

## Die Plünderer kommen



### KKR, CERBERUS, LONE STAR

#### Ein neuer Investorentyp aus den USA entdeckt die Finanzoase Deutschland

Eine good-will-Tour an die New Yorker Wall Street absolvierte Bundeskanzler Schröder, von der Öffentlichkeit kaum beachtet, vor der Verabschiedung von Hartz IV. "Es gibt ein großes Interesse in den Vereinigten Staaten an der Agenda 2010", erklärte Schröder im November 2003 nach einem Treffen mit Vertretern führender US-Banken. Zuvor hatte er eine Laudatio auf Sanford Weill gehalten: Der Chef der Citigroup bekam den "Global Leadership Award". Schröder, der - wie das Handelsblatt weiß - vor einem Rückflug aus New York "schnell mal in der Privatwohnung des mächtigsten Bankers der Welt speist", lobte den Preisträger und freundlichen Gastgeber enthusiastisch: "Ich bin stolz, diesen Mann meinen Freund nennen zu dürfen, einen Mann mit Mut, Prinzipien und Visionen."

Über diese Männerfreundschaft und deren Folgen ist bislang wenig bekannt. Nicht nur die Agenda 2010, sondern auch die Steuerreform 2000 (steuerfreie Erlöse aus Unternehmensverkäufen) gehen nicht zuletzt auf die stille, aber erfolgreiche Lobbyarbeit der US-Finanzbranche zurück. Schon unmittelbar nach seiner Wahl 1998 richtete Schröder die Stelle eines Bundesbeauftragten für Auslandsinvestitionen ein und besetzte sie mit Hilmar Kopper, damals Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Bank und von DaimlerChrysler. Vor zwei Jahren, als Kopper seine Tätigkeit als "Federal Commissioner for Foreign Investments" beendete, verwandelte sich sein Stab in die Bundesagentur "Invest in Germany GmbH". Aus dem Bundeshaushalt erhält sie jährlich fünf Millionen Euro. Damit werden auch drei Außenstellen finanziert, ausschließlich in den USA: New York, Chicago, Los Angeles. Und so kommen die neuen Investoren, die nach Deutschland strömen, vor allem aus den Vereinigten Staaten, manche auch aus der Golfregion. Sie fallen kaum auf, weil sie geschichts- und gesichtslose Namen tragen: Blackstone, KKR, Carlyle, Argantis, Lone Star, Capiton, Apax, Cinven, Investcorp, 3i, Permira, BC Partners.

#### Schlachtplan zügig vollstrecken

Thomas Middelhoff, ehemaliger Bertelsmann-Vorstandsvorsitzender, heute Mitinhaber und Europa-Chef der Firma Investcorp, die 1982 in Bahrein gegründet wurde, spricht aus, wie das Geschäft der so genannten Finanzinvestoren funktioniert: Beim Kauf eines Unternehmens werden seine Anteile auf die Inhaber von Investcorp übertragen. "Das sind vor allem institutionelle Investoren und vermögende Privatpersonen aus sechs Staaten des Golfkooperationsrats. Jeder der 20 bis 40 Investoren beteiligt sich mit fünf bis zehn Millionen Euro."

Für den Kauf sind nur bestimmte Unternehmen interessant: Sie sind nicht börsennotiert, haben einen Wert ab 100 Millionen Euro und sind bereits profitabel. Sie sollen das Potenzial haben, zur Spitzengruppe ihrer Branche aufzuschließen oder zum Marktführer zu werden. Die Investoren suchen sich die Schmuckstücke heraus, um sie - von allen "unnötigen" Kosten befreit - nach kurzer Zeit wieder zu verkaufen. Und das scheint zu gelingen. Investcorp erzielt eine "durchschnittliche Rendite von 25 Prozent", sagt Middelhoff stolz. Hier wird also kein Gürtel enger geschnallt, im Gegenteil, hier wird aus Silber Gold gemacht.

Der "Verwertungszyklus" dauert im Durchschnitt fünf Jahre, bevorzugt werden drei bis vier Jahre. Während dieser Zeit kommen verschiedene Methoden der "Restrukturierung" zum Einsatz. Dazu gehört an erster Stelle die "Kostensenkung": Entlassungen, Mehrarbeit bei gleichem oder geringerem Lohn, vermehrter Einsatz von Leiharbeitern. Ende 2002 verzichteten Beschäftigte von Tenovis - ehemals Telenorma, kurz zuvor von KKR übernommen - auf 12,5 Prozent Lohn. Im Gegenzug versprach die Geschäftsleitung, die Arbeitsplätze mindestens für das Jahr 2003 zu erhalten. Sieben Monate später allerdings, nach der Rückkehr aus dem Sommerurlaub, wurde ein Teil der Belegschaft entlassen. Von ehemals 8.000 Beschäftigten arbeiteten im Frühjahr 2004 noch etwa 4.500 bei Tenovis.

## **Manager mit Erfolgsprämien ködern**

Diese Radikalität braucht Verbündete innerhalb des übernommenen Unternehmens. Und so werden - man könnte es zynisch "Mitarbeiterbeteiligung" nennen - die bisherigen Geschäftsführer und Bereichsleiter in Kapitaleigner verwandelt. Wenn sie zum Kauf der Gesellschaftsanteile nicht genügend Geld haben, erhalten sie vom Finanzinvestor günstige Kredite. So wurden beim Einstieg von KKR die 70 Tenovis-Manager zu "Unternehmern im Unternehmen". Zusätzlich mit hohen Erfolgsprämien geködert, waren sie bereit, die sozialen Grausamkeiten zu vollstrecken.

Eine einfache Faustregel lautet: Der Kaufpreis muss möglichst unter dem wahren Firmenwert liegen und sich somit letztlich selbst finanzieren. Da nur Unternehmen ins Visier geraten, die nicht den Auflagen der Börsenaufsicht unterliegen, kommen weder Kontrollbehörden noch die bei Aktiengesellschaften üblichen Maßstäbe der Wertermittlung zum Zuge. Je geringer die Transparenz, desto größer der Spielraum beim Kaufpreis. Als wiederum KKR das Entsorgungsunternehmen Duales System Deutschland (DSD) übernahm, wurde ein offizieller Kaufpreis von 807 Millionen Euro genannt - mindestens 100 Millionen Euro zu wenig, meinen Experten. Real aber zahlte KKR nur 260 Millionen an die Aktionäre (Metro und andere Handelsketten), die trotzdem ein gutes Geschäft machten, weil sie pro Aktie das 180fache ihres ursprünglichen Einstandspreises erhielten. Die restlichen 547 Millionen konnte KKR aus der DSD-Kasse entnehmen, um stille Gesellschafter auszuzahlen und die so genannten Halteprämien für bisherige Kunden auszuschütten, die - in bewusster Irreführung der Öffentlichkeit? - als Bestandteil des Kaufpreises ausgewiesen wurden.

## **Eigenkapital gnadenlos rausziehen**

Die Finanzoase Deutschland ermöglicht dem Investor in Verbindung mit seiner beherrschenden Stellung weitere Gewinnabschöpfung. Nach dem Kauf von Telenorma und Umbenennung in Tenovis gründete KKR auf der Kanalinsel Jersey die Tenovis Finance Limited. Bei dieser Gesellschaft nahm die Tenovis GmbH & Co KG, Frankfurt, einen Kredit über 300 Millionen Euro auf. Das Geld stammte aus der Platzierung einer Anleihe der Tenovis Finance. Als Sicherheit für den Kredit verpfändete die Tenovis GmbH & Co KG 50.000 Miet- und Wartungsverträge. Den Kredit wiederum lieh die Tenovis GmbH & Co KG ihrem rechtlichen Eigentümer, der sogenannten Tenovis Germany GmbH. Diese Briefkastenfirma gehört dem Finanzinvestor KKR. Sie löste damit die Anleiheschulden ab. Mit solchen Kreisgeschäften werden dem Stammunternehmen gewaltige Mittel entzogen. Zusätzlich schickte KKR eigene Berater, die zweistellige Millionen-Honorare bekamen. Für Bank- und Kreditprovisionen sicherte sich KKR über die Jersey-Tochter Tenovis Finance weitere elf Millionen Euro.

Schon während des Verwertungszyklus wird ein möglichst hoher Gewinn auch direkt abgeschöpft. KKR und Goldman Sachs, die führende Investmentbank der Wall Street, kauften 1999 insgesamt 90 Prozent der Anteile an Siemens Nixdorf, später zwecks "Steuroptimierung" in Wincor Nixdorf umbenannt. Im Frühjahr 2004 ließen sich die beiden Finanzinvestoren 160 Millionen Euro auszahlen "als eine Art Dividende für die vergangenen vier Jahre." Die neuen Eigentümer belasteten das Unternehmen extrem. Die Methode hieß "Recap": Möglichst viel Eigenkapital wird an die Investoren ausgeschüttet. Zu dieser Methode gehört auch das "Bootstrapping", also "Stiefelschnüren": Das Unternehmen muss neben der Eigenkapitalausschüttung alle Schulden bezahlen, um sich für das strahlende Ende des Verwertungszyklus vorzubereiten.

Nach drei, vier, fünf Jahren hat der Finanzinvestor zwei Möglichkeiten für sein Ausscheiden ("Exit"): Entweder er verkauft das Unternehmen zu einem wesentlich höheren Preis als beim Einstieg oder er bringt es an die Börse. Beim Börsengang bleibt der Finanzinvestor zunächst oft selbst Hauptaktionär, zum Beispiel mit 30 bis 40 Prozent der Aktien. Bei Wincor Nixdorf sah der Exit so aus: Fünf Monate nach dem "Recap" brachten KKR und Goldman Sachs das Unternehmen an die Börse. Für die sieben Millionen Aktien wurden etwa 350 Millionen Euro eingenommen. Davon flossen nur 125 Millionen an Wincor Nixdorf selbst. Der "Rest" von 225 Millionen ging an die Investoren. Schließlich verdiente Goldman Sachs, der Partner von KKR, noch ein zweites Mal: die Investmentbank organisierte den Börsengang. Dafür erhielt Goldman Sachs die übliche Gebühr von 4,25 Prozent des emittierten Aktienvolumens. Das war aber noch nicht der Gesamtgewinn. Denn die beiden Finanzinvestoren behielten zunächst 36 Prozent der Anteile. Diese 5,56 Millionen Aktien brachten beim Verkauf im Januar 2005 noch einmal etwa 300 Millionen Euro.

## Billige Wohnungen erobern

Inzwischen wurden zahlreiche deutsche Unternehmen aufgekauft: Siemens Nixdorf, MTU, Gerresheimer Glas, Dynamit Nobel, Rodenstock, Celanese, Minimax, Demag, ATU Autoteile Unger, Debitel, Tank & Rast, Duales System Deutschland (DSD) und viele andere. Nach US-Vorbild sind längst auch deutsche Finanzinvestoren entstanden. So bildete die größte Privatbank Europas - die Bank Oppenheim in Köln - Anfang 2004 den Finanzinvestor Argantis. Er konzentriert sich auf die Verwertung von "etablierten mittelständischen Familienunternehmen und spin-offs von Konzernen mit Umsätzen zwischen 30 und 250 Millionen Euro". Der Verwertungszyklus beträgt drei bis sieben Jahre, die Gewinnerwartung liegt nach eigener Aussage bei jährlich "20 Prozent und mehr".

Die Finanzinvestoren dringen auch in Bereiche ein, die bisher staatlich reguliert sind. Das gilt für die schon genannte Abfallentsorgung Duales System Deutschland (DSD), aber auch für öffentliche und genossenschaftliche Immobilienunternehmen. So kaufte der US-Finanzinvestor Fortress für 2,1 Milliarden Euro die Wohnungsgesellschaft Gagfah der Bundesanstalt für Angestellte (BfA) mit 80.000 Wohnungen. Die Finanzinvestoren Cerberus und Whitehall erwarben die Berliner Wohnungsgesellschaft GWS mit 65.000 Wohnungen. Auch kleinere Bestände werden nicht verschmäht: Cerberus übernahm 2.600 Wohnungen der Degewo, Lone Star kaufte 5.500 Plattenbauten in Berlin. Solche Immobilien versprechen hohe Renditen. Erstens wegen der günstigen Einkaufspreise - viele Kommunen und staatliche Institutionen verkaufen unter dem Druck der Überschuldung. Zweitens wegen der geringen Wohneigentumsquote in Deutschland, die für Verkäufe an Mieter und Geldanleger große Spielräume lässt. Und drittens wegen der vergleichsweise niedrigen Mieten, die in Jahrzehnten regulierter Wohnungsmärkte entstanden sind - die Freigabe von Mieterhöhungen nach dem Verkauf gehört zu den standardisierten Verkaufsmodalitäten. Zum Repertoire von Finanzinvestoren gehören also nicht nur Lohnsenkungen in Unternehmen, sondern auch kräftige Mieterhöhungen und entsprechend steigende Erlöse beim Wohnungsverkauf.

Auszehrung der vorhandenen produktiven und finanziellen Substanz in kurzer Frist - das ist das Geheimnis der Finanzinvestoren, die systematische Plünderung betreiben. Mögen Politiker wie Schröder noch so oft von wichtigen Investitionen für den Standort Deutschland reden und die Arbeitsplätze beschwören, die dadurch geschaffen werden - die Wirklichkeit sieht anders aus. "Die Statistik trügt", stellt das Handelsblatt fest. "Der steile Anstieg der Investitionen ist durch Fusionen und Firmenübernahmen geprägt. Und die haben unterm Strich mehr Arbeitsplätze vernichtet als neue geschaffen." Dies hindert dieselbe Zeitung ebenso wenig wie die Bundesregierung, die zielstrebig den Jongleuren der Wall Street willkommen zu heißen, die man in den USA einfach "Raider", Plünderer, nennt. Völlig falsch - sagt der Bundeskanzler. Diese Firmen haben "Mut, Prinzipien und Visionen".

Die Erstveröffentlichung dieses Beitrages erschien in der Wochenzeitung *Freitag* vom 11.02.05. Eine Langfassung des Artikels ist in den WSI-Mitteilungen 1/2005 erschienen.