

POSTEINGANG

Zur Berichterstattung der FTD über die Konflikte um die Stimmrechtsgestaltung vor dem EU-Gipfel in Brüssel

Geschacher schadet Europa

Was soll die ganze unsinnige Stimmgewichtungsdiskussion? Es gibt das einfache, weil essenzielle demokratische Prinzip „one man – one vote“ oder „egalité“, das jedem einleuchten wird von Lissabon bis Riga und von dem man nicht abrücken sollte. Jegliches Stimmengewichtschacher kann letztlich nur Unmut und zusätzliche Europamüdigkeit produzieren.

Rolf Hassel, Otterberg

Eigene Interessen

Die Briten waren noch nie besondere Freunde eines vereinigten Europas und haben auch in der Vergangenheit immer nur ihre eigenen Interessen vertreten. Jetzt kommt eben noch Polen dazu. Aber mal ehrlich: Brauchen wir die beiden Bremsklötze eigentlich?

Bernd Robert, Maintal

Zum Bericht „Unterhalt für Trennungskinder sinkt erstmals“, FTD vom 20. Juni

Identische Beträge

Diese Absenker der Regelsätze ist vor allem unter dem Aspekt interessant, als dass die Ehegattenreform durch Zyprien damit begründet wurde, dass Kinder mangels Masse oft nicht einmal das Existenzminimum erhielten und deswegen auf Sozialleistungen angewiesen seien. Die Reform wurde als Instrument zur Reduzierung der Kinderarmut verkauft. Nun werden die Unterhaltssätze für Kinder auf Hartz-IV-Niveau gesenkt. Wo ist der Unterschied, ob ein Kind mit Sozialleistungen oder mit den Unterhaltszahlungen arm ist? Die Beträge sind identisch.

Helene Friedlich, Mannheim

Zum Gastkommentar „Klima-Wahrheiten“ von Vaclav Klaus, FTD vom 15. Juni

Natürliche Schwankungen?

Ich teile die Meinung des Autors hinsichtlich des globalen Temperaturanstiegs um einige zehntel Grad und der daraus folgenden hysterischen Reaktionen von einigen Wissenschaftlern und Politikern.

Es stellt sich für mich die Frage: In welchem Maße ist der Mensch für den Klimawandel verantwortlich, oder handelt es sich um natürliche Temperaturschwankungen, die es schon immer auf unserem Planeten gegeben hat? Eine Antwort auf diese Frage kann heutzutage keine Computerberechnung liefern, und die Wissenschaftler-

gemeinschaft hat stark abweichende Meinungen zu diesem Thema. Dem Ruf von Politikern ist es schädlich, dass sie der Wählerschaft nun auch noch glaubhaft machen wollen, sie könnten das zukünftige Wetter beeinflussen und damit Gott spielen.

Jürgen Preis, Berlin

Kritisch bleiben

Endlich tauchen Stimmen auf, die einmal über den Sinn der Klimadebatte nachdenken und auch deren Folgen abschätzen.

Abgesehen davon, dass alle Vorhersagen in sehr großen Bandbreiten gemacht werden, was schon deren Unsicherheit belegt, muss man sich fragen, ob die riesigen Aufwendungen gerechtfertigt sind, wenn man den CO₂-Gehalt – so er denn maßgeblich ist – nur ein paar Jährchen hinauschiebt, womit letztlich sowieso nichts bewirkt wird. Das Ende der Diskussion werden wieder eine Reihe von neuen Steuern sein (oder Abgaben, Gebühren etc. wie sie verharmlosend genannt werden).

Es kann nur empfohlen werden, äußerst kritisch zu bleiben.

Martin Bruch, Karben

Zum Kommentar „Den Schalter umlegen“ zu den anstehenden Strompreiserhöhungen, FTD vom 14. Juni

Offene Fragen

Aus der Liberalisierung des Strommarktes ist eine Oligopolisierung und Oligarchisierung geworden. Der Vorstandsvorsitzende eines der vier Strom-Vereinigungen hat dem Wirtschaftsrat in Hamburg in einem Vortrag zu erzählen versucht, die Strombörse Leipzig sei ein faires Wettbewerbsinstrument. Zu der (Kartell-)Frage, wie das funktionieren könnte mit vier Oligopolisten als Börsenbeherrscher, ist er die Antwort seit zwei Jahren bis heute schuldig geblieben.

Heinz-Werner Schwarz, Hamburg

Ärger über das Oligopol

Die von vielen benutzte Polemisierung bei der derzeitigen Energiediskussion ist gar nicht nötig. Die Fakten sind schon frech und unglücklich genug. Leider reagiert die Politik immer noch nicht auf die „Machenschaften“ des Oligopols.

Andrew Murphy, Bonn

LESERBRIEFE

Die abgedruckten Leserbriefe geben ausschließlich die Meinung der Einsender wieder. Zuschriften ohne vollständige Angabe des Absenders werden nicht veröffentlicht. Wir behalten uns das Recht auf Kürzungen vor. Bitte nutzen Sie folgende Adressen: leserbriefe@ftd.de; per Fax: 040/31990-337 oder per Post: Brieffach 02, 20444 Hamburg, Kennwort: Leserbriefe

ZITAT DES TAGES

„Im Moment wird alles von der Umweltpolitik bestimmt. Eine Energiepolitik, die diesen Namen verdient, gibt es dagegen nicht“

Jürgen Hambrecht, BASF-Vorstandschef, über die Klimaschutzpolitik der Bundesregierung

IMPRESSUM

Die Financial Times Deutschland ist überregionales Pflichtblatt aller acht deutschen Wertpapierbörsen

Chefredakteur: Steffen Klusmann
Stellvertretende Chefredakteure: Ulf Schlüter, Stefan Weigel

Geschäftsführende Redakteurin: Isabelle Arnold
Chefin vom Dienst: Cosima Jäckel
Art Director: Nils Werner
Bildchef: Peter Raffelt
Infografikchef: Andreas Mohrmann

Nachrichtenchef: Sven Clausen

Ressort Unternehmen: Guido Warlimont (verantwortl.), Jörn Paterak (Stv.), Matthias Lambrecht (IT und Medien), Claus Gorgs (Industrie und Dienstleistungen)
Ressort Politik: Andreas Theysen (verantwortl.), Peter Ehrlich (Chefkorrespondent), Ulrike Sosalla (Deutsche Politik), Olaf Gersmann (Ausland), Wolfgang Proissl (Europapolitik)
Ressort Finanzen: Tim Bartz, Ina Lockhart (verantwortl.), Mark Schieritz (Märkte), Jörg Berens (Das Kapital)
Ressort Agenda und Weekend: Dr. Nikolaus Förster (verantwortl.), Christian Baulig (Stv.), Horst von Buttlar (Agenda), Christian Schütte (Kommentar), David Schumacher (Weekend)
Ressort Electronic Media: Dr. Anton Note (verantwortl.), Dirk Benninghoff (Online-Nachrichtenchef)

Chefökonom: Thomas Fricke
Kolumnist: Lucas Zeise
Beilagen: Volker Bormann

Lektorat: Astrid Froese
Übersetzungen: Matthias Schulz

Verlag: Financial Times Deutschland GmbH & Co KG
Geschäftsführer: Christoph Rühl
Anzeigenleiter: Mario Suchert (verantwortl.)
Leiter Vertrieb und Marketing: Thomas Frenzel
Verlagsleiterin Editionen: Julia Erben
Leiterin Marketing: Tanja Madsen
Leiterin PR: Susanne Petersen

Vertrieb: DPV Deutscher Pressevertrieb, Leitung: Arne Stück, Düsternstr. 1–3, 20355 Hamburg

Abobestellung: FTD-Kundenservice, Postfach 80 80, 37568 Einbeck, Tel.: (+49) 1802/81 82 83*, Mo. bis Fr. 7 bis 20 Uhr, Fax: (+49) 1802/81 82 84*
* € 0,06 pro Anruf bzw. Fax aus dem deutschen Festnetz; www.ftd.de/abo, E-Mail: abo@ftd.de

Abopreise inland (inkl. MwSt.): € 35 pro Monat, € 403,20 pro Jahr, Studenten, Wehrpflichtige und Zivildienstleistende gegen Vorlage einer

Beschneigung: € 17,50 pro Monat, € 201,60 pro Jahr. Die FTD erscheint bösartig montags bis freitags.

Anzeigenabteilung: Tel.: 040/319 90-278, Fax: -214
E-Mail: media@ftd.de
Anzeigen-/Druckerlagenschluss ein Werktag vor Erscheinen, 9 Uhr

Nachdruckrechte/Syndication: Tel.: (+49) 40-319 90-202

Verlag und Redaktion Hamburg: Stubbenhuk 3, 20459 Hamburg
Tel.: 040/319 90-0, Fax: -310
Redaktion Frankfurt: Nibelungenplatz 3, 60318 Frankfurt am Main
Tel.: 069/15 30 97-0, Fax: -50
Redaktion Berlin: Friedrichstraße 60, 10117 Berlin
Tel.: 030/220 74-0, Fax: -150

Leserservice: 040/31990-550, wochentl. 10–13/14–17 Uhr, leserervice@ftd.de

www.ftd.de ISSN 1615-4118

Druck: Presse-Druck- und Verlags-GmbH, 86167 Augsburg; Mannheimer Morgen Großdruckerei und Verlag GmbH, 68167 Mannheim; Druck- und Verlagszentrum GmbH & Co. KG, 58099 Hagen; BZV Berliner Zeitungsdruck GmbH, 10365 Berlin

A B H M

Streit zahlt sich aus

Zwei Studien zeigen, dass Hedge-Fonds in den USA erfolgreich den Firmenwert steigern. Der Kapitalmarkt würde profitieren, wenn auch in Deutschland Fonds zu Transparenz gezwungen werden **VON SIGRID MÜLLER**

Deutsche Börse, Techem, CeWe Color, Balda – die Liste ließe sich beliebig verlängern. Über alle Branchen und Börsensegmente hinweg treten Hedge-Fonds bei deutschen Unternehmen als Aktionäre auf.

Und diese Aktionäre sind überaus aktiv. Forderungen nach einem Wechsel der Geschäftspolitik und personellen Veränderungen im Vorstand und Aufsichtsrat gehören zu ihrem Standardrepertoire. Dies ist an sich nichts Spektakuläres, handelt es sich doch um die legitime Wahrnehmung von Aktionärsrechten. Allerdings wird dieser Aktionärsaktivismus begleitet von zahlreichen Nebengeräuschen. Da werden Drohkulissen aufgebaut, Streit wird inszeniert, Briefe an das Management werden publik gemacht und ruppiges Verhalten wird zelebriert. Alle diese Zutaten garantieren eine starke Medienbeachtung. Zahlt sich dieses Vorgehen aus? Wird das Unternehmen geschädigt, oder lässt sich auf diese Weise Wachstum erzielen?

Die Verfechter eines aggressiven Aktionärsaktivismus verweisen darauf, dass sie wertschöpfende Unternehmensentscheidungen verfolgen. Der Druck auf das Management erfolge, um zusätzliches Wachstum zu erzielen. Die Investition in Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Wertentwicklung an den Kapitalmärkten diene exakt diesem Zweck. Ein unterbewertetes Unternehmen werde fit gemacht für den Wettbewerb. Es habe ein höheres Wachstumspotenzial mit positiven Auswirkungen auf die Beschäftigung. Dem entgegen stehen Kosten. Der

Streit um Strategien kostet Zeit und Energie und bindet das Management. Für das Unternehmen kann der erzwungene Strategiewechsel zunächst schmerzhaft sein, bevor sich eine Veränderung zum Besseren einstellt. Erschwerend kommt die relativ kurze Dauer der Investition von Hedge-Fonds hinzu. Welcher Effekt überwiegt?

Die Antwort ist verblüffend, wenn das Vorgehen von Hedge-Fonds als Anteilseiger empirisch untersucht wird. Dazu liegen zwei einzigartige Datensätze vor: Studien des Autorenteam Brav/Jiang/Partnoy/Thomas sowie von Klein/Zur untersuchen das Verhalten von Hedge-Fonds als Aktionäre von US-Unternehmen im Zeitraum 2004 bis 2005 respektive 2003 bis 2005.

Generell gilt: Der Kapitalmarkt reagiert positiv auf den Einstieg von Hedge-Fonds. Aktienkurse steigen nach der Ankündigung eines Kaufs von mehr als fünf Prozent, der Meldeschwelle für Investoren. In einem Zeitfenster von 20 Tagen sind abnormale Renditen zwischen fünf und sieben Prozent zu beobachten. Investoren bewerten den Einstieg von Hedge-Fonds als wertsteigerndes Ereignis. Dabei gilt: Feindliches Verhalten führt zu den höchsten abnormalen Renditen. Wie lässt sich dies erklären?

Unternehmen, die zum Ziel von Hedge-Fonds werden, sind in der Regel profitabel und verfügen über hohe Barmittel. Über deren Verwendung herrschen unterschied-

liche Auffassungen zwischen Management und Fonds, die aufseiten des Hedge-Fonds äußerst aggressiv vertreten werden. Hohe Barmittel stellen keine wertsteigernde Investition dar und bergen das Risiko eines sorglosen Umgangs mit Geld. Dazu gehören etwa unvorteilhafte Investitionsvorhaben, starke Vergütungserhöhungen und luxuriöse Geschäftsreisen – die Ökonomen sprechen hier von Agencykosten. Durch eine Änderung der Geschäftsstrategie lässt sich das Wachstum erhöhen, geringere Barmittel senken Agencykosten.

Beim Kauf von mehr als fünf Prozent der Anteile müssen innerhalb von zehn Tagen der Aufsichtsbehörde SEC Details mitgeteilt werden wie Pläne für Akquisitionen und Verkäufe von Unternehmensteilen, Änderungen der Eigen- und Fremdkapitalaufnahme, Aktienrückkäufe und Änderungen der Dividendenpolitik. Interessant ist, dass auch das Halten derivativer Positionen relevant ist. Da die Hedge-Fonds ihr Ziele bekannt geben müssen, lässt sich die Zielerreichung messen. Wie sieht es mit den Erfolgsquoten aus? Nach Brav/Jiang/Partnoy/Thomas liegen sie bei mehr als 60 Prozent. In der Mehrzahl aller feindlichen Fälle erreichen Hedge-Fonds ihr Ziel – eine beeindruckende Bilanz. Die höchste Erfolgsquote wird übrigens erzielt bei Forderungen nach personellen Veränderungen.

Tatsächlich bewertet der Markt die verschiedenen Ziele unterschied-

lich. Vor allem potenzielle Wachstumsstrategien werden belohnt. Neue Investitionsvorhaben, der Verkauf von Unternehmensteilen und Restrukturierungsmaßnahmen sind nach Brav/Jiang/Partnoy/Thomas mit positiven abnormalen Renditen verbunden. Sie sind unternehmenswertsteigernd und werden vom Markt so wahrgenommen. Die von der Öffentlichkeit stark beachteten Änderungen in der Kapitalstruktur, der Entlohnungsstruktur und der personellen Zusammensetzung des Managements und der Aufsichtsgremien erzielen nach den Studien diese Effekte nicht.

Für den deutschen Kapitalmarkt lassen sich diese Effekte noch nicht bestätigen. Die Datenlage ist recht unübersichtlich. Eine Untersuchung wird zurzeit am Institut für Finanzierung der Humboldt-Universität durchgeführt.

Ließe sich für Deutschland größere Transparenz ohne allzu große Verwerfungen erzielen? Sicherlich, denn eine Bekanntgabe der Ziele eines Hedge-Fonds ist vielen Marktteilnehmern insbesondere aus den USA bekannt. Sie dürfte die Geschäftstätigkeit und das Geschäftsmodell von Hedge-Fonds daher nicht nachhaltig beeinflussen. Für den Kapitalmarkt wären diese Informationen in jedem Fall vorteilhaft. Die unterschiedlichen Ziele von Hedge-Fonds wären einer Bewertung durch den Kapitalmarkt unterworfen.

SIGRID MÜLLER ist Professorin für Betriebswirtschaftslehre und Direktorin des Instituts für Finanzierung an der Humboldt-Universität zu Berlin.

Ein Mann gibt Auskunft

Wer den neuen Vorsitzenden der Linkspartei kennenlernen will, sollte Oskar Lafontaines Schriften lesen



CHRISTIAN SCHÜTTE

Es ist in der Regel kein Schaden, wenn man Politikerbücher nicht liest. Ein paar Reden und Anekdoten, von Ghostwritern zusammengeleimt – das war es auch schon.

Im Fall Oskar Lafontaine zeigt sich, dass der Weg in die Buchhandlung durchaus die Mühe wert sein kann. Der ehemalige Spitzenmann der SPD ist über den Umweg als freier politischer Autor an die Spitze der progressiven Bewegung zurückgekehrt. Auf ihrem Gründungsparitätstag am vergangenen Wochenende wählte ihn die neue Linkspartei zu einem ihrer beiden Vorsitzenden.

Anders als sein Kollege Lothar Bisky sieht sich Lafontaine nicht nur als wackeren Parteigänger und Vater der Kompanie, der einen bunten Laden nach Kräften zusammenhält. Der Ex-SPD-Chef versteht sich seit jeher als der Intellektuelle, der einer orientierungslosen Linken die Richtung weist. Der ihr – in den Worten seiner legendären Putschrede vom Mannheimer SPD-Parteitag 1995 – die Politikentwürfe gibt, „für die wir uns begeistern können“.

Wo sonst, wenn nicht im Buch, kann sich ein solcher Vordenker ungestört entfalten – so ausführlich, präzise und differenziert wie er nur will. Hier hat er den Platz, die Argumente und Ideen auszuführen, die in Interviews, Talkshowgejohle und in lautstarken Reden auf Parteitag und Marktplätzen stets „leider nur als Stichwort“ angedrückt werden. Missverständnisse und Verdrehungen ausgeschlossen.

Maß genommen an Ludwig Erhard

Lafontaines vorerst letztes Buch, erschienen im Vorfeld des Bundestagswahlkampfs 2005, ist allen zu empfehlen, die sich ein Bild von Seriosität und Weltsicht eines Linken machen wollen, der jetzt „Freiheit durch Sozialismus“ verspricht.

Dass der Titel bereits auf die Champions League der Wirtschaftsdenker zielt – geschenkt. Lafontaines „Politik für alle“ (Econ, 2005) nimmt gleiches Maß an Ludwig Erhards „Wohlstand für alle“ (Econ, 1957). Inhaltlich ist seine „Streitschrift für eine gerechte Gesellschaft“ ein Ansammlung von Halbwahrheit, Verschwörungstheorie und Taschenspielertrick.

Auch wer als Linker mit Lafontaine sympathisiert, den muss zunächst die systematische Ungenauigkeit des Autors irritieren. Wohl gemerkt: Hier tritt einer an, das geistige Erbe einer großen historischen Bewegung weiterzuentwickeln. Will selbstbewusst die herrschende Wirtschaftslehre aus den Angeln heben.

Doch was er anführt ist in auffallender Häufung Halbseide. Da greift der Autor mit gebildeter Geste in seine Zitatenkiste – und was nicht passt, wird passend gemacht.

Dass der Ökonom Nicholas Georgescu-Roegen – anders als behauptet – kein „Nobelpreisträger“ ist, das naturwissenschaftliche Publikumsmagazin „Spektrum der Wissenschaft“ nicht gerade ökonomisches „Fachblatt“ und Robert Solow auch kein „konservativer“ US-Ökonom – Kleinkram, wen schert's?

Dass Zitate des berühmten Reichskanzlers Gustav Stresemann nicht, wie Lafontaine schreibt, „aus den 30er Jahren“ stammen können, weil Stresemann bereits 1929 starb – wer

Terror ist danach ausschließlich Folge von Armut und Verzweiflung – „die Waffe der Schwachen“. Wobei aber der wahre Terror von Bush und Blair ausgeht und gleich danach besonders betont wird, dass der Terror des 11. September aus dem reichen Saudi-Arabien kam.

Solche Argumentationsknäuel lassen sich kaum noch entwirren und rational diskutieren, sie zielen allein auf Gefühl und Ressentiment. Und sie sprechen einer linken Kultur Hohn, die sich viel auf ihre Aufgeklärtheit zugehört.

Fundamentaler Antiamerikanismus

Einige große Linien ziehen sich jedoch durch all dieses Rasonieren. Da ist erstens die Entschlossenheit, Gemeinschaftsbeziehungen über die Freiheit der Individuen zu stellen. Die Gemeinschaft, nicht der Einzelne soll das Maß des Handelns sein. Ihre Macht ist zu stärken – das vor allem unterscheidet neosozialistische „Politik für alle“ vom neoliberalen „Wohlstand für alle“ eines Ludwig Erhard. So ergeben sich dann auch jene „Schnittmengen“, die Lafontaine zuletzt mit dem reaktionären Islam entdeckt hat.

Logische Folge ist ein fundamentaler Antiamerikanismus. Wer immer noch glaubt, das Problem mit den USA heiße nur Bush, findet hier Klartext: Für Lafontaine geht es darum, ein – stark französisch geprägtes – „Erbe der europäischen Aufklärung“ gegen „rückständige Weltanschauungen“ Amerikas zu verteidigen.

Das Problem, dass ein sozialistisches Kollektivgefühl weder auf Gott noch das Vaterland gegründet werden kann, löst für Lafontaine die Sozialversicherung. Sie ist nicht nur ein – mal mehr, mal weniger geeignetes – Instrument der Sozialpolitik. Sie definiert vielmehr Identität und Heimat – schafft ein einig Volk von Beitragszahlern. Sozialreformen grenzen deshalb natürlich auch rasch an Hochverrat.

Zugegeben: Oskar Lafontaine hat schon bessere Recherchiertes geschrieben. Einzelne seiner ökonomischen Analysen sind nüchtern und treffend. Er ist kein Rassist und Gewaltverherrlicher, insofern nicht der Nazi, zu dem ihn manche nach seinen berüchtigten „Fremdarbeiter“-Reden machten.

Aber sein Stil ist demagogisch, sein Politikentwurf ein autoritärer Sozialnationalismus. Seine Marktplatzsprüche sind keine Ausrutscher. Das sollte jeder im Land wissen.

E-MAIL schuette.christian@ftd.de

CHRISTIAN SCHÜTTE ist FTD-Kommentarchef. Er schreibt jeden zweiten Montag an dieser Stelle