

„Nur mit Wind, Sonne und Wasser können wir dieses Industrieland nicht betreiben“

Welt, 19.06.2023, Cornelius Welp

<https://www.welt.de/wirtschaft/plus245894254/Deutschland-Nur-mit-Wind-Sonne-und-Wasser-koennen-wir-dieses-Industrieland-nicht-betreiben.html?cid=email.crm.redaktion.newsletter.wirtschaft>

Deutschland bereitet den Abstieg in die Mittelklasse vor, wenn nicht entscheidende Weichenstellungen passieren, warnen die beiden bekannten Investmentbanker Marcus Schenck und Christian Kames. Zinsen, Politik, Krieg und hohe Energiekosten seien jedoch ein schwieriger Cocktail.

Marcus Schenck und Christian Kames zählen seit vielen Jahren zu den bekanntesten deutschen Investmentbankern. Entsprechend groß war das Aufsehen in der Branche, als die US-Bank Lazard im vergangenen Jahr gleich beide für die Führung ihres Deutschlandgeschäfts verpflichtete.

Schenck kam von der Investmentbank Perella Weinberg, er hat viele Jahre bei Goldman Sachs gearbeitet, zudem war er Finanzvorstand des Energiekonzerns E.on und Vize-Chef der Deutschen Bank. Diese verließ er 2018, als sein damaliger Co-Vize Christian Sewing zum Vorstandschef aufstieg.

Kames leitete zuletzt das Beratungsgeschäft der US-Großbank J.P. Morgan in Deutschland. Er gilt vor allem als Kenner der Autoindustrie und hat im vergangenen Jahr den Börsengang von Porsche begleitet. In ihrem ersten Interview sprechen sie über die aktuelle Flaute im Fusionsgeschäft, die Gefahr einer Abwanderungswelle und deutsche Unternehmen als Ziel aktivistischer Investoren.

WELT: Herr Kames, Herr Schenck, der Verkauf des Heizungsbauers Viessmann hat für viel Aufsehen gesorgt. Ist die Transaktion ein Vorbote für einen Ausverkauf deutscher Industrie?

Christian Kames: Sie zeigt vor allem, dass auch Eigentümer, von denen man es nicht erwartet hätte, ihre Unternehmen verkaufen, wenn Preis und Zeitpunkt stimmen. Das ist auch im Ausland aufgefallen, das Interesse ist da. Es wird vermutlich vermehrt Anfragen geben, aber eine Welle von Verkäufen erwarte ich nicht.

WELT: Das finden Sie vermutlich schade. Investmentbanken wie Lazard verdienen ihr Geld unter anderem mit der Beratung bei Fusionen und Übernahmen. Und nach Jahren des Booms herrscht hier nun schon länger Flaute.

Marcus Schenck: Verglichen mit den Rekordjahren 2020 und 2021 gab es 2022 deutlich weniger Transaktionen. Aktuell können wir uns über unsere Auftragslage wirklich nicht beklagen. In Summe hat das Geschehen in Deutschland aber sicher noch nicht wieder volle Fahrt aufgenommen.

WELT: Woran liegt das?

Schenck: Es fehlt vor allem an Vertrauen. Die steigenden Zinsen, die Inflation und die geopolitischen Risiken führen zu Unsicherheit. Erst wenn die Perspektiven klarer

sind, wenn etwa erkennbar ist, auf welchem Zinsniveau wir uns mittelfristig bewegen, wird die Zahl der Transaktionen wieder anziehen.

Kames: Ganz große Transaktionen gibt es derzeit kaum, im Bereich bis zu fünf Milliarden Euro sehen wir aber durchaus rege Aktivität. Und das Interesse zieht wieder an. Beim Ausbau ihres Geschäfts in den USA denken viele Unternehmen über Zukäufe nach. Allerdings sind mögliche Zielunternehmen oft weiterhin hoch bewertet, während die gestiegenen Zinsen Finanzierungen verteuern.

WELT: Das erschwert vor allem das Geschäft von Finanzinvestoren, die in den vergangenen Jahren besonders viele Transaktionen getätigt haben.

Schenck: Der Marktanteil von Private-Equity-Gesellschaften lag in den vergangenen Jahren bei bis zu 40 Prozent. Aktuell ist es deutlich weniger, weil die Preiserwartungen der Verkäufer oft ähnlich hoch wie vor der Zinswende sind, Fremdkapital aber teurer ist. Finanzinvestoren können daher diese Preise nicht mehr darstellen. Strategische Käufer tun sich dabei leichter. Finanzinvestoren agieren aber zunehmend flexibel, etwa, indem sie sich mit Minderheitsanteilen bei Unternehmen engagieren. Und sie wenden sich vermehrt alternativen Zielen wie Infrastruktur zu.

WELT: In diesem Bereich gibt es in Deutschland viel Investitionsbedarf, aber bislang wenige Transaktionen. Warum?

Schenck: Das stimmt so nicht. In der Telekommunikationsinfrastruktur zum Beispiel haben wir viel Aktivität von Finanzinvestoren in Deutschland gesehen. Ich denke das wird so bleiben. Allein der Ausbau der Hochspannungsnetze benötigt einen höheren zweistelligen Milliardenbetrag. Interesse daran ist vorhanden, aber die Rahmenbedingungen sind noch nicht so, dass sich damit eine attraktive Rendite erzielen ließe. Da sind zum Beispiel die USA mit dem Inflation Reduction Act deutlich weiter.

WELT: Das Förderprogramm hat auch schon große Investitionen deutscher Unternehmen angezogen. Ist Deutschland für sie nicht mehr attraktiv?

Schenck: Der Standort hat weiter große Vorteile, etwa qualifizierte Arbeitskräfte und einen verlässlichen regulatorischen Rahmen. Die gestiegenen Energiekosten aber sind ein klarer Nachteil für viele Branchen. Wenn sie in absehbarer Zeit nicht auf ein wettbewerbsfähiges Niveau sinken, wird das Konsequenzen haben.

WELT: Befindet sich die deutsche Energiepolitik also auf einem Irrweg?

Schenck: Der in Deutschland angestrebte Energiemix ist eine echte Herausforderung. Digitalisierung, E-Autos und Wärmepumpen brauchen mehr Strom, aber man verabschiedet sich von Kernenergie, Kohle, Öl und am liebsten auch Gas. Nur mit Wind, Sonne und Wasser werden wir dieses Industrieland aber nicht betreiben können. Wir benötigen mittelfristig zumindest mehr flexible Gaskraftwerke und massive Investitionen in die Netze.

WELT: Wichtige Branchen wie die Autoindustrie stehen ohnehin unter enormem Veränderungsdruck. Können sie den meistern?

Kames: Über Jahrzehnte waren die wichtigsten Premium-Hersteller selbstverständlich deutsch – und ihre Zulieferer im Wesentlichen auch. Im Auto der Zukunft wird das nicht mehr automatisch so sein. Bei Software und Digitalisierung ist Deutschland nicht an der Spitze, bei Batterietechnologie bisher auch nicht.

WELT: Das klingt pessimistisch.

Kames: Die deutschen Hersteller können weiterhin wettbewerbsfähig sein: Sie sind zwar spät auf das Thema E-Auto umgeschwenkt, aber ihre Produkte können sich im internationalen Vergleich sehen lassen. Diese Transformation erfordert hohe Investitionen, weshalb sie ihre Kapitalstruktur anpassen und sich für Partnerschaften öffnen müssen. Und die Abhängigkeit vom chinesischen Markt ist angesichts der zunehmenden politischen Spannungen eine zusätzliche Herausforderung.

WELT: Viele Zulieferer stehen noch stärker als die Hersteller unter Druck. Kommt es nun zur lang erwarteten Konsolidierung?

Kames: Bei Unternehmen, die am Verbrennungsmotor hängen, ist das langfristig unvermeidlich. Die Nachfrage wird sinken, auch wenn es den Antrieb außerhalb von Europa noch eine ganze Weile geben wird. Jedes Unternehmen fragt sich, wie es künftig noch relevant sein kann. Nicht immer wird es eine positive Antwort geben, der Markt wird sich konsolidieren und die Zahl der Restrukturierungen wird wachsen.

WELT: Gilt das auch für andere Branchen?

Schenck: Mit einem derart schellen Zinsanstieg hatte kaum ein Management gerechnet, und mit der Inflation steigen die Kosten. Finanzierungen sind teurer und Kapital ist nicht mehr unbegrenzt verfügbar. Wir rechnen deshalb mit mehr Restrukturierungen, aber nicht mit einer großen Welle.

WELT: In den vergangenen Jahren haben viele große Unternehmen Teile abgespalten, um sich stärker zu fokussieren. Wird sich der Trend fortsetzen?

Schenck: Viele Unternehmen sind in unterschiedlichen Geschäftsfeldern tätig, die jeweils ihrer eigenen Logik folgen. Da stellt sich die Frage, ob es sinnvoller ist, für Investitionen erforderliches Kapital auf der Ebene des einzelnen Geschäftsfelds einzusammeln. Die Google-Muttergesellschaft Alphabet finanziert auch nicht alle Aktivitäten über die Holding, die Mobilitätstochter Waymo etwa sammelt auch selbst Geld bei Investoren ein. In der Konsequenz können solche Überlegungen dazu führen, einzelne Sparten autonomer agieren zu lassen oder ganz abzuspalten.

Kames: Das ist auch im Sinne der Investoren. Manche wollen etwa gezielt Geld in Batterietechnik stecken. Da ist ein großer Autokonzern, der dieses Geschäft neben vielen anderen betreibt, nicht das erste Ziel. Diesen Erfordernissen werden sich noch mehr deutsche Unternehmen anpassen.

WELT: Als Beobachter hat man den Eindruck, dass sie das nur ungern freiwillig tun. Müssen sogenannte aktivistische Investoren sie dazu zwingen?

Schenck: Angesichts der Geschwindigkeit des Wandels in vielen Branchen und dem damit verbundenen Investitionsbedarf prüft jedes gute Unternehmen regelmäßig, ob sein Portfolio noch in die Zeit passt. Im Vergleich zum relativ ruhigen Vorjahr registrieren wir wieder einen deutlichen Anstieg aktivistischer Kampagnen. Diese basieren oft auf der Überlegung, dass die Summe der einzelnen Teile eines Unternehmens größer ist als dessen aktuelle Börsenbewertung.

WELT: Ihre Wechsel zu Lazard haben in der Branche für Aufsehen gesorgt. Was sind Ihre Ziele?

Schenck: Lazard soll in Deutschland eine ähnlich führende Position wie in anderen Ländern erreichen. Wir sind ausschließlich in der Beratung aktiv, wir vergeben keine Kredite und betreiben keinen Wertpapierhandel. Diese reine Fokussierung auf unsere Klienten wird uns helfen, unsere Ziele zu erreichen.

Kames: Hinzu kommt ein sehr erfahrenes Team, auf beiden Seiten des Atlantiks. In der aktuellen Situation kann das ein entscheidender Vorteil sein. Denn das Interesse an Investments in Nordamerika wird weiter wachsen.