-

en wirtschaftlichen Stärke führen. Entscheidend ist aber, auch bei der Digitalisierung und auf anderen Zukunftsfeldern aufzuholen. Dabei könnte eine Darpa-Politik helfen.

**Sie spielen auf die Innovationsbehörde im Pentagon an, die Dual-Use-Technologien fördert.**

Und zwar „von unten nach oben“: durch Ausschreibungen, Wettbewerb, Bestenauswahl. Der Militärsектор ist ein Motor für Innovation. Es gibt Studien, auch aus der Ludwig-Maximilians-Universität hier in München, die zeigen: Länder mit Militärsектор haben höhere staatliche Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Und das wiederum lockt privates Kapital an. Ökonomen sprechen von einem „Crowding-in“.

**Deutschland hat sich daran schon ein Beispiel genommen und die Agentur für Sprunginnovationen aufgebaut.**

Die deutsche Sprunginnovationsagentur ist eine gute Idee, aber zu klein und nicht an den Militärsектор angebunden. Das ist ein Konstruktionsfehler. Wir benötigen eine Darpa für ganz Europa.

**Frau Marin, vielen Dank für das Interview.**

Das Gespräch führte Moritz Koch.

Anzeige

**manager magazin**

MÄRZ 2026

+ PÖHREN IM DUO Was erfolgreiche Jobandems ausmacht

# manager magazin

BB CARGO  
Kahlschlag bei der Bahn-Tochter

HERAEUS  
Schmutzige Geschäfte im Platinkonzern

BETTINA ORLOPP  
Die Managerin des Jahres

VOLKSWAGEN-CEO  
Oliver Blume (l.), Großaktionär Wolfgang Porsche, Porsche-Chef Michael Leiters (r.)

## Kampf um Porsche

Der neue CEO Michael Leiters soll die Luxusmarke sanieren – und gerät in einen Machtpoker bei Volkswagen

Jetzt neu  
im Handel



Alle Inhalte digital lesen:  
[manager-magazin.de/plus](http://manager-magazin.de/plus)

## Immobilien

# Star-Anwalt gegen Kunst-Star

Der Verkauf einer Villa im Nobelviertel Hahnwald führt zum Streit zwischen der prominenten Künstlerin Rosemarie Trockel und dem Strafverteidigerpaar Dierlamm. Eine Schlüsselrolle spielt der Unternehmer Robertino Wild.

Sönke Iwersen, Volker Votsmeier  
Köln, Düsseldorf

**D**ie Boffi-Küche war schon bestellt, da erhielten die künftigen Eigentümer plötzlich Hausverbot. Köln im Juli 2025. Seit einem halben Jahr fieberte das Anwaltspaar Alfred und Katharina Dierlamm dem Einzug in ihre neu erworbene Villa entgegen. Alles am balldigen Zuhause sprach für ein Paradies: 800 Quadratmeter Wohn- und Nutzfläche, auf einem gut 2000 Quadratmeter großen Grundstück mit altem Baumbestand und hohen Hecken, gelegen im Kölner Vorzeigeviertel Hahnwald. Verkäuferin war die weltbekannte Künstlerin Rosemarie Trockel.

Am 23. April 2024 unterschrieben die Parteien einen Kaufvertrag. Für 5,5 Millionen Euro sollte das Anwesen die Eigentümer wechseln. Sechs Wochen später zahlten die Dierlamms wie vereinbart die erste Rate von drei Millionen Euro. Beim geplanten Einzugstermin an Silvester 2024 war die Traumvilla aber noch eine Baustelle. Dann entbrannte ein heilloser Streit.

Mittendrin: Robertino Wild. Der Düsseldorfer Gastronom, bekannt durch Restaurants wie den Malkasten oder dem Lido im Hafen, agierte als langjähriger Vertrauensmann Trockels. Er sollte die Villa für die neuen Eigentümer renovieren und neu gestalten. Doch der Umbau geriet zum Millionen-Fiasko. Das Handelsblatt hat mit allen Parteien Kontakt aufgenommen, umfangreichen Schriftverkehr ausgewertet und die Spur des Geldes verfolgt.

Am Anfang stand eine Katastrophe. Es war der Nachmittag des 30. Mai 2016, als Rosemarie Trockels Haushälterin Alarm schlug. Dicke, schwarze Rauchschwaden quollen aus dem Keller der Künstlervilla. Ein Kurzschluss hatte einen Brand entfacht. Die Feuerwehr bändigte die Flammen, doch Ruß und toxische Rückstände kontaminierten das Haus. Tausende Bände der kostbaren Bibliothek fielen dem Brand zum Opfer, Werke von Ikonen wie Andy Warhol und eigene Bilder wurden schwer beschädigt.

Das Unglück hallte international wider. Trockels Haus war mehr als ein Wohnsitz – es war das Refugium und die Arbeitsstätte einer Revolutionärin. In den 1980er-Jahren hatte sie die Kunstwelt mit ihren maschinell gefertigten Strickbildern durchgerüttelt. Indem Trockel Symbole wie das Playboy-Häschen oder Hammer und Sichel in Wolle bannte, verschmolz sie feministische Gesellschaftskritik mit Pop-Art.

Geboren in Schwerte, wurde Trockel zum Weltstar. Ihre Werke waren im MoMA in New York ebenso zu sehen wie im Tate Modern in London und dem Centre Pompidou in Paris. In renommierteren Rankings wie dem Kunstkompass des Magazins „Capital“ ist Trockel regelmäßig die höchstplatzierte Frau der Welt. Das „Manager Magazin“ taxierte ihr Vermögen auf 400 Millionen Euro. Trotz dieser Wertschätzung gefiel sich Trockel nie als Promi. Die heute 73-Jährige lebt seit Jahren zurückgezogen.

Das Feuer in ihrer markanten, dreigliedrigen

Holzvilla vertrieb Trockel nicht nur aus ihrem Haus, sondern aus ihrer Heimat. Sie zog nach Potsdam und entschied sich nach Jahren des Zögerns, das Anwesen im Kölner Hahnwald endgültig aufzugeben.

2024 fanden sich prominente Abnehmer für die noble Immobilie: das Anwaltsehepaar Alfred und Katharina Dierlamm. Alfred Dierlamm, Jahrgang 1964, zählt zu den versiertesten Strafverteidigern des Landes. Zu seinen Mandanten gehörten der ehemalige Wirecard-Chef Markus Braun, Ex-Innenminister Manfred Kanther und der ehemalige Cum-Ex-Kronzeuge Kai-Uwe Steck. Regelmäßig ist er auch für Konzerne oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften tätig.

Seine Frau Katharina Dierlamm, geboren 1985, ist ebenfalls Fachanwältin für Strafrecht. Sie hat sich auf Compliance sowie #MeToo-Fälle spezialisiert und ist in der Sportszene vernetzt. Seit 2013 arbeitet sie in der Kanzlei ihres Mannes, seit 2017 als Partnerin. Beide Eheleute sind gebürtige Rheinländer. Ihre Kanzlei hat den Hauptsitz in Wiesbaden. In Köln war eine Dependance geplant, geführt von Katharina Dierlamm. Die Villa sollte beides werden: privater Rückzugsort für die Familie sowie repräsentatives Büro.

## Der Mann, dem Trockel vertraute

Rosemarie Trockel hatte Köln längst den Rücken gekehrt, doch mit ihrer endgültigen Entscheidung, die Villa im Hahnwald aufzugeben, ließ sie sich Zeit. Als es so weit war, beauftragte sie ihren langjährigen Vertrauten Robertino Wild, den Verkauf abzuwickeln und das Gebäude umzubauen. Wild und seine Frau Eva Goedel kennen Trockel seit Jahrzehnten. Die Künstlerin ist die Patin ihrer Tochter. Nach dem Brand stand Wild bereit, als es darum ging, die Schäden zu beseitigen und Versicherungsangelegenheiten zu regeln.

Der 1962 geborene Düsseldorfer ist ein Mann der Kontraste. Er übernahm das mütterliche Eiscafé Lido und führt heute namhafte Restaurants wie den Malkasten, dessen Interieur Trockel gestaltete. Wilds wahre Passion riecht nach Benzin. Als junger Mann bastelte er in einer Garage von Hein Gericke an Motorrädern und Oldtimern. Im Laufe der Jahre baute Wild aus seiner Leidenschaft eine international agierende Unternehmensgruppe: Capricorn, benannt nach seinem Sternzeichen, dem Steinbock. 2014 machte Wild Schlagzeilen, als Capricorn den Nürburgring kaufen wollte. Doch der Deal scheiterte, weil der Interessent eine Rate nicht rechtzeitig überwies. Das Drama beschäftigte damals auch die Staatsanwaltschaft.

Als Lieferant für Spezialkomponenten im Sportwagenbau ist Capricorn gut im Geschäft, davon zeugen Kunden wie Porsche, Ferrari und Bugatti. Mit dem Karosseriebauer Zagato arbeitet Wild aktuell an einem Hypercar mit einer Auflage von 19 Exemplaren. 900 PS zum Stückpreis von drei Millionen Euro. Zu Wilds Firmengruppe gehört auch die Capricorn Development, die Immobilien entwickelt. Es war diese Firma, mit der er den Umbau und die Sanierung der Künstlervilla übernehmen wollte. Womöglich ahnte Trockel nicht, in welchem Zustand sich ausgerechnet die-



Picture Alliance, Getty Images, Privat, Montage

Rosemarie Trockel, im Hintergrund die Villa in Köln:  
„Es tut mir wirklich leid, ich hätte lieber, dass wir uns freundschaftlich geeinigt hätten!“

Ich will mit der Person Wild nichts mehr zu tun haben.

Alfred Dierlamm  
Anwalt und Käufer der Villa

ser Teil seines Firmenflechts befand. 2024 war Wild der Mann ihres Vertrauens. Am 23. April reisten Alfred und Katharina Dierlamm zum Notartermin nach Düsseldorf, doch am Tisch saß nicht die Verkäuferin. Für Rosemarie Trockel erschien Robertino Wild; er unterschrieb den Vertrag als „vollmachtloser Vertreter“. Die formale Genehmigung der Künstlerin folgte erst Wochen später.

Der Kaufpreis lag bei 5,5 Millionen Euro. Drei Millionen überwiesen die Dierlamms kurz nach Vertragsschluss wie vereinbart auf ein Konto der Capricorn Holding GmbH – nicht auf das der bauausführenden Capricorn Development. Der Rest sollte nach Fertigstellung der Villa fließen. Der Vertrag sah vor, dass Wild die verbliebenen Brandschäden beseitigte und zusätzliche „Neuleistungen“ im Wert von 500.000 Euro erbrachte. Dieser Betrag war als Budgetansatz vereinbart, nicht als feste Obergrenze. Das sollte sich später noch als Problem erweisen. Als Termin für den Abschluss der Arbeiten wurde der 31. Dezember 2024 fixiert.

Capricorn sollte die Villa nicht nur sanieren, sondern auch nach den Vorgaben der neuen Eigentümer neu gestalten. Am Ende zählte die Villa 36 Räume. Im Erdgeschoss entstanden ein Wohnzimmer mit Kamin, ein Essbereich mit offener Küche, ein Fitnessraum, ein Spielzimmer und mehrere Büros.

Die Küche bestellten die Dierlamms beim italienischen Hersteller Boffi. Wert: 320.000 Euro. Auch im Garten standen Arbeiten an – neue Außenanlagen sowie die Sanierung des Pools. Im Obergeschoss wurden aus Trockels Privatbibliothek Schlafzimmer mit Bädern und Ankleiden, dazu weitere Büroräume. Das Untergeschoss sollte Technikräume, Abstellflächen, einen Weinkeller und ein Gästezimmer mit Bad aufnehmen.

Der Umbau verzögerte sich. Wild führt dies auf wiederholte Änderungswünsche der Käufer zurück. Weiterer Grund soll der plötzliche Tod des mit dem Objekt betrauteten Capricorn-Architekten Anfang 2025 gewesen sein. Zu einzelnen Fragen wollte sich ein Sprecher Wilds nicht äußern.



Imago/Sascha Ditscher, picture alliance/dpa, Capricorn

Alfred Dierlamm erzählt den Hergang anders. Nach seiner Zahlung hätte die Wild-Seite erst einmal monatelang geplant. Tatsächlich sei erst ab Ende Oktober 2024 gearbeitet worden, aber nur wenig und kurz. „Etwas im November kamen die Arbeiten zum Erliegen“, sagt Dierlamm. Die Käufer waren irritiert. Sie wollten Anfang des Jahres 2025 eigentlich in das Haus einziehen und dort in einem abgetrennten Gebäudeteil die zweite Niederlassung ihrer Anwaltskanzlei eröffnen. Ein Grund für den Baustopp soll ihnen auf mehrfache Nachfrage nicht mitgeteilt worden sein.

Auch das neue Jahr brachte keine guten Nachrichten. Im Februar wollen die Käufer von Lieferanten erfahren haben, dass diese beim Objekt Hahnwald seit Monaten auf Geld warteten.

Anfang März setzten die Käufer der Verkäuferin eine Frist: Bis zum Monatsende sollte die Villa fertig sein. Auch dieser Termin verstrich. Dierlamm wandte sich direkt an die Handwerker. Alle hätten

**Unternehmer Robertino Wild (o.), Katharina und Alfred Dierlamm im Gerichtssaal, Hypercar Capricorn 01**

**Zagato:** Die Villa hat am Ende doch den Besitzer gewechselt.

das Gleiche gesagt: Weil sie auf hohen unbezahlten Rechnungen säßen, würden sie mit Capricorn nur noch gegen Vorkasse arbeiten. „Ich habe Herrn Wild darauf angesprochen, der mir daraufhin mehrfach – wahrheitswidrig – zusicherte, alle Handwerker seien bezahlt“, sagt Dierlamm. „Es laufe alles nach Plan. Wir könnten uns auf ihn verlassen.“ Doch die Dierlamms wollten sich zu der Zeit nicht mehr auf Wild verlassen. „Wir wussten natürlich am Anfang nicht, was uns zugemutet wird. Capricorn war ja nicht unser Vertragspartner. Heute sage ich: Ich will mit der Person Wild nichts mehr zu tun haben“, sagt Alfred Dierlamm. „Wir sind dann dazu übergegangen, die Handwerker selbst zu beauftragen und zu bezahlen.“

200.000 Euro habe sie das zusätzlich gekostet, aber immerhin: Der Bau kam voran. Als Einzugstermin war nun Anfang August vorgesehen. Die sechsjährige Tochter der Dierlamms sollte im August in Köln eingeschult werden. Katharina Dierlamm besuchte Trockel in Potsdam, um ihr die Si-



Einen Tag später erhielten die Dierlamms eine Nachricht von Alexander Hoffmann. Er stellte sich als Anwalt von Trockel vor und schrieb: „Namens und im Auftrag meiner Mandantin erteile ich Ihnen wie auch den von Ihnen beauftragten Personen zunächst Hausverbot für das o.g. Haus meiner Mandantin. Ein Betreten des Hauses und der Baustelle vor der Abnahme ist ab sofort nur noch nach voriger schriftlicher Zustimmung gestattet.“

Hoffmann begründete das Vorgehen mit der Entscheidung der Dierlamms, Handwerker direkt anzusprechen. Die Käufer hätten auf der Baustelle gestört. Ein geregelter Bauablauf sei so nicht mehr möglich gewesen.

Alfred Dierlamm wurde immer misstrauischer. Bei der Wirtschaftsauskunfts Creditreform fragte er nach einer Einschätzung der Firma, die an seinem Traumhaus arbeitete. Die Antwort: Nach Basel-II-Kriterien galt Wilds Capricorn Development bereits seit Herbst 2023 als „ausgefallen“. Bald darauf erhielten die Dierlamms neue Post von Trockels Rechtsvertreter. Hoffmann schrieb, die vereinbarte Restsumme von 2,5 Millionen Euro sei sofort zu zahlen. Außerdem genüge sie nicht mehr, da Zusatzkosten entstanden seien. Ein Einzug sei nur möglich, wenn die Käufer mehr als eine Million Euro drauflegten. Die Alternative sei ein dauerhafter Konflikt. „Es wird sich um einen längeren Weg handeln“, drohte Hoffmann. Die Dierlamms sollten sich auf ein mehrjähriges Gerichtsverfahren einstellen.

„Für uns war das ein klarer Erpressungsversuch“, sagt Alfred Dierlamm heute. Hoffmanns Reaktion fiel harsch aus: Er leitete Zwangsvollstreckungsmaßnahmen ein. An einen Einzug war unter diesen Vorzeichen nicht mehr zu denken. Dabei hatten die Dierlamms ihr eigenes Haus in Wiesbaden bereits verkauft und mussten Ende Juli ausziehen. Kurzfristig fanden sie eine Übergangslösung. Im August wehrten die Dierlamms die Forderungen Trockels mit einer Klage ab. Allein die Gerichtskosten beliefen sich auf einen sechsstelligen Betrag. Gleichzeitig traten die Dierlamms vom Kaufvertrag zurück und forderten von Trockel die Rückzahlung der drei Millionen Euro sowie Schadenersatz. Der Ton zwischen den Parteien kippte. „Fremdgesteuert“ nannte Dierlamm Anwalt die Künstlerin Trockel in einem Schreiben. Ihr Anwalt konterte: Das Ehepaar ergehe sich in „disruptiver Clownerie“.

#### Trockel kündigt ihrem Anwalt

Der Streit ist inzwischen so erbittert, dass er sogar eine Einigung in der Sache selbst überlebt. Ende 2025 verständigten sich Rosemarie Trockel und die Dierlamms auf einen neuen Vertrag: Das Anwaltspaar zahlt nun nur noch 5,3 Millionen Euro. Zudem nahm Trockel Abstand von der mehr als einer Million Euro Nachforderung, die ihr Anwalt Hoffmann zwischenzeitlich in Rechnung gestellt hatte.

Kurz vor Weihnachten konnte die Familie Dierlamm doch noch in die Villa einziehen. Als Teil der neuen Übereinkunft überließ Trockel den neuen Bewohnern im Hahnwald Kunstwerke im Wert von 300.000 Euro – ein „Vogelkäfig“ und eine „geschnitzte Stuhlgruppe“. Als bewegliches Inventar sparten die Käufer so 19.500 Euro Grundsteuer.

Mit ihrem Anwalt hat sich Trockel überworfen. Im Januar 2026 beantragte Alexander Hoffmann beim Landgericht Köln die Festsetzung seiner Vergütung für das Vollstreckungsverfahren von mehr als 100.000 Euro. Trockel kündigte ihm das Mandat. Ihr neuer Rechtsbeistand heißt Stefan Müller-Thele. In einem Schreiben an das Landgericht Köln weist er Hoffmanns sogenannten Vergütungsfestsetzungsantrag zurück. Hoffmann habe für Trockel „eine enorme Schlechtleistung erbracht, die keine weitere Vergütung rechtfertigt“. Hoffmann weist diesen und andere Vorwürfe in einem eigenen Schreiben zurück. Öffentlich möchte er nichts sagen, stattdessen hat sich der Anwalt inzwischen eine eigene Presseanwältin genommen.

Rosemarie Trockel möchte das Kapitel Holzvilla hinter sich lassen. Fragen zu Baustopp, Preisanflüssen und Anwaltsstreitereien ließ sie unbeantwortet. Stattdessen schrieb ihr Anwalt dem Handelsblatt: „Der Kaufvertrag mit den Erwerbern wurde zwischenzeitlich vollzogen, sodass diese Angelegenheit für Frau Professor Trockel abgeschlossen ist.“

Produktivität

# Teure Störung im Arbeitssystem

Multitasking und Dauerablenkung machen Beschäftigte krank und kosten die Unternehmen Milliarden. An der Konzentrationskrise sind die Mitarbeiter oft schuldlos. Aber Führungskräfte können im Transformationsprozess für Abhilfe sorgen.

Julia Beil Berlin

**D**iese Zahl hat es in sich: 114 Milliarden Euro. So viel kostet es deutsche Unternehmen, dass ihre Büroarbeiter nicht so produktiv sind, wie sie sein könnten. Die Zahl stammt aus einer Studie des Berliner Thinktanks Next Work Innovation aus dem Jahr 2022 – und lässt dessen Co-Gründerin Vera Starkers nicht mehr los. Seit Jahren beschäftigt sich die Wirtschaftspsychologin mit der Frage: Was muss passieren, damit Beschäftigte Höchstleistung erbringen können?

Zwei der größten Produktivitätshemmer sind nach Starkers Überzeugung Multitasking und ständige Unterbrechungen der Arbeit. Mit ihrem Buch „Bullshit Work“, das am kommenden Montag erscheint, will sie zeigen, wie es besser geht: Gemeinsam mit sechs Unternehmen hat sie wissenschaftlich eine Methode erprobt, mit deren Hilfe die Mitarbeitenden am Ende mehr leisteten, weil sie sich besser fokussieren konnten.

„Das Problem, dass sich im Job keiner mehr konzentrieren kann, ist nicht vom Himmel gefallen“, betont die Expertin. „Wir sind vom Industrie- ins digitale Zeitalter übergegangen, ohne die Arbeitsbedingungen anzupassen.“ Doch was können Unternehmen konkret ändern?

Plötzlich aufploppende Chatnachrichten, Anrufe, irrelevante Meetings: All das seien Leistungskiller, hervorgebracht von der Digitalisierung. Das Ergebnis von Starkers sogenannter Tagessuchstudie 2022: Bei knapp 650 Angestellten störte im Schnitt alle vier Minuten etwas. Das verursache hohe Kosten für Unternehmen und Volkswirtschaft.

## Hohes Stresslevel:

**275 Unterbrechungen pro Arbeitstag**

Drei Jahre später, im Jahr 2025, zeigte der „Work Trend Index“ von Microsoft, dass sich das Problem weiter verschärft. Fachleute werteten dafür die Daten von mehr als 31.000 Nutzern der Microsoft-Messengerdienste aus.

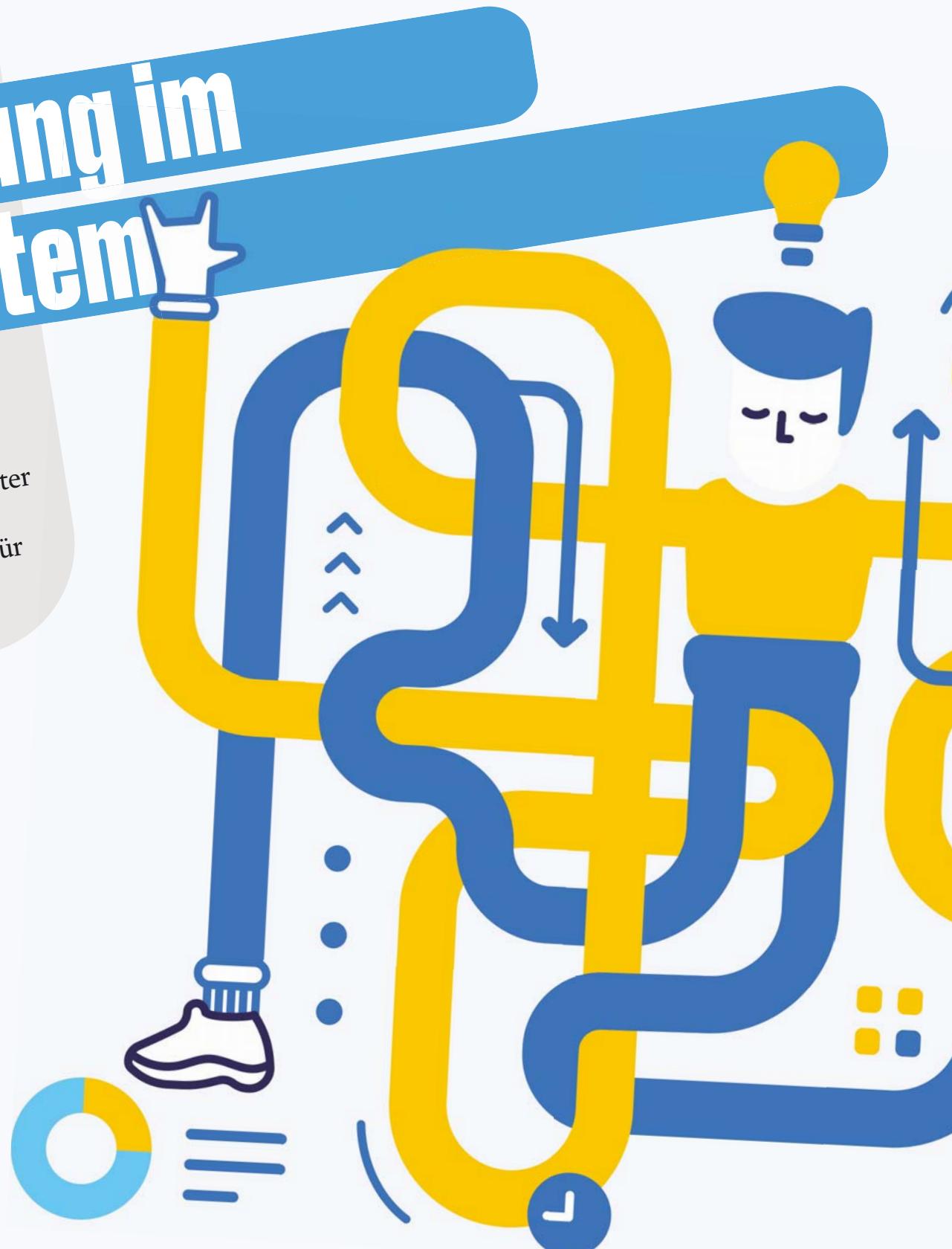
Sie kamen zu dem Ergebnis, dass die Userinnen und User mittlerweile sogar alle zwei Minuten aus ihrer jeweils aktuellen Aufgabe herausgerissen

wurden. Pro Arbeitstag entspricht das etwa 275 Unterbrechungen.

Ein Problem ist das, so Starker, weil es den Stresslevel der Beschäftigten hoch- und ihre Produktivität nach unten treibt. Umso schwerer wiegt das in Transformationsprozessen. „Wer sich verändern will, braucht aus neurobiologischer Sicht vor allem eines: Zeit zum konzentrierten Nachdenken.“ Dass es daran in der Unternehmenswelt hapert, bestätigen auch andere Studien, etwa von der bekannten amerikanischen Psychologin Gloria Mark. Rund 23 Minuten dauert es ihrer Forschung zufolge, bis wir uns nach einer Störung wieder voll auf unsere ursprüngliche Aufgabe konzentrieren können. In dieser Zeit kommt es oft noch zu weiteren Unterbrechungen.

Um daran etwas zu ändern, entwickelte Vera Starker das Modell „The Focused Company“, kurz TFC. Im Rahmen des Projekts hat sie mit insgesamt sechs Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen eine Reihe von Maßnahmen erarbeitet, die firmenweit für mehr Fokus und weniger Multitasking sorgen sollten. Das Ziel: die Leistung der Mitarbeitenden langfristig steigern. Die Unternehmen führten etwa feste Zeitslots für konzentriertes Arbeiten ein, begrenzten Meetingzeiten und die Zahl ihrer Teilnehmer oder stellten ihren Teams mehr Telefonboxen zur Verfügung. Sie gaben sich neue Verhaltensregeln („Wer angerufen wird, verlässt für das Telefonat den Raum“) oder führten klare Kriterien für E-Mails ein („Nur wer den Inhalt einer Mail wirklich kennen muss, wird in „cc“ gesetzt“).

Getty Images, Privat (2)

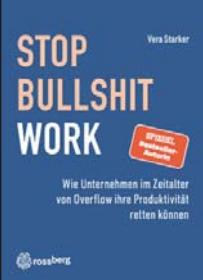


**Vera Starker:**

In ihrem Buch „Bullshit Work“ zeigt die Wirtschaftspsychologin eine Methode, mit deren Hilfe sich Mitarbeiter besser fokussieren können.

**Hochleistung und ein ausgewogenes Privatleben müssen sich nicht ausschließen.**

Daniel J. Hanke  
Chef von Klenk & Hoursch



Was profan klingt, verhalf den Unternehmen zu Erfolg, die Starker und ihr Team nach zwölf Monaten messen konnten. Nur zwei Beispiele: Eine Wirtschaftsprüfungs- und Steuerkanzlei, die das TFC-Modell erprobte, konnte am Ende mehr Mandate annehmen. Ein Brandschutz-Unternehmen konnte ebenfalls seine Auftragszahl steigern und damit die Viertagewoche für seine Mitarbeiter gegenfinanzieren.

Einer der CEOs, die sich auch auf das Experiment einließen, ist Daniel J. Hanke. Er ist Mitinhaber und Chef von Klenk & Hoursch, einer Unternehmensberatung mit rund 70 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Hanke wollte seine Organisation aus zwei Gründen umkrempeln.

#### Geschäftig statt produktiv: Mangel an Zeit für Wesentliche

Der erste war rein wirtschaftlicher Natur. „Die Gehälter steigen, gleichzeitig stehen die Budgets in der Beratungsbranche unter Druck“, sagt der Manager. Zusätzlich wünschten sich gerade jüngere Bewerberinnen und Bewerber heute kürzere oder flexiblere Arbeitszeiten als vor zehn oder zwanzig Jahren. Hanke wollte dem Rechnung tragen und mit Klenk & Hoursch ein attraktiver Arbeitgeber bleiben.

Sein zweiter Antrieb war ein persönlicher. „Als wir das TFC-Experiment begonnen haben, war auch meine Frau gerade beruflich sehr eingespannt“, so der CEO. „Mir war und ist es wichtig, genug Zeit für unsere vier Kinder zu haben.“ Hanke selbst führte im Zuge des Experiments den „CEO-Fokusfreitag“ ein, den er bis heute beibehalten hat. Seine Freitage sind vollständig für strategisch wichtige Aufgaben reserviert; er nimmt keinerlei operative Meetings wahr.

Damit wendet sich der Manager einem gängigen Problem zu: Manager wie er leiden noch stärker unter Konzentrationskillern als andere. Auch das konnte Vera Starker in ihrer Studie zeigen. Während „normale“ Mitarbeitende demnach durchschnittlich etwa 14,6 Mal pro Stunde unterbrochen werden, steigt dieser Wert im oberen Management auf mehr als 18 Unterbrechungen.

Auch die in Meetings verbrachte Zeit verdoppelt sich: von rund 2,7 Stunden pro Woche bei „normalen“ Mitarbeitenden auf rund fünf Stunden im oberen Management.

„Im Topmanagement gipfelt es dann“, sagt Vera Starker. „Vorstände und CEOs verwechseln Geschäftigkeit mit Produktivität.“ Sie hätten – genau wie ihre Belegschaft – oft keinerlei Raum mehr zum Nachdenken und seien „gefangen“ in permanenten Abstimmungsrunden, in denen sie parallel Multitasking am Smartphone betrieben. Das erhöhe die Wahrscheinlichkeit, dass sie wichtige Informationen nicht erfassten und Fehlentscheidungen trafen.

Doch nicht nur Hanke selbst änderte seine Arbeitsweise. Gemeinsam mit Starker stellte er den Alltag seiner Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter um. Herzstück der Veränderungen: Von zehn bis zwölf Uhr herrscht in der Beratung Stillarbeit; es gibt keine Meetings, keine spontanen Anfragen, keine E-Mails. Verschickt werden dürfen letztere, aber niemand muss darauf innerhalb der Fokuszeit reagieren.

#### Transparenz im Umgang: Hilfreich für guten Kundenkontakt

Zwei Stunden am Tag unerreichbar: Wie erklärt man das dem Kunden? „Für Notfälle haben wir auch weiterhin einen dezierten Kanal, über den Kunden uns erreichen“, sagt Daniel Hanke. Pro Standort gebe es außerdem eine Teamassistenz, die Anrufe entgegennehme.

Die Reaktionen seien positiv. „Viele unserer Kunden reagierten mit: „Das sollten wir auch machen“, betont der Manager. „Die meisten leiden selbst unter extrem vielen, unproduktiven Meetings und haben wenig Zeit für fokussiertes Arbeiten.“ Einige Kunden hätten sich im Anschluss sogar von Klenk & Hoursch beraten lassen, um

selbst ein ähnliches Modell in ihren Unternehmen einzuführen.

Ganz so problemlos, sagt Vera Starker, läuft es nicht überall. In einem Architekturbüro, das sie im Rahmen ihrer TFC-Studie ebenfalls begleitete, führte die Fokuszeit zunächst zu Auseinandersetzungen mit den Bauherren. „Da hieß es: „Ihr seid ohnehin schon schlecht für uns zu erreichen, weil ihr ständig in irgendwelchen Meetings seid.““ Erst als die Auftraggeber festgestellt hätten, dass die Qualität der Arbeit signifikant stieg, habe sie das beschwichtigt.

Auch in zwei Krankenhäusern führte Vera Starker gemeinsam mit der Leitung das TFC-Modell ein. Die Pflegekräfte dort bekamen von ihr und ihrem Team zunächst den Auftrag, ein „Störprotokoll“ anzufertigen, in dem sie festhielten, welche äußeren Einflüsse sie innerhalb einer Woche von ihrer eigentlichen Arbeit ablenkten.

„Der meistgenannte Faktor waren nicht etwa Patienten, die spontan Hilfe brauchten“, sagt Starker. Eine der größten Ablenkungen fürs Pflegepersonal waren stattdessen Angehörige, die ihre Verwandten nicht finden konnten, oder Kollegen, die kurzfristig um Hilfe batzen. „Besonders beim Zusammenstellen von Medikamenten empfanden die Pflegerinnen und Pfleger solche Unterbrechungen als extrem kritisch.“

#### Störprotokolle: Basis für verbesserte Arbeitsabläufe

Gemeinsam mit dem Personal analysierte das Team um Vera Starker die Störprotokolle und erarbeitete mit der Belegschaft neue Abläufe. Ein Beispiel: Sie führten einen Telefondienst ein. Vorher war auf der Station niemand Konkretes für das Entgegennehmen von Anrufern zuständig gewesen. „Immer wenn das Telefon klingelte, schreckten also 20 Leute auf. Sie mussten sich abstimmen, wer rangeht – und waren sofort gedanklich aus ihrer jeweiligen Aufgabe herausgerissen.“

Teilweise, sagt Vera Starker, sei es schwer zu glauben, wie schlecht Unternehmen die Arbeit ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter organisieren. „Wenn ich dann online Beiträge sehe, die sich an Arbeitnehmer richten und Titel tragen wie ‚Fünf Hacks, wie Sie sich im Job endlich konzentrieren lernen‘, bin ich sprachlos“, so die Expertin.

Denn: Selbst der diszipliniertesten Angestellte mit den besten Vorsätzen werde nicht produktiver, wenn seine Organisation ihn zwinge, ständig auf Nachrichten, Anrufe oder in der Tür stehende Kolleginnen zu reagieren. „Wer darüber klagt, dass er zu viele Aufgaben gleichzeitig jongliert muss und sich nicht konzentrieren kann, bekommt dann vielleicht ein Resilienztraining verpasst“, sagt Starker. „Am systemischen Problem im Unternehmen ändert das nichts.“

Die Verantwortung dafür, dass Mitarbeitende produktiv arbeiten können, liege bei der Unternehmensspitze. „Weder HR-Abteilungen noch die Mitarbeitenden selbst können es kompensieren, wenn in Betrieben nicht die Bedingungen herrschen, die es für Hochleistung braucht.“ Es sei CEO-Aufgabe, die Arbeitsabläufe, Zuständigkeiten und die Kultur an die Anforderungen der Digitalisierung anzupassen.

Für Daniel J. Hanke, den Chef von Klenk & Hoursch, hat sich das TFC-Modell auch persönlich ausgezahlt. Er wollte zugunsten von mehr Familienzeit von seiner 50-Stunden-Woche runter und auf 45 Stunden pro Woche kommen. „Auch weil ich beweisen wollte: Hochleistung und ein ausgewogenes Privatleben müssen sich nicht ausschließen.“ Laut eigener Aussage hat er sein Ziel erreicht, ohne an Produktivität einzubüßen.

Schon in zehn Jahren werden viele Führungskräfte nachgezogen haben – davon ist Vera Starker überzeugt. „Arbeitgeber haben ihren Mitarbeitenden schon vor Jahrzehnten ergonomische Stühle und Tische zur Verfügung gestellt, um Rückenschmerzen vorzubeugen“, sagt sie. Der nächste Schritt sei es, für Voraussetzungen zu sorgen, unter denen die Belegschaft konzentriert nachdenken könne.

Jannis Johannmeier

# „Die Deutschen leben in einem emotionalen Knast“

Der Kommunikationsunternehmer will AfD und Co. mit ihren eigenen Waffen schlagen: Propaganda und Populismus. Meint er das ernst?

## Vita

### Der Journalist

Jannis Johannmeier startete seine Karriere als Journalist bei „Bild“. Als er die Redaktion verließ, heuerte er zunächst auf PR-Stellen in seiner ostwestfälischen Heimat an.

### Der Unternehmer

Im Jahr 2020 gründete er mit Partnern die Agentur The Trailblazers in Bielefeld. Das Unternehmen gehört heute zu den frischesten Kommunikationsdienstleistern in Deutschland und arbeitet vor allem für Familienunternehmen und Mittelständler, aber auch etwa für Aldi Süd.



**Herr Johannmeier, die letzte große emotionale Debatte, die die Bundesregierung ausgelöst hat, war die Stadtbilddebatte. Warum ist seitdem eigentlich nichts mehr passiert?**

Der Einstieg war kommunikativ ja gar nicht schlecht. Der Bundeskanzler hat nicht mit Zahlen oder Statistiken gearbeitet, sondern mit einem Gefühl. Genau so erreicht man Menschen. Emotion ist immer der Eintrittspunkt, nicht die Begründung am Ende. Insofern war das erst einmal klug.

### Aber dann scheint es entglitten zu sein.

Er hat dieses Gefühl sehr schnell gebrochen. In dem Moment, in dem Friedrich Merz seine Töchter ins Spiel gebracht hat, bekam das Thema einen anderen Spin. Es verlor an Klarheit und an Kraft. Grundsätzlich finde ich aber: Ein Politiker darf sagen, wie er etwas wahrnimmt, was sein Gefühl ist. Auch jemand wie Friedrich Merz, der natürlich eine andere Rolle hat als die meisten Bürger.

### Was bringen uns die Gefühle des Kanzlers, wenn jede dieser so angezettelten Debatten im Nichts enden?

Es ist nichts daraus geworden, weil keine Vision dahinterlag. Es gab kein Bild, keine Skizze einer Zukunft, keinen Entwurf, der zur Diskussion eingeladen hätte. Am Ende blieb es bei einem Gegenimpuls – bei einem „Ich bin dagegen“. Es fehlt die Antwort auf die Frage: Was soll denn stattdessen entstehen? Was ist das positive Ziel? Ohne diese Perspektive verpufft selbst ein Moment mit hoher Sichtbarkeit. Dann ist es eine kurze Konfetti-Show – laut, grell, aber folgenlos. Und im Zweifel bleibt sogar etwas Negatives hängen.

**Sie sagen, es fehle eine Vision. Ist das auch der Grund, warum heute so viele politische Debatten ähnlich verlaufen – Impuls, kurzer Aufschrei, dann Alltag in der politischen Mitte, und die AfD hat wieder einen Prozentpunkt gewonnen?**

Das ist ein strukturelles Problem. Es gibt kein Big Picture mehr. Themen werden isoliert diskutiert: Rente hier, Migration dort, Stadtbild, Energie, Grenzsicherung, Bildung, Mobilität, Infrastruktur: Jedes Thema wird für sich aufgeblasen, aber ohne ein gemeinsames Ziel, auf das alles einzhält.

#### Was wäre denn so ein Big Picture?

In einem solchen würden diese Themen miteinander verbunden sein. Dann wäre klar, was die „Kathedrale“ ist, an der gebaut wird, und warum jedes einzelne Thema relevant ist. Das ist der Unterschied zwischen Taschenlampe und Leuchtturm: Zahlen und Argumente sind Taschenlampen – sie leuchten Details aus. Aber sie zeigen keine Richtung. Dafür braucht es einen Leuchtturm.

**Machen Populisten das wirklich besser? Die haben zwar meist einen Leuchtturm, aber auf dem Weg dahin darf man mit der Taschenlampe nicht so genau ausleuchten, weil man sonst den ganzen Morast sieht, durch den man müsste.**

Trotzdem haben populistische Parteien es einfacher, weil sie alles unter ein einziges Narrativ stellen: America first, Volk gegen Elite. Das ist zerstörerisch, aber kommunikativ extrem klar. Parteien der demokratischen Mitte haben diese Klarheit nicht – und behandeln sich untereinander oft wie Gegner statt wie ein gemeinsames „Team Demokratie“. Das verstärkt den Eindruck von Orientierungslosigkeit.

**Viele Politiker würden jetzt einwenden: Wir haben doch die besseren Argumente. Warum reicht das nicht mehr?** Weil Menschen nicht primär über Argumente funktionieren. Das wissen wir aus der Neurobiologie, aus der Psychologie, aus der Kommunikationsforschung. Zahlen, Daten und Fakten allein steuern kein Verhalten. Sie helfen vielleicht bei der Orientierung, wenn der Weg klar ist. Aber genau das ist heute nicht mehr der Fall.

**Sie fordern also die politische Mitte ernsthaft auf, nicht mehr so anständig zu sein?**

Deutschland war jahrzehntelang erfolgreich mit einer Art Spaltmaß-Denken, sozusagen die praktische Ausprägung der Ingenieurs-Republik. Wir hatten definierte Industrien, definierte Pfade, klare Ziele. Da konnte man optimieren, verbessern, argumentieren. Heute stehen wir aber an einem Punkt, an dem der Weg selbst unklar ist. Technologie, gesellschaftliche Spannungen, geopolitische Umbrüche – all das lässt sich nicht mit Optimierungslogik bewältigen. Dafür braucht es eine Vorstellung davon, wo man hinwill. Und diese Vorstellung kann man nicht aus Zahlen ableiten, sondern nur aus einem Entwurf der Zukunft. Es geht nicht mehr darum, das Spaltmaß zu perfektionieren – sondern den ganzen Laden neu aufzubauen.

#### Und was schwebt Ihnen da konkret vor?

Auch die Anständigen müssen endlich klar und emotional sagen, wohin sie wollen. Anständig sein allein reicht nicht mehr. Wir brauchen eine Propaganda für die Guten. Sonst gewinnen die Bösen, weil die wissen, wie man die Menschen erreicht.

**Begriffe wie Vision oder Propaganda sind in Deutschland nicht wahnsinnig beliebt.**

Propaganda gilt als moralisch kontaminiert, Vision als naiv oder gröszenwahnsinnig. Gleichzeitig kommen wir aber in eine Lage, in der wir ohne genau diese Werkzeuge nicht mehr auskommen. Wir konkurrieren heute mit Akteuren, die emotionalisieren, zuspitzen, vereinfachen – ohne Rückblick auf Moral oder Anstand. Wenn das Gegenangebot dann nur noch „retten, bewahren, sichern“ lautet, ist das kein attraktives Angebot. Retten ist kein Narrativ. Retten beschreibt nur, was nicht passieren soll, nicht, was entstehen könnte.

**Emotionalisierung hat in Europa historisch vor allem dunkle Seiten. Wie gehen Sie mit dem Vorwurf der Manipulation um?**

Ich glaube, wir müssen ehrlicher werden. Wir beeinflussen Menschen ständig – privat wie beruflich. Manipulation klingt negativ, und sie kann es auch sein. Aber wenn wir nur noch über Methoden streiten und keinen Zweck mehr haben, kommen wir nicht weiter.

**Entscheidend ist, was hinten rauskommt. Ernsthaft?**

Propaganda ist für mich nicht Manipulation um der Macht willen, sondern die bewusste Verdichtung von Wirklichkeit für ein Ziel. Die Frage ist nicht, ob wir beeinflussen, sondern ob wir es verantwortungsvoll tun.

**Der Bundeskanzler versucht es doch schon mit deutlich klarerer Sprache als seine beiden Vorgänger. Warum funktioniert das trotzdem nicht?**

Der Kanzler sagt in sehr klarer Sprache: Strengt euch an, dann bleibt alles so schön, wie es bis in jüngster Vergangenheit war. Nur: Die Menschen sind ja schon seit einigen Jahren unzufrieden. Wenn man ihnen sagt: „Strengt euch noch mehr an, dann bleibt alles so, wie es ist“, überzeugt das niemanden. Es fehlt das Versprechen, dass sich etwas zum Besseren wendet – und zwar spürbar, nicht abstrakt.

**Objektiv geht es den Leuten gar nicht so schlecht.**

Tappen Sie doch nicht in die Falle, dass Fakten allein unsere Wirklichkeit tragen. Die Wahrheit war immer nur eine Tochter der Zeit. Narrative, gemeinsame Übereinkünfte. Nationen, Geld, Märkte, Demokratie – das alles sind soziale Konstruktionen. Es kommt darauf an, wie wir uns als Individuen innerhalb dieser Konstruktionen bewegen.

**Angelehnt an den Digital-Philosophen Luciano Floridi, der von der Digitalisierung als vierter menschlicher Revolution spricht, in deren Folge wir als Individuen immer Teil von Netzwerken und ihren Vereinbarungen sind?**

Absolut. Wir erleben einen globalen Wettkampf der Narrative. Früher gab es Gatekeeper, Institutionen, Eliten mit Deutungshoheit. Heute ist Kommunikation demokratisiert. Jeder kann senden, jeder kann Reichweite aufbauen. Narrative konkurrieren weltweit miteinander – in Echtzeit. Europa tritt dabei oft sehr anständig und zivilisiert auf – und wundert sich, dass andere aggressiver auftreten und erfolgreicher sind. Gleichzeitig liegt in dieser Situation eine enorme Chance: Noch nie war es so einfach, in kurzer Zeit so viel zu bewegen. Die Kehrseite ist, dass Hierarchien, Sicherheiten und Autoritäten erodieren. Aber genau das macht die Lage so dynamisch.

**Verläuft der zentrale Konflikt heute wirklich zwischen „Anständigen“ und „Nicht-Anständigen“ – oder eher zwischen denen, die das Spiel beherrschen, und denen, die es nicht können?**

Ich glaube, es geht vor allem um Kompetenz im Umgang mit Aufmerksamkeit. Recht zu haben, reicht nicht. Wer Aufmerksamkeit nicht beherrscht, wird im heutigen System schlicht übersehen.

**Also: Von Donald Trump lernen, heißt siegen lernen.**

Akteure wie Trump liefern permanent Inszenierung, Dramaturgie, klare Rollen. Das ist kommunikativ extrem wirksam, unabhängig vom Inhalt. Auf der anderen Seite stehen oft Entscheidungsträger, die weder eine Vision haben noch die Mechaniken der neuen Kommunikationswelt verstehen. Viele sind hervorragend ausgebildet für eine Welt, die es so nicht mehr gibt. Das war lange richtig – heute verschärft es die Probleme. Wer das Spiel nicht versteht, verliert, egal, wie recht er hat.

**Viele würden entgegnen: Die Welt ist zu komplex für einfache Botschaften.**

Das halte ich für eine Ausrede. Unser Gehirn ist sehr wohl in der Lage, komplexe Fantasien zu entwickeln – man sieht das an allen möglichen Untergangsszenarien, Dystopien, Bedrohungsbildern. Diese Fähigkeit existiert. Die eigentliche Herausforderung ist, sie für positive Zukunftsbilder zu nutzen. Stattdessen verstecken wir uns hinter Sachzwängen und erklären uns selbst für handlungsunfähig. Komplexität wird zur Ausrede für Mutlosigkeit.

**Was hilft stattdessen?**

Politik sollte für eine gewisse Zeit aufhören zu reden. Stattdessen intern ringen, streiten, verhandeln – bis ein echtes Zukunftsbild steht. Und dieses dann geschlossen präsentieren. Aufbruch ist ein Gefühl. Ohne dieses Gefühl wird es nicht funktionieren.

**Die Deutschen – Stichwort Ingenieurs-Republik – haben es aber vielleicht gar nicht so mit dem Gefühl.**

Klar, die Deutschen leben in einem emotionalen Knast. Wir haben verlernt, Emotionen in der öffentlichen Debatte zuzulassen. Dabei sind Emotionen nicht nur legitim, sie sind notwendig. Ohne Emotionen gibt es keinen Treibstoff für Narrative – und ohne Narrative keine funktionierende Demokratie.

**Ist nicht ein Problem auch, dass Bevölkerung und Entscheider – und damit meine ich auch Topmanager, nicht nur Politiker – kommunikativ in völlig unterschiedlichen Welten leben?**

Viele Menschen bewegen sich längst in emotionalisierten, schnellen Kommunikationsräumen. Entscheider hingegen verharren oft in einer Welt aus Pressekonferenzen, Meetings und Papieren – als wäre es noch 2010. Das Problem ist: Evolution lässt sich nicht aufhalten. Unsere Gehirne verändern sich, unsere Kommunikationsgewohnheiten auch. Wer sich dem verweigert, bereitet ungewollt den Boden für Kräfte, die Demokratie abbauen wollen.

**Warum halten so viele trotzdem an alten Mustern fest?**

Weil es menschlich ist. Viele haben Angst vor Kontrollverlust – und davor, sich einzustehen, dass sie in einer Disziplin hervorragend waren, die es so nicht mehr gibt. Also versucht man, die alte Welt zu verlängern. Doch heute gehört Kontrollverlust dazu. Wer ihn nicht akzeptiert, verliert Geschwindigkeit.

**Haben wir vielleicht auch eine falsche Vorstellung davon, was „das Gute“ ist?**

Ja. Über Jahrzehnte haben Kommunikationsberater Politikern und Managern beigebracht, möglichst glatt, konfliktfrei und anschlussfähig zu sprechen. Heute kann das jede KI besser – und es interessiert niemanden mehr. „Gut“ muss nicht bedeuten, dass sich niemand daran stößt. Es muss bedeuten, dass es relevant ist, greifbar, spürbar. Etwas, von dem Menschen auch selbst etwas haben. Gut darf Ecken und Kanten haben.

**Wie passt das zusammen: Einerseits brauchen Botschaften heute extreme Klarheit, andererseits ist die Zeit der großen Welterklärer auch vorbei, weil jeder mitreden kann.**

Ich sehe da keinen echten Widerspruch. Die Zeit für grundlegende Weichenstellungen ist da – wir verschwenden sie nur mit Nebenschauplätzen. Wenn man die Mühe investiert, ein echtes Ziel zu definieren, wird alles einfacher. Und ja, das ist ja das Schwierige: Wir brauchen klare Botschaften. Und gleichzeitig leben wir in einem Zeitalter der Fragen.

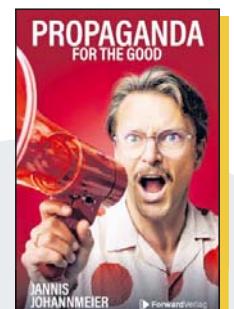
**Wenn morgen wirklich Tag eins wäre – was würden Sie aus dem Heute mitnehmen?**

Ein paar grundlegende Werte: Freiheit, Würde, Vielfalt. Aber nicht im Sinne von Bewahren, sondern mit der Frage: Wie kann es noch besser werden? Wir kämpfen gerade um das Betriebssystem unserer Gesellschaft. Das ist ein kommunikativer Kampf. Wenn wir bestimmte Dinge aus der Vergangenheit loslassen müssen, um eine echte Zukunft zu gestalten, sollten wir dazu bereit sein. Zukunft entsteht ohnehin – jeden Tag. Die Frage ist nur, ob wir sie aktiv gestalten oder uns an das klammern, was uns vermeintlich Sicherheit gibt.

**Herr Johannmeier, vielen Dank für das Interview.**

Die Fragen stellte Sven Prange.

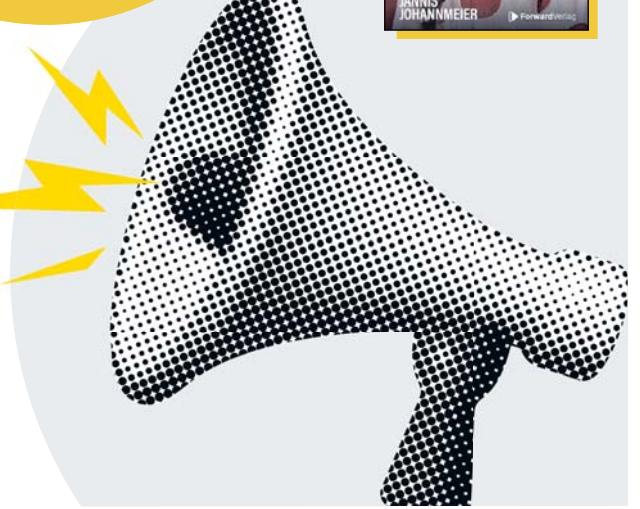
Jannis Johannmeier:  
Propaganda for the Good. Forward, 2026.  
256 Seiten, 25 Euro.



Deutschland war jahrzehntelang erfolgreich mit einer Art Spaltmaß-Denken, die praktische Ausprägung der Ingenieurs-Republik.

”

Deutschland war jahrzehntelang erfolgreich mit einer Art Spaltmaß-Denken, die praktische Ausprägung der Ingenieurs-Republik.



Stephanie Dieckvoss  
Dubai, Abu Dhabi

**D**er in Dubai ansässige Kunstsammler Elie Khouri ist der letzte in einer Reihe von privaten Sammlern und Förderern in den Vereinigten Arabischen Emiraten, die ein Privatmuseum gründen wollen. Seine Stiftung, eine Mischung aus Kunsthalle und Sammlungsort, soll in den nächsten 18 Monaten eröffnet werden. Im Interview mit dem Handelsblatt erklärt er seine Beweggründe: „Ich habe eine umfangreiche, eingelagerte Sammlung, aber ich möchte nicht einfach nur meine eigenen Werke ausstellen. Ich möchte einen hybriden Raum schaffen, der durch globale Partnerschaften entsteht. Die Sammlung zu zeigen, ist wichtig, aber es geht mir auch darum, Dubai etwas zurückzugeben, der Stadt, die mir so viel gegeben hat. Hier leben, arbeiten und vergnügen sich die Menschen, und zunehmend kommen sie auch wegen der Kultur hierher.“

Dieser Wandel in der Kulturförderung – weg vom Staat und hin zu privaten Initiativen – ist signifikant. Damit unterscheiden sich die Emirate von den benachbarten Golfstaaten Katar und Saudi-Arabien, die um die Führungsposition im Kunstbereich konkurrieren und insbesondere auf Großprojekte wie Museen und Biennalen setzen, während die Großmesse „Art Basel“ einen Ableger in Doha eröffnet hat.

Auch die Landeshauptstadt Abu Dhabi, die vor allem durch Projekte wie den Louvre Abu Dhabi und das immer noch nicht fertige Guggenheim Abu Dhabi von sich reden macht, folgt diesem Trend. Die Galeristin Maryam Al Falasi, die mit 27 Jahren die einzige Galerie für junge arabische Kunst in der Stadt, Iris Projects, leitet, erklärt voller Optimismus und mit Vertrauen in die stabile Zukunft des Landes: „Ich spreche

Kulturförderung

# Optimismus am Golf

Wie Kunststiftungen in den Vereinigten Arabischen Emiraten mit privatem Kapital die öffentliche Kultur stärken und Impulse setzen.

Mohammed Shammam

M. A. Ibrahim / UAE Unlimited



Museen. Gründungsvater Bassam Said Freiha, Sammler, Mäzen und Diplomat, wollte seine Kollektion orientalistischer Gemälde zunächst auf seinem Privatgrundstück zeigen, wurde dann aber vom Herrscher der Stadt und Präsidenten des Landes, Mohamed bin Zayed Al Nahyan, eingeladen, Teil der Kulturinsel zu werden, wie die Direktorin der Stiftung, Dr. Michaela Watrelot, im Gespräch ausführt.

Und das mit großem Erfolg. Der 2024 von der Architektin Rasha Gebran gebaute Gebäudekomplex ist eine städtische Oase. Wasser umspielt den zentralen Ausstellungsraum, der einen Teil der Sammlung Freihas zeigt und zugleich Wechselausstellungen beherbergt. Ein Auditorium im Freien, ein Café und ein Lernzentrum siedeln sich darum herum an. Ziel der Stiftung ist es, neben der eigenen Kollektion das Sammeln an sich zu fördern. Das Haus lädt Privatsammlungen zu temporären Ausstellungen ein und will mit Partnern

## KUNSTMARKT

Informationen zur Anzeigenschaltung:  
[sales-art@zeit.de](mailto:sales-art@zeit.de)

**AUKTIONSHAUS STAHL**

**AUCTION**  
06 03 SCHMUCK | UHREN  
07 03 KUNST

AUKTIONSHAUS STAHL  
TEL. 0049-40-34 34 71  
GRAUMANNSWEG 54  
DE- 22087 HAMBURG  
INFO@AUKTIONSHAUS-STAHL.DE  
WWW.AUKTIONSHAUS-STAHL.DE

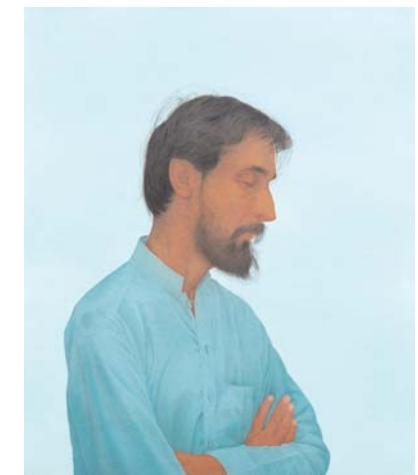
mit einer Reihe junger Kunstsammler, die sehr daran interessiert sind, in Zukunft Stiftungen zu gründen.“

Der „421 Arts Campus“ feiert in Abu Dhabi gerade sein zehnjähriges Bestehen. Im Unterschied zu anderen Stiftungen, die auf Sammlungen basieren, fördert die als Kunsthalle agierende Institution vor allem junge Künstler. Neben Wechselausstellungen finden Künstlerresidenzen, Preise, Workshops und Mentorenprogramme statt. Die Ambition der aufgeschlossenen Organisation unter der Leitung von Faisal Al Hassan ist es, ein Ökosystem aufzubauen, in dem Künstler und Kuratoren regional und international professionelle Karrieren entwickeln. Nichtsdestotrotz sieht man hier staatlichen Einfluss. 421 wird zum Großteil von der Salama Bint Hamdan Al Nahyan Foundation finanziert, einer Stiftung, die von der Ehefrau des Landespräsidenten eingerichtet wurde, um kulturelle Einrichtungen zu unterstützen, darunter den Landespavillon auf der Kunstbiennale in Venedig. Das attraktive Gebäude befindet sich in der MiZA-Gegend in Abu Dhabi. Dort, wo es früher Hafenanlagen gab, entwickelt sich gerade ein Kulturquartier, in dem sich neben Galerien – Iris Projects ist ebenfalls dort angesiedelt – Kreativstudios einrichten, die die ehemaligen Lagerhallen umwandeln. Der Ort besticht durch die Erhaltung alter Infrastruktur.

Nagelneu ist hingegen alles dort, wo sich die neue Bassam Freiha Art Foundation (BFAF) angesiedelt hat. Sie ist die einzige private Kunststiftung auf der Insel Saadiyat, dem Standort der großen

**Mohamed Ahmed Ibrahims Arbeit „Fresh and Salt“:**  
Das Werk des emiratischen Konzeptkünstlers wird im „421 Arts Campus“ gezeigt.

**Ali Kazims Aquarell „Man of Faith series“:** Die Ausstellung des pakistanschen Künstlers ist in der Ishara Art Foundation zu sehen.



Ali Kazim / Jhaveri Contemporary

weltweit im Austausch stehen, wie Watrelot erklärt. Vorträge und Veranstaltungen, darunter Kooperationen mit den Auktionshäusern Christie's und Sotheby's, bringen eine breite Schicht von Sammlern ins Museum, das häufig auch von Familien besucht wird. Ein bald eröffneter Fußweg wird die Stiftung an das Zayed-Nationalmuseum und den Louvre Abu Dhabi anschließen und dieser abwechslungsreichen Kulturlandschaft einen neuen Ankerpunkt bieten, der zudem täglich und kostenlos für das allgemeine Publikum zugänglich ist.

Die neue Frieze Abu Dhabi, die im November die bestehende Abu-Dhabi-Kunstmesse übernimmt, bringt neuen Aufwind in die Landeshauptstadt, was wiederum die Konkurrenz um die globale Wirtschaftsmetropole Dubai anheizt. Beide Orte profitieren von einer wichtigen Gesetzesänderung im Land, die seit Ende 2024 nicht-kommerzielle,



private Kulturstiftungen neu reguliert und ihnen größeren Freiraum sowie Steuervorteile gewährt.

Entwickeln sich in der Hauptstadt auch private Stiftungen in enger Beziehung zum Staat, so hat sich in Dubai eine größere Unabhängigkeit herausgebildet. Seit Jahren existiert hier ein aktiver Marktplatz, angeführt von kommerziellen Galerien und der im April ihr 20-jähriges Jubiläum feiernden Kunstmesse Art Dubai. Aber auch in Dubai entwickeln sich langsam nicht-kommerzielle Ausstellungsräume. Bisher gibt es allerdings nur einen Ort, an dem man zu Fuß von Galerie zu Stiftung, zu Ausstellungsräumen, zu Geschäften und Cafés laufen kann, und das ist das Alserkal-Viertel, in dem sich seit 2008 Kunsgalerien angesiedelt haben. Der Erfolg des populären Viertels ist ebenfalls einer privaten Stiftung zu verdanken, der Alserkal Foundation, Teil einer Familie von Investoren und Immobilienunternehmen, die eigene Ausstellungen kuratieren, aber auch kommerzielle Galerien und privaten Stiftungen ein Zuhause bieten.

#### Globale Verbindungsstelle

Eine davon ist die Sammlung der in Dubai lebenden Inderin Smita Prabhakar, die die Ishara Art Foundation und die Prabhakar Collection gegründet hat. Sie konzentriert sich auf zeitgenössische Kunst aus Südasien, um die vielfältigen Stimmen und gemeinsamen Geschichten der Region in Dubai einem neuen Publikum zu vermitteln. Die einzige andere bedeutende Stiftung in Dubai ist – solange Elie Khouris Stiftung noch in Planung ist – das 2019 dort eröffnete Jameel Art Centre, das am Dubai Creek am Wasser gelegen ist. Dort finden internationale bedeutende, sorgfältig kuratierte Wechselausstellungen statt. Eine einzigartige Kunstsbibliothek steht allen offen. Die Stiftung besitzt eine eigene Sammlung, die sich zwischen den beiden Standorten der Familienstiftung in Dschidda und Dubai befindet. Direktorin Antonia Carver betont: „Wir haben Art Jameel als Organisation gegründet, die Künstler und kreative Gemeinschaften unterstützt und allen Menschen den Zugang zur Kunst erleichtert – als Augen und Ohren der lokalen Kunstszenen und zugleich als globale Verbindungsstelle.“

Diese Stiftungen bereichern nicht nur die lokale Kulturszene und bringen bedeutendes kulturelles Kapital in die Öffentlichkeit, sondern zeigen auch, dass Kunstmarkt und Kunstförderung im Land Hand in Hand gehen. In einem wachsenden Markt, der auch zukünftig durch den Wettbewerb um Sammler, Messen und Galerien geprägt sein wird, setzen sie wichtige Impulse.

bpk, Bayerische Staatsgemäldesammlungen

**Gloria Ehret Augsburg**

Die Fugger zählten zu den bedeutendsten Handelshäusern der Renaissance, mit denen Augsburg zu einem Welthandelszentrum aufgestiegen ist. 1518 hat Albrecht Dürer während des Reichstags in Augsburg Jakob Fugger den Reichen auf einer Zeichnung festgehalten. Danach malte er 1520 das großartige Brustbild vor blauem Grund auf Leinwand, das zu den Zimelien der Porträtmalerei der deutschen Renaissance gehört. Jakob Fugger, der seinerzeit als reichster Mann der Welt galt, ist mit einer zeittypischen „Schaube“ mit breitem Pelzkragen und der fein gewirkten venezianischen Goldhaube bekleidet. Den konzentrierten Blick richtet er in die Ferne. Anlässlich seines 500. Todestags zeigen die Augsburger Kunstsammlungen im Schaezlerpalais eine Sonderschau mit 50 Exponaten, in denen sich auch die enge Verbindung der Fugger mit Venedig spiegelt. Wurde Jakob Fugger doch ab 1473 im venezianischen Fondaco dei Tedeschi zum Kaufmann ausgebildet.

#### Venezianische Lebensart

Einen Blick in dessen monumentalen, reich mit Arkaden ausgestatteten Innenhof samt geschäftigem Treiben gewährt um 1625 ein Kupferstich des Augsburgers Raphael Custos. Paris Bordones „Bildnis einer Dame mit Eichhörnchen“ stellt eine elegant gekleidete Venezianerin vor. Und Johann Wolfgang Baumgartners stimmungsvolles Hinterglasbild entführt uns auf die venezianische „Piazzetta“. Während in unseren Breiten noch braunes und grünes Waldglas vorherrschte, schufen die Venezianer zarteste klare, filigrane Fadengläser, die wie die meisten Ausstellungsobjekte aus Fugger'schem Privatbesitz stammen.

Kapitäles Hauptwerk im Bereich des Kunsthandwerks ist der prächtige große Kunstschränk der Königin von Dänemark, den der Augsburger Goldschmied Christoph Erhart 1602/04 aus verschiedenen Edelholzern und feuervergoldetem Silber geschaffen hat. Es ist das Paradebeispiel eines Sammlungsschranks, der damals das Zentrum von Kunst- und Wunderkammern bildete.

Augsburg war im 17. Jahrhundert die Goldschmiedemetropole Europas. Neben Nürnberg war die Fuggerstadt seit der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts auch führend in der Schmuckherstellung. Zu bewundern ist eine vergoldete Gürtelkette, wie sie zur höfischen Tracht der Damen über dem ausladenden Reifrock getragen wurde. Obwohl Ohrringe aus dieser Zeit äußerst selten sind, ist ein aufwendig gearbeitetes Paar mit großen Rubin-, Natur- und Saatperlen zu bewundern. Ähnlich kostbar ausgestattet, hat der Augsburger

Andreas Brücklmair/Kunstsammlungen & Museen Augsburg

#### Ausstellung

# Der Elon Musk der Renaissance

Zum 500. Todestag von Jakob Fugger dem Reichen zeigt das Augsburger Schaezlerpalais kostbare Kunstschatze aus Familienbesitz.



„Ohrhengel“ von 1580/1600 mit Rubin und Perlen: Ohrringe aus dieser Zeit sind äußerst selten.



Jakob Fugger der Reiche: Albrecht Dürers Bildnis entstand um 1520.



Ulrich Fugger: Der Bruder von Jakob Fugger wurde 1525 von Hans Maler porträtiert.

Anzeige

*Travelling  
THROUGH  
Centuries*

**TEFAF**  
Maastricht  
March 14-19, 2026

OF  
*Human Creativity*

GLOBAL LEAD PARTNER

**Axa**

More Than an Art Fair

**M. Hinterberger, M. Müller, A. Neuhaus**  
München, Frankfurt, Düsseldorf

**D**ie Situation an der Börse ist paradox: Die Aktienindizes notieren trotz geopolitischer Risiken und der unklaren Auswirkungen der KI-Revolution weltweit auf Rekordniveau. Anlegerinnen und Anleger, die diese Situation verunsichert, können ihr Depot absichern. Das Handelsblatt stellt drei Wege vor.

#### 1. Das Depot mit Verkaufsorder absichern

Zunächst gilt: Nicht für alle Anlegerinnen und Anleger ist es sinnvoll, ihr Depot abzusichern. Matthias Hüppe von der Bank HSBC Deutschland erklärt: „Wenn mein Anlagehorizont 20 oder 30 Jahre beträgt, ist eine Absicherung oft nicht sinnvoll. Aber wenn ich auf das Geld angewiesen bin, ist eine Absicherung durchaus in Betracht zu ziehen.“

Der wahrscheinlich am häufigsten genutzte Weg ist es, das Depot über eine Stop-Loss-Order abzusichern. Dabei wird die entsprechende Anzahl an Aktien oder börsengehandelten Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF) verkauft, sobald der gesetzte Verkaufspreis erreicht wird.

Die Position wird dabei zum nächstmöglichen handelbaren Kurs verkauft. Dass die Order bei dieser Marke ausgeführt wird, ist keinesfalls garantiert. Fällt der Kurs besonders schnell, kann es sein, dass die Order unterhalb der Marke ausgeführt wird. Um das zu vermeiden, gibt es zwei Möglichkeiten: Untersuchungen von Brokern zeigen, dass die meisten Anleger runde Zahlen als Stop-Kurse wählen. Es kann daher sinnvoll sein, den Stop-Kurs knapp darüber zu setzen.

Die zweite Möglichkeit sind Stop-Limit-Order. Hier wird neben dem Stop-Kurs auch ein Limit gesetzt, also ein Preis, bis zu dem die Order ausgeführt werden soll. Liegt der Stop-Kurs bei 80 und das Limit bei 79 Euro, wird der ETF nur verkauft, wenn der Kurs nicht unter 79 Euro liegt. Bei einer Limit-Order gibt es keine Ausführungsgarantie.

Wer seine Absicherungen nicht immer wieder anpassen will, kann auch mit einem sogenannten Trailing-Stop-Loss arbeiten: Je höher der Kurs, desto höher liegt die Stop-Loss-Marke. Als Abstand ist ein fixer prozentualer Wert oder ein fixer Euro-Betrag möglich, beispielsweise ein Trailing-Stop-Loss, der immer fünf Prozent oder fünf Euro unter dem Höchstkurs liegt.

Anleger sollten sich aber bereits vorher überlegen, wie sie das Geld aus dem Verkauf verwenden wollen – vor allem wenn sie planen, das Geld am Aktienmarkt zu reinvestieren. Denn die Marktstimmung kann sich schnell drehen, wie die vergangenen drei Krisen am Aktienmarkt gezeigt haben.

Wo Anleger Stop-Marken setzen, hängt dem Online-Broker Comdirect zufolge von „der persönlichen Risikobereitschaft des Anlegers ab, aber auch von der aktuellen Marktlage und von der Volatilität der Aktie, also von der Schwankungsbreite ihres Kurses“. Je volatiler der Kursverlauf ist, desto wahrscheinlicher werden eng gesetzte Stop-Kurse erreicht.

#### 2. Depot mit Buffer-ETFs absichern

Gegen fallende Kurse können sich Anlegerinnen und Anleger auch mit sogenannten Buffer-ETFs absichern. Die Börsenfonds sollen Kursverluste eines zugrunde liegenden Börsenindex bis zu einer festgelegten Schwelle abpuffern (Englisch: to buffer). Im Gegenzug sind Kursgewinne nach oben gedeckelt.

Um diese Absicherung technisch umzusetzen, nutzen Anbieter eine Kombination aus Put- und Call-Optionen. Put-Optionen geben ihren Besitzern das Recht, einen Vermögenswert wie etwa ein Indexprodukt während einer bestimmten Laufzeit zu einem festgelegten Kurs zu verkaufen. Call-Optionen ermöglichen es, ein Indexprodukt zu einem festgelegten Kurs zu kaufen. Dafür zahlen Käufer jeweils eine Prämie.

Für Buffer-ETFs werden in der Regel zum einen Put-Optionen so kombiniert, dass eine Puf-



Getty Images [M]

#### Geldanlage

# Drei Wege zum krisenfesten Depot

Die Börsen notieren nahe ihren Höchstständen, gleichzeitig ist die Verunsicherung groß. Häufig ist das der richtige Zeitpunkt, um das Depot abzusichern.

ferzone entsteht. Diese Pufferzone kann beispielsweise die ersten fünf Prozent Kursverlust in einem Quartal oder die ersten 15 Prozent Verlust in einem Jahr absichern. Übersteigen die Kursverluste die Pufferzone, treffen weitere Verluste die Anleger jedoch wieder voll. Um diese Absicherung zu finanzieren, werden zum anderen Call-Optionen verkauft. Übersteigen die Kursgewinne den in der Option festgelegten Preis, profitieren Buffer-ETFs durch diesen Deckel nicht weiter davon. Anders als der Puffer wird der Kursdeckel für jede Laufzeit neu bestimmt.

Anleger sollten bei den komplexen Produkten jedoch mehrere Punkte beachten. Der große Nachteil der Produkte: In guten Börsenphasen kann Investoren ein wesentlicher Teil der Kurs-

gewinne des abgebildeten Aktienmarkts entgehen.

Wichtig ist auch, dass sich Puffer und Kursdeckel von Buffer-ETFs auf einen fixen Zeitraum beziehen. Experten empfehlen deshalb, die Produkte über die volle Laufzeit der Option zu halten. Kaufen Anleger einen Buffer-ETF dagegen etwa in der Mitte der Laufzeit, könnte ein Teil des Puffers schon ausgeschöpft oder der Kursdeckel bereits erreicht sein. Informationen über die Höhe von Puffer und Deckel sowie über die Laufzeit der Optionen finden Anleger bei den einzelnen Fondsanbietern.

Für deutsche Anleger ist das Angebot für Buffer-ETFs bisher zudem begrenzt. Nach Angaben der Vergleichsplattform JustETF verwal-



## Absicherungsbedarf und Gewinn berechnen

**Anzahl der Put-Optionsscheine** Die Kosten berechnen Anleger, indem sie den Depotwert durch den Basispreis teilen und mit dem Bezugsverhältnis des Optionsscheins multiplizieren. Letzteres zeigt an, wie viele Optionsscheine nötig sind, um eine volle Einheit des Basiswerts abzusichern. Meist liegt der Wert bei 100. Wer also ein Depot im Wert von 100.000 Euro besitzt und es mit Put-Optionsscheinen auf den Dax absichern will, während dieser bei 25.000 Punkten steht, rechnet:  $(100.000 / 25.000) * 100 = 400$ . Anleger brauchen also 400 Optionsscheine.

**Möglicher Gewinn der Optionsscheine** Den Gewinn können Anleger errechnen, indem sie vom Ausübungspreis den Dax-Stand zum Ausübungstag abziehen, mit dem Bezugsverhältnis dividieren und der Anzahl der Optionsscheine multiplizieren. In dem gewählten Beispiel rechnen Anleger also:  $(25.000 - 20.000) / 100 * 400 = 20.000$ . Anleger hätten also mit den Optionsscheinen einen Gewinn von 20.000 Euro erzielt und dadurch den Kursverlust im Depot von 20 Prozent ausgeglichen.

bestimmten Tag absichern wollen oder generell über einen längeren Zeitraum wie sechs oder zwölf Monate.

3. Wahl des Basiswerts, zu dem der Schein am Laufzeitende ausgeübt wird. Notiert der Basiswert zum Laufzeitende unter dem Ausübungspreis, machen Anleger Gewinn. Notiert der Basiswert über dem Ausübungspreis, verfällt der Schein wertlos.

Was Anlegern dabei klar sein muss: Absicherungen kosten Geld. Christian Vollmuth, Geschäftsführer des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW), zieht den Vergleich zu einer

Brandschutzversicherung für Eigenheim: „Da zahlen wir auch eine Versicherungsprämie in der Hoffnung, dass die Versicherung nicht greifen muss.“

Wie teuer ein Put-Optionsschein ist, hängt von der aktuellen Volatilität des Basiswerts ab. Dabei gilt grundsätzlich nach der Erfahrung von Hüppé: „Rückblickend haben sich Depot-Absicherungen gerade dann angeboten, als die Börsenparty am schönsten war. Denn in konstant steigenden Märkten sind die Absicherungskosten meist besonders günstig.“

Wer ein Depot besitzt, das aus deutschen Standardwerten besteht, kann es über einen Optionsschein auf den deutschen Leitindex Dax absichern. Das Handelsblatt hat beispielhaft Produkte mit unterschiedlichen Laufzeiten und Aus-

übungspreisen herausgesucht. Wer einen Optionsschein mit einem Basispreis von 25.000 Punkten und einer Laufzeit von einem Jahr wählt, entscheidet sich für eine hundertprozentige Absicherung. Diese ist entsprechend teuer – zwischen drei und fünf Prozent des Depotwerts sind üblich.

Bei einem Depotwert von 100.000 Euro benötigen Anleger 400 Optionsscheine. Aktuell entstehen Anleger dadurch Kosten zwischen 5000 und 6000 Euro. Das ist teuer, allerdings gibt Hüppé zu bedenken: „In jeder Korrekturphase gibt es Anleger, die im Nachgang liebend gerne bereit gewesen wären, die Kosten für die Absicherung zu tragen.“ Denn steht der Dax ein Jahr später 20 Prozent tiefer bei 20.000 Punkten, sind die 400 Optionsscheine 20.000 Euro wert.

Da die Absicherung selbst auch Geld kostet, hätten Anleger insgesamt trotzdem einen Verlust von fast sechs Prozent gemacht. Mit gut 94.000 Euro läge der Depotwert mit Absicherung aber fast 18 Prozent über dem Depotwert ohne Absicherung.

Die Kosten der Absicherung lassen sich auf zwei Wegen senken, erklärt BSW-Geschäftsführer Vollmuth.

1. Einer ist ein niedrigeres Absicherungsniveau. „Wenn ich beim Dax einen Ausübungspreis von 22.500 Punkten statt 25.000 Punkten wähle, senke ich das Absicherungsniveau von 100 auf 90 Prozent“, sagt Vollmuth.

2. Der zweite Weg ist eine kürzere Laufzeit. „Die verringerte Eintrittswahrscheinlichkeit spiegelt sich in einer geringeren Versicherungsprämie wider“, erklärt Vollmuth.

Wer etwa sein Depot über sechs statt zwölf Monate absichern will und dabei einen Ausübungspreis von 22.500 statt 25.000 Punkten wählt, zahlt nur rund 1,5 Prozent des Depotwerts für die Absicherung. Dafür trägt der Anleger aber auch die ersten zehn Prozent der Kursverluste selbst. Erst bei Kursverlusten, die darüber hinaus anlaufen, greift der Put-Optionsschein.

## Steuern

# Fallstricke beim aufgeschobenen Jahresabschluss

Selbstständige und Unternehmer nutzen die Fristen gerne aus. Zu lange warten kann aber teuer werden.

**Frankfurt.** Neues Jahr und gleich den Jahresabschluss vorlegen – was für Konzerne üblich ist, gilt nicht für Unternehmer. Druck vom Finanzamt gibt es erst mal nicht. Wer seine Steuererklärung allein macht, hat bis Ende Juli dafür Zeit. Mit Steuerberater endet die Frist sogar erst Ende Februar im kommenden Jahr. Doch das Prokrastinieren hat Nachteile und kann den finanziellen Spielraum einschränken oder verzerren. Das Handelsblatt zeigt sechs Fehler auf, die Solo-selbstständigen und kleineren und mittleren Unternehmen passieren, weil sie nicht über eine große Steuerabteilung verfügen.

### 1. Kleinunternehmengrenze überschreiten

Soloselbstständigen und Freiberufler nutzen mitunter die Kleinunternehmerregel, die es ihnen erlaubt, keine Umsatzsteuer abzuführen. Doch dafür gelten enge Grenzen. Wer im Vorjahr mehr als 25.000 Euro Umsatz hatte oder im laufenden Jahr die Schwelle von 100.000 Euro übersteigt, rutscht in die Umsatzsteuerpflicht. Wer die Kleinunternehmerregel nutzt, sollte also seine Umsätze immer im Blick behalten. Denn wer seine Rechnungen nicht rechtzeitig anpasst, muss die Steuer aus eigener Tasche zahlen.

### 2. Jahresabschluss zu spät fertig machen

Auch wenn es das Finanzamt erlaubt, sollten die Abgabefristen für den Jahresabschluss nicht ausgerektszt werden. Denn wer das Thema zu spät angeht, hat weniger Klarheit über die aktuelle Geschäftslage. „Einige Unternehmer leben fast zwei Jahre in der Vergangenheit, weil sie ihre Abschlüsse zum letztmöglichen Termin fertig machen“, sagt Michael Schattmann, Jurist und geschäftsführender Gesellschafter der Kanzlei Schattmann & Partner. Schieflagen wie Investitionsspielräume fallen dann mitunter zu spät auf.

### 3. Offene Forderungen unberücksichtigt lassen

Mitunter tun sich Unternehmer schwer, uneinbringliche Forderungen aus den Büchern zu streichen, obwohl ein Kunde vor der Insolvenz steht. Stattdessen werden die uneinbringlichen Forderungen ins nächste Jahr geschleppt. „Das verzerrt den eigenen Cashflow“, sagt Schattmann.

### 4. Keine strategische Planung für das neue Jahr

Konzerne haben häufig mehrjährige Planungszyklen. Auch ein Unternehmer sollte eine Jahresstrategie haben. „Idealerweise macht er schon im Dezember oder spätestens am Jahresanfang einen Plan, welche Investitionen nötig sind und ob er neue Mitarbeiter einstellen will“, sagt Schattmann.

### 5. Investitionen zu spät tätigen

Viele Unternehmer neigen dazu, größere Investitionen im Jahr aufzuschieben. „Wer aber im ersten Quartal investiert, kann schon mindestens neun Monate länger abschreiben. Bei Anschaffungen im Dezember ist es nur ein Zwölftel“, sagt Jurist Schattmann. Abschreibungen dürfen als Kosten von den steuerpflichtigen Erträgen abgezogen werden. Je mehr abgeschrieben werden kann, desto geringer die Steuerlast.

### 6. Neue Regelungen nicht beachten

Nicht nur die Steuergesetzgebung, auch Förderprogramme ändern sich mitunter jedes Jahr. „Viele Unternehmer schöpfen Fördermöglichkeiten nicht aus – weil sie sie entweder gar nicht kennen oder nicht rechtzeitig vorher beantragen“, sagt Schattmann. Laura de la Motte

ten die größten in Deutschland verfügbaren Buffer-ETFs derzeit etwas mehr als 60 Millionen Euro und sind damit vergleichsweise klein. Durch die geringe Fondsgröße ist der Handel nicht so liquide wie bei großen ETFs. Das kann zu einer ungünstigeren Preisbildung führen. Bis-her sind außerdem lediglich Buffer-ETFs für die US-Börsenindizes S&P 500 und Nasdaq verfügbar. In europäische Aktien oder den Industrieleränderindex MSCI World können Anleger in Deutschland mit Buffer-ETFs bisher nicht investieren.

Ein weiterer Nachteil sind die Kosten. Mit jährlichen Kostenquoten zwischen 0,5 und 0,9 Prozent sind Buffer-ETFs deutlich teurer als Börsenfonds ohne Absicherung. Experten sehen die Produkte vor allem als zusätzliches Instrument, mit dem kurzfristig orientierte Anleger – etwa Menschen kurz vor oder in der Rente – Risiken im Portfolio senken können.

### 3. Das Depot mit Put-Optionsscheinen absichern

Eine dritte Option sind Put-Optionsscheine, die bei fallenden Kursen an Wert gewinnen. Anleger gehen dabei in drei Schritten vor:

1. Wahl des Basiswerts, auf den sich der Schein beziehen soll. Dabei gibt HSBC-Experte Hüppé zu bedenken: „Jede Position einzeln abzusichern, ist sehr aufwendig. Anleger können stattdessen schauen, mit welchen Indizes ihr Depot in Abwärtsphasen am stärksten korreliert.“

2. Wahl der Laufzeit des Scheins. Die hängt davon ab, ob sich Anleger gegen ein Ereignis an einem



## Trump Watch



AFP

## Wer darf im November in den USA wählen?

US-Präsident Donald Trump will einen verpflichtenden Wählerausweis schon für die Zwischenwahlen im November – und im Senat wird gerade über ein Gesetz dazu entschieden. Zugleich versucht die US-Regierung, die Wählerdaten der Bundesstaaten zu erlangen. Das Justizministerium unter der Republikanerin Pam Bondi hat jüngst Wahlunterlagen aus Georgia beschlagnahmt. Zugleich bot Bondi dem Bundesstaat Minnesota an, die ICE-Abschiebetruppen abzuziehen, wenn Washington dafür die kompletten Wählerverzeichnisse bekäme. Die Demokraten befürchten das Aussortieren von Bürgern aus den Wählerverzeichnissen vor den Zwischenwahlen.

“

Die Frage ist, ob die Exekutive diese Infrastruktur dazu nutzt, systematisch bestimmte Leute von der Wahl auszuschließen.

Christian Lammert  
Nordamerika-Professor, FU Berlin

Co-Host Christian Lammert, Professor an der FU Berlin, erklärt im Podcast, wie Bürgerdaten zentralisiert und mit Wählerdaten kombiniert werden. Welche Rollen dabei das Department of Government Efficiency sowie das Ausländerverifizierungsprogramm „Safe“ des Heimatschutzministeriums spielen, hören Sie in dieser neuen Folge von „Trump Watch“.

Moderiert von Nicole Bastian & Christian Lammert



„Trump Watch“, der Handelsblatt-Podcast zur zweiten Amtszeit von Donald Trump, liefert jeden Donnerstagnachmittag Hintergründe und Analysen.



## Handelsblatt-Musterdepots

# Anleger werden wählerischer

KI-Aktien stehen unter Druck. Eine Baisse ist nicht erkennbar – wohl aber eine Rotation.

Gabriele Hartmann München

**A**n den Märkten zeigt sich ein ungewohntes Bild: Big-Tech-Aktien, die jahrelang am stärksten vom Boom rund um Künstliche Intelligenz (KI) profitierten, schwächeln im neuen Börsenjahr. Bis auf Nvidia haben die Magnificent Seven – dazu gehören außerdem Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und Tesla – seit Anfang Januar an Wert verloren. Besonders stark sind die Papiere von Tesla, Amazon und Microsoft gefallen.

Vieles deutet darauf hin, dass sich die Börsen in einem späten Bullenmarkt befinden, bei dem die Märkte fragiler sind und Bewertungsfehler schneller bestraft werden. Wer Schlussfolgerungen für die eigene Anlagestrategie ableiten will, sollte versuchen, die Gründe zu verstehen und die Kapitalströme nachzuvozzlichen.

Die aktuelle Berichtssaison zählt zu den dynamischsten der vergangenen Jahre. Große Technologiekonzerne planen Investitionen von rund 650 Milliarden US-Dollar – ein historischer Höchstwert. Allein Alphabet will seine KI-Ausgaben mit zusätzlichen 185 Milliarden US-Dollar ausweiten. Der Ausbau von Cloud-Infrastruktur und Rechenzentren läuft auf Hochtouren, die Nachfrage übersteigt das Angebot.

Kurzfristig drücken diese Investitionen die Margen, entsprechend heftig fallen die Kursreaktionen aus. Strukturell jedoch erleben wir weniger ein Zyklusende als vielmehr einen Reinvestitionszyklus von erheblicher Dimension.

Gleichzeitig verändert sich die Marktpsycho logie. Aus „AI-Greed“ wird punktuell ein „AI-Scare-Trade“. Investoren hinterfragen Geschäftsmodelle, die durch KI substituierbar erscheinen.

Aussagen wie jene von Jason Wenk, CEO von Altruist, wonach KI perspektivisch Tätigkeiten in der Vermögensverwaltung ersetzen könnte, unterstreichen die wachsende Sensibilität für Disruptionsrisiken.

Der „AI-Scare-Trade“ war zu Beginn des Trends vor allem im Bereich Software as a Service zu beobachten. Anleger fragten sich, ob in Zeiten von KI überhaupt noch teure Abos der Anbieter benötigt werden. In Deutschland fiel die Aktie von SAP an einem Tag um 15 Prozent, auch an anderen Börsen gaben Softwarewerte nach.

### Die Marktbreite nimmt zu, die Sektoren rotieren

Entscheidend ist: Nicht „Tech“ als Ganzes steht zur Disposition, sondern Austauschbarkeit. Plattformanbieter mit tiefer Integration in Unternehmensprozesse bleiben strukturell robuster als spezialisierte Einzellösungen. Gleichzeitig profitieren Unternehmen, die die physische Basis der KI liefern – Energie, Halbleiter, industrielle Infrastruktur. Die Marktbreite nimmt zu, die Sektoren rotieren.

Dieses Muster passt in das Bild eines späten Bullenmarktes. Eine flächendeckende Baisse ist bislang nicht erkennbar, da Kapital nicht abgezogen, sondern neu allokiert wird. Gleichgewichtete Indizes zeigen Stabilität – ein Hinweis auf wachsende Selektivität.

Im Musterdepot Nachhaltigkeit zeigt sich diese Differenzierung deutlich. Das Depot notiert nahe seiner Höchststände und blieb vom Ausverkauf vieler Softwaretitel verschont.

Jedoch verzeichnet Microsoft seit zwei Jahren keinen nennenswerten Kursfortschritt im Depot. Für mich bleibt jedoch entscheidend, dass das Unternehmen infrastrukturell positioniert ist und selbst Teil der technologischen Basis bleibt.

Schwieriger präsentieren sich Zahlungsdienstleister wie Visa, Mastercard und Global Payments. Auch im Gesundheitsbereich enttäuschen einzelne Titel. Demgegenüber profitierten Johnson & Johnson, Biogen sowie Henkel, Canadian National Railway, Accor und Dollar General von der aktuellen Rotation.

Welche Geschäftsmodelle durch KI langfristig gewinnen oder verlieren werden, lässt sich heute

### Das Nachhaltigkeits-Depot

Performance der Depots im Vergleich



#### Aktueller Bestand

Gesamtwert am 1.11.2021:  
100.000 €

Gesamt-wert  
**121.283 €**

Bargeldbestand  
**17.600 €**

#### Die besten Aktien im Depot

Unternehmen	Gewinn/Verlust*	Aktueller Wert*
Schneider Electric	+113,0 %	3.638 €
Waste Management	+104,2 %	4.008 €
ISS	+98,2 %	3.537 €
ASML	+90,0 %	6.032 €
Fresenius	+83,1 %	6.390 €

#### Die schlechtesten Aktien

Global Payments	-21,7 %	1.151 €
Sanofi	-20,9 %	1.548 €
Thermo Fisher Scientific	-13,5 %	4.255 €
Medtronic	-7,7 %	3.444 €
Sodexo	-7,1 %	1.188 €

HANDELSBLATT

\*Inklusive Dividendenzahlungen • Quelle: Morningstar

kaum eindeutig bestimmen. Die Dynamik ist hoch, die Effekte sind oft indirekt. Genau deshalb wird Diversifikation noch wichtiger.

Das Musterdepot profitiert neben der Einzel titelselektion auch von seiner vergleichsweise ho hen Gewichtung europäischer Qualitätsunterneh men. Während US-Technologiewerte unter Druck stehen, entwickeln sich europäische Industrie- und Konsumwerte stabiler. Diese re gionale Balance wirkt stabilisierend. Eine breite Aufstellung ist Ausdruck von Risikodisziplin.

In einem Umfeld struktureller Umbrüche zahlt sich nicht Prognosesicherheit aus, sondern Anpassungsfähigkeit. Wer Regionen, Sektoren und Geschäftsmodelle kombiniert, erhöht die Robustheit des Portfolios – und genau das zeigt sich der zeit in der Performance.



### Drei Anlagestrategien

Bei den Musterdepots (zu finden auf handelsblatt.com) können Leserinnen und Leser Profis quasi live über die Schulter schauen: Es gibt das „Zukunfts Depot“ von Laetitia-Zarah Gerbes (Acatis Investment), das „Nachhaltigkeits Depot“ von Gabriele Hartmann und das „Dynamik-Depot“ von David Wehner (FGTC Investment).

**Gabriele Hartmann:** Seit 2026 ist sie selbstständige Senior-Advisorin. Zuvor war sie Vorständin der Perspektive Asset Management, eines auf die Beratung von nachhaltigen, liquiden Anlagen spezialisierten Unternehmens.

Indien

# Indiens Software-Firmen fliehen nach vorn

KI-Agenten bedrohen das Geschäftsmodell indischer Firmen.

TCS und Infosys haben ein Viertel ihres Börsenwerts verloren. Nun arbeiten sie mit US-Konzernen zusammen.



den die Kosten für die Aktualisierung veralteter Infrastrukturen weiter gesenkt.

Die indischen IT-Dienstleister sind seit den 1990er-Jahren für viele internationale Konzerne zu unverzichtbaren Partnern für Softwareentwicklung und die Verwaltung der digitalen Infrastruktur aufgestiegen. Sie profitieren dabei von den relativ geringen Lohnkosten, die für IT-Fachkräfte in Indien anfallen. Im vergangenen Fiskaljahr kam die gesamte Branche auf einen Umsatz von mehr als 280 Milliarden Dollar.

Bislang machen KI-Dienste nur einen kleinen Teil dieses Geschäfts aus: TCS erwirtschaftet nach eigenen Angaben derzeit 5,8 Prozent seines Gesamtumsatzes mit KI-Angeboten. Infosys meldete für das vergangene Quartal einen KI-Anteil von 5,5 Prozent. Infosys-Konzernchef Salil Parekh betont jedoch, der Geschäftszweig wachse „in einem robusten Tempo“. Er sagt, sein Unternehmen arbeite derzeit an 4600 KI-Projekten und habe bereits mehr als 500 KI-Agenten entwickelt.



Mathias Peer Neu-Delhi

Indiens IT-Outsourcing-Konzerne setzen nach einem drastischen Kurssturz auf Partnerschaften mit US-Firmen für Künstliche Intelligenz, um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen. Marktführer Tata Consultancy Services (TCS) kündigte am Donnerstag eine Kooperation mit OpenAI beim Aufbau von KI-Rechenzentren und der Entwicklung von KI-Agenten für Firmenkunden an.

Infosys vereinbarte bereits zu Beginn der Woche eine Zusammenarbeit mit dem KI-Entwickler Anthropic – ebenfalls mit dem Ziel, gemeinsam an KI-Agenten zu arbeiten.

Die Ankündigungen erfolgen inmitten wachsender Zweifel am Geschäftsmodell von Indiens IT-Firmen, das auf Softwareentwicklung, Cloud-System-Verwaltung und Serverbetreibung ausgelegt ist. Künftig werden KI-Systeme diese Dienstleistungen anbieten können, so die Prognosen.

Der Kurs von TCS rutschte in den vergangenen zwölf Monaten um knapp 30 Prozent ab, Infosys verlor fast 25 Prozent an Wert. Der Absturz an den Börsen hat sich in den vergangenen Wochen als Reaktion auf neue KI-Werkzeuge für Geschäftskunden weiter beschleunigt.

Allein internationale Investoren haben in den ersten beiden Februar-Wochen indische IT-Aktien im Wert von rund 1,2 Milliarden Dollar abgestoßen. Ende 2024 besaßen ausländische Geldgeber noch Anteile der indischen IT-Konzerne im Wert von 85 Milliarden Dollar. Derzeit halten sie nach Daten der Wertpapierverwahrstelle NSDL nur noch IT-Aktien im Wert von knapp 50 Milliarden Dollar. Mehrere Analysten halten die Marktreaktion jedoch für überzogen.

Auch der Chef der Tata-Gruppe, Natarajan Chandrasekaran, bemüht sich, mit Blick auf sein bislang profitabelstes Unternehmen TCS Optimismus zu verbreiten. Bei dem „AI Im-

pact“-Gipfel in Neu-Delhi sagte er, KI stehe für die bisher größte Chance der IT-Industrie. TCS werde „für jede Branche spezifische agentische Industriellösungen entwickeln“.

Grundlegend werde die KI-Agenten-Technologie des US-amerikanischen KI-Entwicklers OpenAI sein, so TCS. Intern soll zudem das Softwareentwicklungswerkzeug Codex von OpenAI zum Einsatz kommen. Zudem soll OpenAI zum Kunden eines neuen TCS-Rechenzentrums werden, das zunächst eine Leistung von 100 Megawatt haben soll.

Trotz dieser Ankündigungen gelang es Chandrasekaran aber nicht, die negative Stimmung der Investoren zu drehen. Der Kurs von TCS verzeichnete an der Börse in Mumbai am Donnerstag ein Minus von 0,7 Prozent. Infosys ging mit einem Minus von 0,5 Prozent aus dem Handel.

Mittelfristig halten Marktbeobachter jedoch eine Erholung für möglich – unter der Annahme, dass Indiens IT-Industrie bei der Integration von KI-Lösungen bei Geschäftskunden eine wichtige Rolle spielen wird. Die Befürchtungen der Investoren basierten seiner Meinung nach auf einem „zu oberflächlichen Verständnis der Rolle von IT-Dienstleistern“, kommentiert Abhishek Bhandari, Analyst des japanischen Finanzdienstleisters Nomura.

Die Vorstellung, ihre IT-Dienste würden in großen Konzernen einfach von per KI erstellten Softwarelösungen ersetzt werden, ignoriere, wie wichtig für Unternehmen Ausfallsicherheit und Compliance-Anforderungen seien. „Das ist nichts, was ein KI-Tool über Nacht lösen können wird.“

Auch Analysten der internationalen Großbanken HSBC und JP Morgan weisen darauf hin, dass die Marktsorgen übertrieben sein könnten. Sie halten es für wahrscheinlich, dass Kunden auf die Unterstützung der indischen IT-Dienstleister angewiesen sein werden, wenn es darum gehe, KI in Betriebsabläufe zu integrieren.

**Börse in Mumbai (l.), Nandan Nilekani und Dario Amodei:** Zusammenarbeit bei KI-Agenten.

Anzeige

JETZT IM HANDEL

**WirtschaftsWoche 100**

N° 09  
20. Februar 2026

D 7,90 EUR A 9,40 EUR  
Bundesausgabe  
www.wirtschaftswoche.de  
GDE 290 GDE

**Der Plan B für Ihr Vermögen**

Aus Angst vor Kriegen, Krisen und übergriffiger Politik suchen Wohlhabende Schutz für ihr Geld – und für sich selbst

## WEITERE HIGHLIGHT-THEMEN

### SONDERVERMÖGEN

Die Länder verschwenden ihre Milliarden

### VOLKSWAGEN

Oliver Blumes USA-Problem

### MANAGEMENT

So lösen Chefs Konflikte im Team

Jetzt 4 Wochen für 1€ lesen:  
[wiwo.de/testen](http://wiwo.de/testen)



**MSCI World Aktien**  
4.541,48 Pkt.  
+0,74 %

**MSCI Emerging Markets**  
1.560,88 Pkt.  
+0,33 %

**Yen/Euro**  
182,51 Yen  
-0,05 %

**CHF/Euro**  
0,9115 sfr  
-0,05 %

**10-jährige Bundesanleihe**  
2,748 % Rendite  
+0,01 PP

**10-jährige US-Staatsanleihe**  
4,087 % Rendite  
+0,00 PP

**Silber (Feinunze)**  
78,19 US\$  
+1,27 %

**Bitcoin**  
66.096 US\$  
-0,32 %



Werden sich die massiven Ausgaben der großen US-Tech-Konzerne für Künstliche Intelligenz (KI) irgendwann rentieren? Das ist die große Frage, die Investoren an den Aktienmärkten umtreibt. Die Investoren an den Anleihenmärkten machen sich auf den ersten Blick weniger Sorgen. Sie leihen den Konzernen bereitwillig mehr als genug Geld – sichern sich aber über Derivate zunehmend vor möglichen Kreditausfällen ab. Dass Anleiheninvestoren das Platzen einer KI-Blase erwarten, bedeutet dies aber nicht. Das scheint wie ein Widerspruch – ist es aber nicht.

Vor einem Jahr gab es nach Daten des US-Clearinghauses DTCC kaum Absicherungsgeschäfte auf die Anleihen der großen Cloud-Anbieter Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle. Inzwischen stehen unter dem Strich sogenannte Credit Default Swaps (CDS) auf Schuldverschreiber dieser Hyperscaler im Volumen von mehr als neun Milliarden Dollar aus.

Dass es solche Absicherungsgeschäfte gibt, ist jedoch normal, wenn Schuldner viele Anleihen ausstehen haben. Das trifft auf die großen Tech-Konzerne aber erst seit dem vergangenen Jahr zu. Bis dahin stemmten sie ihre Investitionen größtenteils aus ihrem laufenden Geschäft, ohne neue Schulden aufzunehmen. Das hat sich geändert, und es geht um gewaltige Summen. Mehr als 120 Milliarden Dollar haben allein Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und Oracle im vergangenen Jahr bei Investoren eingesammelt.

Damit refinanzieren sie Investitionen in Rechenzentren, in leistungsstarke Chips

und in andere für KI-Anwendungen nötige Infrastruktur. In den nächsten drei Jahren werden diese fünf Unternehmen nach Schätzungen der Bank of America für die Refinanzierung Anleihen über mindestens weitere 420 Milliarden Dollar begeben. Angesichts dieser Summen ist der Absicherungsbedarf über CDS von nur neun Milliarden Dollar gering – zumal davon sechs Milliarden Dollar auf Oracle entfallen. Der Softwarekonzern ist deutlich höher verschuldet als die anderen großen Tech-Konzerne.

Aussagekräftiger als das Aufkommen der Absicherungsgeschäfte ist für die Stimmungslage, dass die Nachfrage der Investoren nach den neuen Anleihen immens ist – auch noch in diesem Jahr. Oracle begab Anfang Februar neue Anleihen über 25 Milliarden Dollar, die fast fünffach überzeichnet waren. Für Alphabet-Anleihen über 15 Milliarden Dollar war die Nachfrage der Investoren

**Andrea Cünnen** ist Redakteurin im Finanzressort.  
Sie erreichen sie unter:  
cuennen@handelsblatt.com



sogar sechseinhalb mal so groß wie das Angebot an neuen Zinspapieren. Dazu gab die Google-Mutter auch Anleihen in Schweizer Franken und britischen Pfund aus – und konnte sich bei der Pfund-Anleihe sogar Geld für 100 Jahre leihen. Dass Investoren CDS nutzen, heißt zudem nicht, dass sie Zahlungsausfälle erwarten. Die Geschäfte bedeuten zwar, dass die Käufer von CDS von den Verkäufern entschädigt werden, wenn ein Unternehmen pleitegeht.

Käufer und Verkäufer nutzen den liquiden Derivatemarkt aber vor allem als Absicherung gegen mögliche zwischenzeitliche Kursverluste der Anleihen. Dabei setzen sie darauf, dass die Prämien für die Ausfallversicherungen steigen, um dann ein Gegengeschäft einzugehen oder ihre Absicherung an andere Investoren weiterzuverkaufen. Dass Investoren bei den Anleihen der Hyperscaler Kursverluste erwarten, wird nicht nur bei Oracle deutlich. Die CDS-Prämien für den Softwarekonzern haben sich im vergangenen halben Jahr auf 160 Basispunkte vervierfacht. Das bedeutet: Wer zehn Millionen Dollar an Oracle-Anleihen fünf Jahre lang absichern will, zahlt dafür 1,6 Prozent, also 160.000 Dollar pro Jahr. Vergleichbare Absicherungen auf zum Beispiel Amazon liegen bei nur 42 Basispunkten.

Das zeigt: Die Angst vor dem Platzen einer KI-Blase ist am breiten Markt noch nicht ausgeprägt, sondern eher ein Einzelrisiko. Investoren sollten die Lage im Blick behalten, aber noch sendet der Markt für Kreditderivate keine Warnsignale.

HB Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 17.15 Uhr

### Börse am Freitag

## Fünf Punkte, die für Anleger heute wichtig sind

### 1 Erzeugerpreise

Um 8 Uhr wird der Erzeugerpreisindex für Deutschland im Januar veröffentlicht. Er misst die erzeugten und im Inland verkauften Produkte und Dienstleistungen mit Blick auf die Veränderung der Transaktionspreise. Experten erwarten auf Jahressicht einen leichten Anstieg von zuletzt -2,5 auf nun -2,2 Prozent.

### 2 Einkaufsdaten

Um 9.30 Uhr werden die deutschen Einkaufsmanagerindizes (EMI) für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor im Februar veröffentlicht. Indexwerte über 50 signalisieren eine positive Geschäftsentwicklung, Werte unter 50 eine negative. Für das verarbeitende Gewerbe lag der EMI zuletzt bei 49,1 Punkten, im Dienstleistungssektor bei 52,4 Punkten. Beide sollen fallen.

### 3 Preisdaten USA

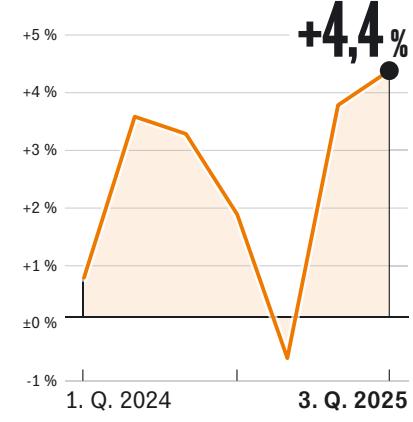
Um 14.30 veröffentlicht das Bureau of Economic Analysis die PCE-Kernrate für den Monat Dezember. Sie misst die Preisänderungen von Konsumgütern und Dienstleistungen ohne die volatilen Sektoren Nahrungsmittel und Energie und ist das bevorzugte Maß der Notenbank Fed für die langfristige Preisstabilität. Ökonomen zufolge wird die Rate von 2,8 auf 3,0 Prozent leicht zulegen.

### 4 BIP USA

Ebenfalls um 14.30 Uhr wird die Vorabschätzung für das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) für das vierte Quartal bekannt gegeben. Experten zufolge dürfte es auf 2,8 Prozent gesunken sein, nachdem es zuletzt bei 4,4 Prozent lag.

### Wachstum in den USA

**Reales Bruttoinlandsprodukt**  
Änderung zum Vorquartal in Prozent



### 5 Firmenbilanzen

Wie die Geschäfte im vierten Quartal verliefen, verraten heute unter anderem der Industriegasehersteller Air Liquide, der Nahrungsmittelkonzern Danone und der Bergbaukonzern Anglo American.