MAI 2026

+ SPACE X Vorsicht bei der Aktie des Jahrs

DE 11,00 EUR

# manager magazin

**TRADE REPUBLIC**
Der Neobroker wird zur neuen Volksbank

**ETERNA**
Die verrückte Pleite des Hemdenherstellers

# Die Fossile

**SPÄTER MEISTER**
Wie Joe Kaeser sein Karrierefinale inszeniert



Trotz Irankrise setzt die Wirtschaftsministerin wieder auf Öl und Gas. Mit fatalen Folgen für die Industrie.

Deutschland EUR 11,00 / Benelux EUR 12,60
Frankreich EUR 13,00 / Griechenland EUR 13,60
Italien EUR 13,00 / Österreich EUR 12,00
Portugal EUR 15,50 / Schweiz sfr 17,70 / Spanien EUR 13,00
4 190663 411001 05


BEGINNEN SIE IHRE
EIGENE TRADITION

PATEK PHILIPPE
GENEVE

DIE CUBITUS KOLLEKTION



EINE PATEK PHILIPPE GEHÖRT EINEM NIE GANZ ALLEIN.

MAN ERFREUT SICH EIN LEBEN LANG AN IHR, ABER EIGENTLICH BEWAHRT MAN SIE SCHON FÜR DIE NÄCHSTE GENERATION.

**PATEK PHILIPPE BOUTIQUEN** · BERLIN Friedrichstraße | DÜSSELDORF Königsallee | FRANKFURT Goethestraße
HAMBURG Neuer Wall | KEITUM/SYLT Am Tipkenhoog | MÜNCHEN Residenzstraße

**AUTORISIERTE PATEK PHILIPPE FACHHÄNDLER** · AUGSBURG Hörl | BERLIN Wempe | DORTMUND Rüschenbeck | DÜSSELDORF Blome
FRANKFURT Wempe | HAMBURG Mahlberg | KITZBÜHEL (AT) Rüschenbeck | KÖLN Gadebusch · Wempe | MÜLHEIM AN DER RUHR Laerbusch
MÜNCHEN Wempe | MÜNSTER Oeding-Erdel | OBERSTAUFEN Hollfelder | STUTTGART Kutter 1825 | ULM Scheuble | WIESBADEN Oberleitner

DIE VOLLSTÄNDIGE LISTE DER AUTORISIERTEN PATEK PHILIPPE FACHHÄNDLER FINDEN SIE UNTER PATEK.COM


STAR ALLIANCE
LUFT HANSA
LEIBNIZ-KEKS
Cherry-Brandy
Kaba
100
1926 | 2026
Zeiten ändern sich,
unsere Gastfreundschaft bleibt.
A century since takeoff.
Lufthansa

# EDITORIAL

Eines hat Katherina Reiche in jedem Fall erreicht: Das Thema Klimaschutz ist wieder da, inklusive Demos in Innenstädten und Streit in der Koalition. Mitten in der Irankrise verfasst die Ministerin Gesetzesentwürfe, die den Ausbau der Erneuerbaren bremsen, statt ihn zu beschleunigen, und sorgt damit für Frust, auch in vielen Unternehmen. Robert Habeck drückte bei der Energiewende aufs Tempo – und verlor dabei die Kosten aus dem Blick. Reiche guckt auf die Kosten – lässt aber jeden Plan vermissen, wie sich Deutschland aus der fossilen Abhängigkeit befreien kann. Mit ihrer Rolle rückwärts setzt sie Milliarden aufs Spiel, die die Wirtschaft bereits in die Energiewende investiert hat. „Viele fragen sich, ob sie überhaupt noch dekarbonisieren wollen", sagt EnBW-Chef Georg Stamatelopoulos. Wie groß der Schaden ist, beschreibt unsere Titelgeschichte. *Ende Energiewende* – Seite 26.



Rangen um die Energiewende: EnBW-Chef **Georg Stamatelopoulos** und mm-Redakteurin **Kirsten Bialdiga**

**Joe Kaeser hat in der Wirtschaft** mindestens so viele Feinde wie Freunde. Darüber kommt er dank eines robusten Egos gut hinweg: Kaeser hält Kaeser für den Besten. Das will er jetzt auch denen beweisen, die ihn als Aufsichtsratschef von Daimler Truck und Siemens Energy schon auf dem Abstellgleis wähnten. Margret Hucko und Michael Freitag recherchierten, wie Kaeser einen Großumbau in beiden Dax-Konzernen orchestriert, angefangen beim Einzug von Yvonne Bettkober in den Daimler-Truck-Vorstand, mit dem er eine 50-Prozent-Frauenquote schafft. Am Ende hatten beide das Gefühl, ein Kammerspiel zu verfolgen, in dem Kaeser Drehbuch schreibt, die Protagonisten auswählt und Regie führt. Vor allem einer hat darin seine perfekte Rolle gefunden: Joe Kaeser. *Die große Revanche* – Seite 44.

**Nach dem Start von ChatGPT** vor drei Jahren hielten viele Techexperten Google für erledigt. Doch es kam anders: Der Konzern hat sich an die Speerspitze der Entwicklung gesetzt. Dank KI verdient Google mit seinem Suchgeschäft sogar mehr Geld denn je. Mein Kollege Jonas Rest traf einen der wichtigsten Köpfe hinter dem Comeback: Yossi Matias, Chef der Forschungsabteilung Google Research. Wer eine Antwort auf die Frage sucht, wie man sein „Innovator's Dilemma" überwindet, findet sie hier: *Das Google-Experiment* – Seite 50.

Eine erkenntnisreiche Lektüre
wünscht Ihnen Ihre



Isabell Hülsen, Chefredakteurin
(chefredaktion@manager-magazin.de)

Foto: Anna Ziegler / manager magazin

ANZEIGE

# Ein Zuhause nach Maß

Starkes Design kombiniert mit Komfort, Sicherheit und Energieeffizienz: Dank WeberHaus konnten Anna und Paul Carris ihren Wohntraum verwirklichen.



**Noch einmal bauen, in der zweiten Lebenshälfte? Warum nicht, dachten sich Anna und Paul Carris. Zumal sie mit WeberHaus einen starken Partner an ihrer Seite wussten. Das Ergebnis ist eine anspruchsvolle Villa mit Staffelgeschoss, geprägt von klaren Linien und hoher Lebensqualität.**







Außen dominieren klare Linien, innen elegante Hell-dunkel-Kontraste. Sie zeigen sich etwa in der stilvollen Küche mit Frühstückstheke und dem Split-Level-Wohnzimmer mit Aussicht in den Garten.

Lange wohnten die Carris in einer Villa im amerikanischen Stil – »doch mit den Jahren hatte sich die Umgebung verändert, sodass wir uns dort nicht mehr wohlfühlten«, erzählt Anna Carris. Das Paar suchte nach einem Baugrundstück und wurde 2021 fündig. Die Lage, die Größe, die Nachbarn – alles war perfekt. Und: Da sie selbst seit über 13 Jahren bei WeberHaus tätig ist, es liebt, gemeinsam mit Baufamilien individuelle Lösungen zu entwickeln, und um die Qualität und den Service des Fertighausherstellers weiß, stand für Anna Carris fest, dass auch ihr Eigenheim aus den Produktionshallen von WeberHaus kommen sollte.

Um seinen Wünschen und Ideen Raum zu geben, entschied sich das Paar für eine freie Planung. Die Basis dafür legt die Gebäudehülle Övo-Natur Therm. Sie besteht vorwiegend aus dem ökologischen Baustoff Holz, der mit weiteren natürlichen Materialien kombiniert wird. Das Ergebnis ist eine ausgezeichnete Luftqualität in den Räumen – frei von Schadstoffen und Allergenen.

Ein weiterer Punkt auf der Agenda war das Energiekonzept. »Wir wollen im Alter überschaubare Unterhaltungskosten haben«, erklärt Anna Carris. Daher wählte das Paar eine Photovoltaikanlage inklusive Batteriespeicher. So können sie einen Großteil des Stroms selbst produzieren. Für mehr Komfort, Energieeffizienz und vor allem Sicherheit sorgt überdies das Smarthome-System WeberLogic 2.0 – und das auch, wenn niemand zu Hause ist.

Mit ihrer designstarken Villa haben sich die Carris einen Herzenswunsch erfüllt: »Es ist immer wieder wohltuend, nach Hause zu kommen und die angenehme Atmosphäre zu genießen.«

WeberHaus

# INHALT



**26**
Lieber fossil: Die Wirtschaftsministerin will Anreize zum Bau von Windparks streichen

## Titel


**26** **Energiepolitik** Wie Katherina Reiche die Energiewende ausbremst und damit der Wirtschaft schadet.

**32** **EnBW** CEO Georg Stamatelopoulos über Reiches Pläne und seine Lobbyarbeit für Gaskraftwerke.


## Namen und Nachrichten


**14** **Volkswagen** Vorstandschef Oliver Blume bereitet den Autokonzern auf die nächste Sparrunde vor.

**17** **Tui** Vorstandschef Sebastian Ebel steigt zum Sonnenkönig auf.

**18** **Biontech** Warum die Gründer das Unternehmen wirklich verlassen.

**19** **BMW** Der Autobauer attackiert Mercedes mit der Luxusmarke Alpina.

**19** **SAP** CEO Christian Klein will seine Toptalente mit Extramillionen halten.

**20** **Hella** Bei dem Lippstädter Autozulieferer flackern die Lichter.

**22** **Commerzbank** Ex-Chef Manfred Knof kommt ein Privattreffen mit UniCredit-CEO Andrea Orcel teuer zu stehen.

**22** **DocMorris** Ex-Celesio-Chef Fritz Oesterle will die Online-Apotheke kapern.

**24** **Mercedes** Wie die neue Chefeinkäuferin Yanni von Roy-Jiang die Zulieferer quält.

**24** **Wefox** CEO Joachim Müller droht die Kontrolle über das Versicherungs-Start-up zu verlieren.




**62**
Das letzte Hemd: Investor Robus Capital zündelte bei Eterna



**58**
Wirbt mit dem Ururgroßvater: **Björn von Siemens**

## Unternehmen und Management


**38** **Trade Republic** Für die neue Volks-Bank und CEO Christian Hecker kommt der Moment der Wahrheit.

**44** **Joe Kaeser** Der Aufsichtsratschef von Daimler Truck und Siemens Energy zeigt allen, wie es geht.

**50** **Google** Die Gewinnmaschine erfindet sich neu – und deklassiert ChatGPT.

**56** **Expertenrat** Sollen Unternehmen US-Zölle zurückfordern? Was Freshfields-Anwalt Christoph H. Seibt rät.

**58** **Björn von Siemens** Mit großem Namen zum großen Geld? Die blendende Story des Start-up-Investors.

**62** **Robus Capital** Wie der Albtraum-Investor den Hemdenhersteller Eterna traktierte.



Illustrationen: Lisa Sheehan / Début Art / manager magazin, Emmanuel Polanco / Sepia / manager magazin; Foto: Phil Dera

# MAI 2026


**67 Eine Woche mit …** Moritz Fürste, Gründer des Fitnessunternehmens Hyrox.

**70 Robotik** Retten KI-basierte Roboter unsere Wirtschaft vor dem Fachkräftemangel?

**76 Achten Sie auf …** Clément Schwebig, den künftigen Chef von RTL.

**78 Deutsche Telekom** Die heißen KI-Wetten von Vorstandschef Tim Höttges.

**84 Beliebteste Arbeitgeber** Was Uniabsolventen zu Rüstungsindustrie und Bundeswehr zieht.

**88 AlixPartners** Der Aufstieg der Sanierungsberatung in die erste Liga der Consultingbranche.

● **Mittelstand Spezial**

**94 Tonies** Die Macher der Toniebox zünden die nächste Innovationsstufe.

**100 Kolumne** Klaus Schweinsberg schreibt die Entbürokratisierung ab – und fordert mehr politischen Mut.


## Portfolio


**102 SpaceX** Vor dem Börsengang versucht Elon Musk, die Bewertung in die Höhe zu treiben. Was Anleger jetzt wissen müssen.

**108 Magisches Viereck** Henrik Müller analysiert die Herausforderungen der neuen Weltordnung für CEOs.

**112 Family-Offices** Die Luftnummer des Frankfurter Vermögensverwalters Finvia.

**116 Geldanlage …** für Hedonisten, Unerschrockene und Kopfmenschen.


## Leben


**118 Karriere** Wie der Sprung in die Chefetage auch mit über 50 noch gelingen kann.

**124 Workation** Rom im Frühling – Laptop und Dolce Vita.

**125 After Work** Medientipps aus der mm-Redaktion.

**126 New Month, New Me** Trendsport Reformer-Pilates: Schlitten fahren statt Gewichte stemmen.

**127 Stilkritik** Der unsterbliche Schick von Carolyn Bessette-Kennedy.

**127 Uhrenduell** Chopard und Porsche Design feiern schwäbische Autolegenden.

**129 Ausfahrt** im geräumigen Hyundai Ioniq 9.


## Standards

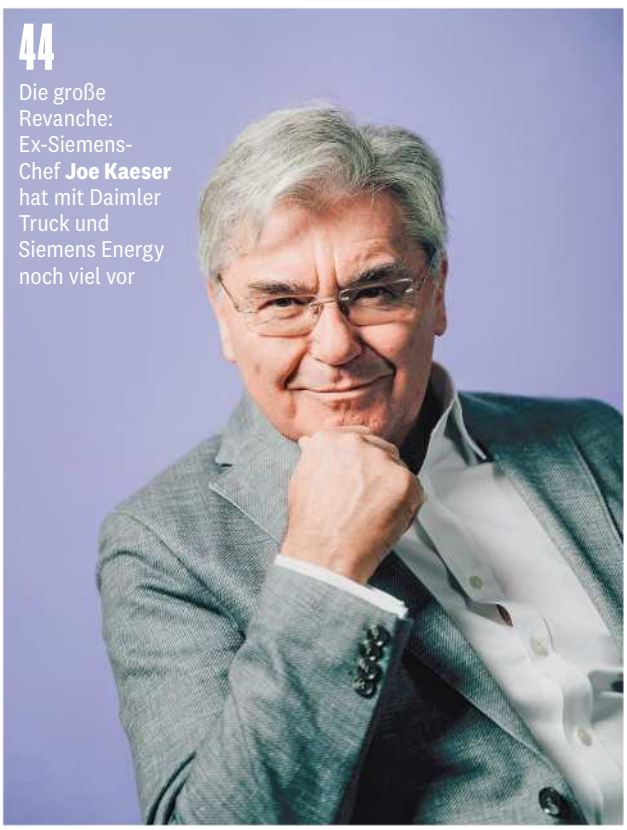

**5 Editorial**

**10 Firmen- und Personenregister**

**128 Impressum**

**130 Was macht eigentlich …** Ex-Vonovia-Finanzvorstand Stefan Kirsten?

**Täglich für Sie da: manager-magazin.de**

**44**

Die große Revanche: Ex-Siemens-Chef **Joe Kaeser** hat mit Daimler Truck und Siemens Energy noch viel vor




**118**

Chefin mit 52 Jahren: Unternehmerin **Britta Loick** übernahm bei Playmais das Steuer

Fotos: Hanna Wiedemann / manager magazin, Ramon van Bentum / manager magazin


olymp.com
OLYMP
Matthew McConaughey
Oscar-Winning Actor
and Bestselling Author
Discover the
Knit Polo and
Many More.

# REGISTER

## FIRMEN


**A**
ABB 72
Adler 130
Airbus 84, 130
AlixPartners 88
Alphabet 52, 107
Alvarez & Marsal 90
Amazon 76, 98, 105
Amor 66
Amprion 30, 34
Anthropic 54, 104
ANWR 65
Apollo 43
Apple 52
Aramco 104
ARK Invest 105
Armira 94
Aston Martin 92, 127
Audemars Piguet 127
Audi 14

**B**
Baillie Gifford 107
Barnes & Noble 123
BASF 29, 108
BayWa 88
BBVA 42
Beate Uhse 63
Benteler 90
Bertelsmann 76
Berylls 90
BFI 113
Biontech 18
Black Forest Labs 78
BlackRock 42, 59
Blue Origin 105
BMW 19, 72, 86
Bosch 72, 86, 122
Boston Consulting Group 27, 91
Breuninger 63
Bristol Myers Squibb 18
ByteDance 107

**C**
Care4coffee 121
Caresyntax 58
Cariad 14
Celesio 22
CEPD 22
Chase 42
China Mobile 80
Chopard 127
Ciena 116
Cisco 116
Comdirect 41
Commerzbank 22, 41
Continental 86
Corning 116
Crunch Fitness 126
CureVac 18
CVC 91

**D**
D.I.I. Deutsche Invest Immobilien 113
Daimler Truck 45
Dallmayr 121
Dasho 80
Dean & David 121
DeepMind 54
Deloitte 20
Denker & Wulf 30
Deutsche Bank 42, 92
Deutsche Börse 41
Deutsche Glasfaser 90
Deutsche Telekom 78
Deutz 87
Dish 107
DocMorris 22
Dom Consulting 121
Douglas 91
Droege 91
DWS 42

**E**
EchoStar 107
Edeka 122
Edel Music 92
ElevenLabs 78
EnBW 28, 33
Enron 92
Eon 27
Epic Games 107
EQT 43, 91
EquityZen 107
Eterna 62
Europcar 91

**F**
Facebook 107
FedEx 56
Ferrari 19
FGS Global 18
Fidelity 106
Finvia 113
Finvia Sports 115
Flöther & Wissing 66
Ford 93
Forge Global 107
Forvia 20
Frame Fitness 126
FTSE Russell 106
Fuso 47

**G**
Gamesa 91
Generation 28
Gerresheimer 91
Gerry Weber 62
Golden Square Capital 65
Google 51

**H**
Hallhuber 62
Hannover Finanz 93, 114
Heidelberg Materials 86
Heinrich & Coll. 86
Hella 20
HellwegWind 30
Hexagon 72
Hiive 107
Hirmer 63
HQ Asset Management 113
HSBC 42
Huawei 80
Humanoid 73
Hyrox 67
Hyundai 129

**I**
Infinera 116
Instana 80
Intel 59
IWC 127

**J**
JP Morgan 42, 52

**K**
K&L Gates 64
Kingsbridge 90
Kodak 51
Kontora 113
Kuka 72
Kunert 90

**L**
Lang & Schwarz 41
Laurèl 63
Lennertz & Co. 105
Linde 48
Liqid 113
Losberger De Boer 65
Loup Ventures 107
Lovable 78
LyondellBasell 29

**M**
Märklin 90
MBDA Deutschland 85
McKinsey 65, 92
Mercedes-AMG 127
Mercedes-Benz Group 19, 46, 92
Meta 52
Midea 74
Modus Capital 113
Moia 92
Monarch 130
Moonfare 107, 113

**N**
N26 40
N8n 80
Nao 107
Nasdaq 106
Netflix 76
Neura Robotics 74
Nokia 51, 116
Norma Group 122
Nscale 81
Nvidia 55, 74, 107
NYSE 106

**O**
OHB 104
OpenAI 19, 51, 104
Oracle 116
Orange 80

**P**
PA Consulting Group 122
Palantir 78, 105
Peek & Cloppenburg 90
Pelion 22
Perplexity 78
Pfizer 18
PI4 Robotics 75
Pitchbook 105
Playmais 120
Porsche Design 127
Porsche SE 16
PwC 27

**Q**
Quadriga Capital 65
Quantum Systems 81

**R**
Rafael Advanced Defence Systems 87
Rainmaker Securities 107
Revolut 40, 107
Rheinmetall 84
Robinhood 106
Robus Capital Management 62
Roland Berger 90
Rolex 116
RSM Ebner Stolz 65
RTL Group 76
RWE 28

**S**
S&P 106
S-Cape 59
Salzgitter 29
SAP 19, 72, 80
Scalable Capital 42
Schaeffler 72, 86
Searchlight Capital 24
Siemens 45, 58, 73, 80, 84, 108
Siemens Energy 45, 91
SKL Robotics 73
Sobek 87
SpaceX 102
SparkToro 52
Starlink 105
Stiebel Eltron 31
Stripe 107
Synapticon 72

**T**
T-Mobile US 80, 107
T-Systems 82
T.Capital 81
Tag Heuer 127
Target 98
Telefónica 80
Telekom 108
Tesla 104
Tether 74
Thyssenkrupp 31
Tonies 94
Trade Republic 40
TransnetBW 30
Trendence 84
Tui 17

**U**
UBS-Sauerborn 113
Unchained Robotics 74
Unitree Robotics 74

**V**
Vattenfall 28
Vodafone 80
Volkswagen 14, 84, 91, 108
Volvo 46
Vonovia 130

**W**
Wabco 122
Walmart 98, 123
Warner Bros. 76
Waymo 74
Wefox 24
Wegmann Automotive 93
Wempe 127
Westenergie 30

**X**
xAI 104
Xiaomi 80

**Y**
Yoto 96

**Z**
ZF Friedrichshafen 20, 86
Zur Rose 22
Zwilling 90


## PERSONEN


**A**
Abolhassan, Ferri 82
Abrahamson, Jonathan 81
Alix, Jay 88
Altman, Sam 52, 104
Amodei, Dario 54
Ashkenazi, Anat 55

**B**
Baur, Michael 88
Bernsau, Georg 66
Bettkober, Yvonne 47
Bezos, Jeff 105
Bierhoff, Oliver 115
Birnbaum, Leonhard 27
Blume, Oliver 14, 108
Bohländer, Valentin 113
Bovensiepen, Andreas 19
Bovensiepen, Florian 19
Braun, Paul 72
Brecht, Michael 47
Bregovac, Christian 65
Brenner, Petra 65
Brin, Sergey 54
Bruch, Christian 47
Brückner, Eva 86
Buchheit, Paul 51
Busch, Roland 48, 74, 108
Bütterlin-Goldberg, Veit 92

**C**
Cancellieri, Marco 41
Cimen, Hanna 113
Ciomperlik, Marco 17
Coesfeld, Carsten 76
Coesfeld, Thomas 76
Cremer, Wolfram 31

**D**
Dannenberg, Jan 92
Dargan, Mike 42
Daum, Martin 47
Dean, Jeff 55
Della Valle, Margherita 80
Della Valle, Stefano 90
Deppen, Karl 47
Dervis, Erol Ali 105
Diehl, Rodrigo 82
Dotzenrath, Anja-Isabel 46

**E**
Ebel, Sebastian 17
Elsirafy, Kareem 115
Enders, Tom 130
Engels, Fabian 92
Ensslen, Nikolai 72
Ergen, Charlie 107
Eyre, Wayne 45

**F**
Faßbender, Patric 94
Fink, Dietmar 90
Fischer, Martin 20
Flöther, Lucas 66
Frehsee, Christoph 98
Freienstein, Constanze 90
Friedman, Thomas 108
Fürste, Moritz 67

**G**
Gabriel, Sigmar 46
Gerbaulet, Henning 63
Gnabry, Serge 115
Gorbach, Andreas 47
Granda, Franco 105
Grimm, Veronika 46
Guillen, Jérôme 47

**H**
Habeck, Robert 26
Haghani, Sascha 93, 115
Hartwig, Jürgen 47
Hassabis, Demis 54
Havertz, Kai 115
Hecker, Christian 40
Heinen-Esser, Ursula 31
Heper, Dirk 65
Herberg, Axel 91
Hinton, Geoffrey 54
Hotard, Justin 116
Höttges, Timotheus 78, 108

**J**
Jaufer, Andreas 63
Jeggle, Helmut 18

**K**
Kaeser, Joe 45, 91, 115
Källenius, Ola 19
Kamieth, Markus 108
Kämpfer, Simone 92
Kandlbinder, Helmut 64
Kantowsky, Jan 90
Keppel, Michael 91
Kirsten, Stefan 130
Klein, Christian 19
Klenke, Ulrich 82
Klöckner, Philipp 55
Knof, Manfred 22
Kock, Christina 120
Kogan, Dennis 59
Kohlmeier, Helmut 65
Königsmann, Hans 104
Krafcik, John 46
Krebber, Markus 28
Kress, Christopher 115
Krinke, Matthias 75
Krüger, Peter 17

**L**
Lackmann, Johannes 30
Laier, Peter 20
Langheim, Thorsten 81
Levsen, Torsten 30
Lienhard, Hubert 49
Lipa, Dua 126
Loick, Britta 120
Loick, Hubert 120
Lutz, Klaus Josef 88
López, Miguel 31

**M**
Macklem, Tiff 45
Matias, Yossi 53
McCormick, Ginny 98
Merz, Friedrich 100
Meyer-Lücke, Volker 121
Milicevic, Mladen 74
Morath, Beatrix 92
Motschmann, Michael 18
Müller, Christoph 30, 34
Müller, Hildegard 46
Müller, Joachim 24
Müller, Thomas 82
Munster, Gene 107
Murke, Torsten 113
Musk, Elon 54, 102

**N**
Nedeljković, Milan 19
Nemat, Claudia 46
Neuer, Manuel 121
Neuhaus, Christian 113
Noble, George 106
Novakovic, Mirko 80

**O**
Oberhänsli, Walter 22
Oesterle, Fritz 22
Orcel, Andrea 22
O'Leary, John 49

**P**
Page, Larry 54
Panse, Reinhard 113
Peters, Jan 73
Pichai, Sundar 51
Pischke, Thomas 40

**R**
Rabe, Thomas 76
Reger, David 74
Reiche, Katherina 26, 33
Reitzle, Wolfgang 48
Rex, Carmen-Maja 84
Rizzotti, Daniel 121
Rombach, Robin 82
Rowley, Jim 126
Rüter, Andreas 92
Rådström, Karin 45

**S**
Saal, Vera 86
Şahin, Uğur 18
Schelp, David 17
Scherer, Eva 47
Scheufele, Karl-Friedrich 127
Schiefelbein, Kai 31
Schindler, Gerhard 130
Schneider, Carsten 35
Schneider, Gerrit 90
Schneider, Ulf Mark 49
Schönfelder, Jochen 91
Schwebig, Clément 76
Seeger, Birgit 122
Seeger, Britta 46
Sieger, Robert 84
Siemens, Björn von 58
Siemens, Nathalie von 58
Sievers, Kurt 49
Snabe, Jim Hagemann 49
Sokolov, Artem 73
Sondhi, Vipin 46
Sonnleitner, Mark 113
Srinivas, Aravind 80
Stahl, Marcus 94
Stamatelopoulos, Georg 28, 32
Staniszewski, Mati 78
Storonsky, Nik 40
Ströbel, Michael 72
Strüngmann, Andreas 18
Strüngmann, Thomas 18
Sutskever, Ilya 54
Szwajcowski, Jacek 22

**T**
Taylor, Dan 52
Terbuyken, Fritz 65
Thomson, Ben 51
Toetzke, Christian 67
Trump, Donald 41, 56, 98
Türeci, Özlem 18

**U**
Ullah, Robindro 84
Uszkoreit, Jakob 54

**V**
Valerius, Nikolaus 28
van Hooydonk, Adrian 19
Vargiu-Breuer, Gina 19

**W**
Wann, Tobias 94
Wellershoff, Jan-Kristof 29
Windhorst, Lars 63
Wlecke, Ulrich 90
Wojahn, Oliver 96
Wojtalewicz, Frank 114
Wood, Cathie 105

**Z**
Zeller, Roman 90
Zetsche, Dieter 17
Zipse, Oliver 19
Zizmann, Marc 85
Zöllner, Werner 59
Zurawski, Robert 28

# RICHARD MILLE




**RM 41-01 SOCCER**

Manual winding tourbillon movement
70-hour power reserve (±10%)
Baseplate and bridges in grade 5 titanium
Power-reserve and function indicators
Patented flyback chronograph with match-time indicator
Mechanical goal counters
Case in dark blue Quartz TPT® & Carbon TPT®
Limited edition of 30 pieces

# A Racing Machine On The Wrist

ANZEIGE



# Weil niemand für die Warteschleife anruft: schneller zur Lösung mit Google AI.

Guter Kundenservice beginnt damit, Menschen zu verstehen. Deshalb verbindet Vodafone persönlichen Kontakt mit intelligenter Unterstützung auf Basis von Google Gemini. Der Vodafone-Assistent TOBi prüft, ob sich ein Anliegen digital lösen lässt – und findet andernfalls in kürzester Zeit die richtige Ansprechperson. Diese wird von einem KI-Assistenten unterstützt, der alle relevanten Informationen bündelt und im Gespräch bereitstellt. So lassen sich auch komplexere Fragen schneller und häufiger ohne Weiterleitungen oder Rückrufe klären.


vodafone
Google

# Eine Million Überkapazität

**VOLKSWAGEN** CEO Oliver Blume bereitet den Konzern auf eine neue Welt vor – mit weniger Kapazität und weniger Jobs.

**Oliver Blume** (57) hat 2022 einen Autobauer im Alarmzustand übernommen. Seither räumt der Volkswagen-Chef auf – und kommt aus dem Sanierermodus nicht heraus. Als er das manager magazin empfängt, will er erklären, warum die nächste Sparrunde fällig ist – und dass er der Richtige ist, den Konzern zu disziplinieren.

**manager magazin: Herr Blume, Sie haben angekündigt, Volkswagen müsse – über alle Marken und Kostenbereiche hinweg – in den nächsten Jahren 20 Prozent sparen. Warum greifen Sie so in die Speichen?**

**Oliver Blume:** Es geht nicht um eine pauschale Zahl. Jede Kostenart ist unterschiedlich gelagert. Entscheidend ist, dass wir weiter konsequent daran arbeiten, unser Unternehmen erfolgreich für die Zukunft aufzustellen. Die Welt hat sich in den vergangenen drei Jahren massiv verändert. Die Zölle in den USA, der immense Wettbewerbsdruck in China, der geschrumpfte europäische Markt, jetzt der Krieg im Nahen Osten. Wer weiß, was als Nächstes kommt. Diese Entwicklungen ziehen nicht einfach vorüber. Das ist die neue Normalität. Und der werden wir uns stellen.

**Ansonsten sind Sie nicht mehr wettbewerbsfähig?**

Bei den Produkten sind wir sehr wettbewerbsfähig. Das zeigen Testberichte und der große Zuspruch in den Märkten. Aber unsere Rendite …

**… 2025 kam Volkswagen auf eine operative Umsatzrendite von 2,8 Prozent …**

… reicht derzeit nicht aus, um unsere umfangreichen Investitionen aus eigener Kraft zu stemmen. Deswegen arbeiten wir an einem Programm, den Volkswagen-Konzern auch in einem weiter herausfordernden Umfeld selbst bei geringem Marktwachstum erfolgreich zu entwickeln.

**Der Volkswagen-Konzern wird allein in Deutschland bis 2030 rund 50.000 Jobs streichen. Reicht das nicht?**

Seit ich das Amt als Vorstandschef hier bei Volkswagen übernommen habe, haben wir unglaublich gewirbelt. Wir haben Design und Qualität verbessert, wir haben den Konzern in China neu aufgestellt. Beim Softwarethema sind wir gut vorangekommen, alle Marken haben Performanceprogramme aufgesetzt. Auch bei den Jobs sind wir sehr weit fortgeschritten. Bei VW, Audi, Porsche und der Cariad haben rund 30.000 Beschäftigte Verträge für einen sozialverträglichen Abschied unterschrieben.

**Die Rendite fällt trotzdem.**

Wir stellen uns negativen Effekten in zweistelliger Milliardenhöhe und haben massiv gegengesteuert. Jetzt geht es darum, den Break-even-Punkt zu senken, um in einem risikobehafteten Umfeld noch robuster zu werden.

**Das heißt: Sie wollen auch dann Geld verdienen, wenn Sie weniger Autos verkaufen?**

Genau. 2019 war das letzte Jahr in einer berechenbaren Welt vor Corona, da hat der Volkswagen-Konzern über alle Marken hinweg elf Millionen Autos verkauft.

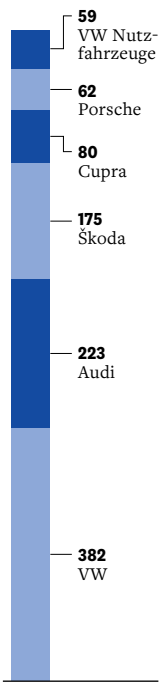
**Der mittelfristige Plan für die Folgejahre ging sogar in Richtung 14 Millionen.**

Investiert war der Konzern 2019 für zwölf Millionen Fahrzeuge pro Jahr. Aber seit Corona liegt der Durchschnitt bei neun Millionen Fahrzeugen in komplett veränderten Märkten.

**Fehlen Ihnen vielleicht die richtigen Modelle?**

Sicher nicht. Wir haben 2024 und 2025 rund 60 neue Modelle auf den Markt gebracht, 2026 werden noch einmal 20 dazukommen. In Europa gewinnen wir Marktanteile, sind klarer Spitzenreiter bei Verbrennern und E-Autos. Gleichzeitig erschweren die eingeführten Zölle in den USA den Zugang zu einem wichtigen Zukunftsmarkt. Obendrein greifen immer mehr Wettbewerber ➤

**Vorteil VW**
Volkswagen-Konzern, 2025, verkaufte Elektroautos, in Tausend




Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Foto: Liesa Johannssen / REUTERS



Neue Normalität: Volkswagen-Chef **Oliver Blume** will auch mit weniger verkauften Autos profitabel sein

an. In diesem Umfeld weiter neun Millionen Fahrzeuge zu verkaufen, ist eine starke Leistung. Aber wir brauchen einen Risikopuffer.

**Weil neues Wachstum unrealistisch ist?**

Wir wollen mit dem Momentum unserer Produkte wachsen. Aber wir können uns darauf in der gegenwärtigen Weltlage nicht verlassen. Deshalb bringen wir zusätzliche Sicherheit und Robustheit in die Planung. Damit wir auch dann ausreichend Geld verdienen, wenn das Wachstum nicht in alter Form zurückkehrt.

**In einer Volkswagen-Welt ohne Wachstum hätten Sie massive Überkapazitäten.**

Wir haben bereits viel unternommen, um unsere technischen Kapazitäten anzupassen. In China haben wir in den vergangenen Jahren eine Werkskapazität von mehr als einer Million Autos pro Jahr aus dem System genommen. In Europa sind es bis 2028 vor allem bei Volkswagen und Audi ebenfalls rund eine Million. Überkapazitäten sind langfristig nicht tragfähig. Und in der heutigen Markt- und Wettbewerbssituation ist die Volumenplanung der Vergangenheit unrealistisch.

**Überkapazität haben Sie trotzdem weiter. Was machen Sie, wenn das Volumen sogar sinkt?**

Einerseits investieren wir massiv in Produkte. Gleichzeitig haben wir bereits umfangreich reagiert. Aktuell beschäftigen wir uns mit bis zu einer weiteren Million Kapazität, um die globale Marktsituation abzubilden. Dann kommen wir von über zwölf Millionen investierten Kapazitäten auf nachhaltig neun Millionen Fahrzeuge pro Jahr. Das betrifft unsere Standorte weltweit. In Deutschland senken wir gerade gemeinsam mit dem Betriebsrat die Fabrikkosten – und erzielen dabei Fortschritte, wie es sie bei Volkswagen nie zuvor gab. Dennoch belasten uns weiter zu hohe Kapazitäten, die am Ende viel Geld kosten. Wir müssen einen geeigneten Weg erarbeiten, wie wir damit umgehen.

**Andere in der Unternehmensspitze sehen eine klare Lösung: ein oder zwei Werke schließen.**

Es gibt intelligentere Methoden, als gleich ein Werk zu schließen. In Osnabrück zum Beispiel werden wir die Produktion von VW-Fahrzeugen im nächsten Jahr beenden – das hatten wir 2024 entschieden. Wir verhandeln mit Unternehmen aus der Verteidigungsindustrie, die dieses Werk nutzen und die Mitarbeiter weiterbeschäftigen könnten. Das meine ich mit intelligent. Wir müssen Pfade entwickeln, auf denen wir auf ähnliche Art eigene Überkapazitäten verringern.

**Was bedeutet der notwendige Kapazitätsabbau für die Zahl der Jobs bei Volkswagen? Folgt da die nächste Abbauwelle?**

Unsere Pflicht ist es, alles genau zu prüfen. Wir schauen uns alle Kostenpositionen an. Das ist elementarer Teil unserer Verantwortung für dieses Unternehmen. Wir haben einen klaren Plan, wie wir unsere Kapazitäten sozialverträglich verringern. Bei den Arbeitsplätzen in Deutschland geht es aktuell um rund 50.000 bis 2030.

**Auch in Nordamerika diskutieren Sie die Zukunft der Werke. Sie verhandeln mit Interessenten über eine Zusammenarbeit bei Ihrem Pick-up-Projekt Scout. Wie weit sind Sie da?**

Das Interesse ist groß. Das sind tolle Autos, die genau in diesen Markt passen. Die Zusammenarbeit mit Partnern wäre für uns eine Frage der Risikominimierung. Wir könnten uns die Investitionen mit anderen Unternehmen teilen, die Partner könnten etwa unsere Plattform nutzen. Wir haben dazu aber noch keine Entscheidung getroffen.

**Ist die Kapazität des Werks in South Carolina mit gut 200.000 Fahrzeugen im Jahr zu groß?**

Wir haben uns bei Scout bereits breiter positioniert, starten mit einem Range-Extender ergänzend zu rein batterieelektrischen Fahrzeugen. Wir werden einen großen SUV und einen Pick-up anbieten. Im größten Segment des US-Marktes. Und es gibt weitere Pläne. Die neue, hochmoderne Fabrik liegt im Zeitplan.

**Audi könnte das Werk nutzen.**

Die Möglichkeit gäbe es. Auch in dieser Frage haben wir noch keine finale Entscheidung getroffen.

**Herr Blume, die Familien Porsche und Piëch als größte Aktionäre der Volkswagen AG gelten als nervös wegen der Entwicklung des Konzerns. Haben Sie das Gefühl, dass sich da die Stimmung auch gegen Sie richtet?**

Nein. Die Automobilindustrie bewegt sich im Moment insgesamt in rauem Fahrwasser. Und die Familien sind über die Porsche SE stark investiert. Jeder Anteilseigner schaut darauf, wie hoch die Dividenden ausfallen und wie gut man in der Lage ist, weiter zu investieren. Das ist auch nachvollziehbar.

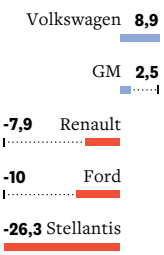
**Und was Sie persönlich angeht?**

Dort spüre ich keine negative Stimmung. Ich arbeite seit etwa 15 Jahren konstruktiv und vertrauensvoll mit den Familien Porsche und Piëch zusammen. Der Aufsichtsrat hat mich Ende letzten Jahres gebeten, meinen bis 2028 laufenden Vertrag bis 2030 zu verlängern. Dazu habe ich mich bereit erklärt.

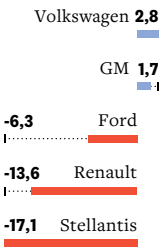
*Das Interview führte mm-Redakteur Michael Freitag.*

## Jahr des Schreckens

**Operatives Ergebnis**
2025, in Mrd. Euro




**Operative Rendite**
2025, in Prozent




Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**



Beifahrer gesucht: VW bietet den Scout auch anderen Autobauern an

Foto: Andrew Trahan Photography Llc / Scout Motors

# Der Sonnenkönig

**TUI** CEO Sebastian Ebel baut den Konzern um – und seine Macht aus.



Reisemarschall: Tui-Chef **Sebastian Ebel** kümmert sich gern um jedes Detail

Foto: Bettina Theuerkauf / manager magazin

**Sebastian Ebel** (63) fühlt sich schon mal unverstanden. Im kleinen Kreis klagt er gelegentlich über seinen Ruf, demzufolge er am liebsten alles an sich reißt. Das sei schon immer falsch gewesen, versichert der Tui-Chef dann; außerdem habe er sich inzwischen geändert. Zweifellos wirkt Ebel heute lockerer als vor einigen Jahren. Das hindert ihn dieser Tage aber nicht daran, das zähe Vorurteil über ihn eindrucksvoll zu bestätigen.

Per Ende April verlassen zwei wichtige Vorstände den Reisekonzern: **David Schelp** (51), bisher zuständig für das Stammgeschäft mit Reiseveranstaltern und Ferienfliegern. Und **Peter Krüger** (49), verantwortlich für das Hotelgeschäft und die Kreuzfahrtsparte. „Ich freue mich, wenn beide der Tui-Familie eng verbunden bleiben“, ruft Ebel ihnen im offiziellen Bulletin nach, „auch wenn sie neue Aufgaben außerhalb des Konzerns übernehmen.“

Ein letzter Gruß nach einem knallharten Machtkampf. Tatsächlich hat Ebel mit dem Doppelschlag zwei potenzielle Rivalen entsorgt und seine Macht gestärkt. Künftig wird bei Tui noch weniger ohne oder gegen ihn gehen – der oberste Reiseleiter schwingt sich zum Sonnenkönig auf.

Verdeckt war es in der Zentrale in Hannover zuletzt unruhig geworden. In Kreisen des Aufsichtsrats kam die Frage auf, ob Ebel sein Amt wirklich bis September 2028 ausüben soll. Und ob man nicht wenigstens einen potenziellen Nachfolger aufbauen sollte. Der Vorstandsprimus hatte die Diskussion selbst ungewollt forciert, als er im vergangenen Herbst eine erlittene Herzattacke allen Beschäftigten bekannt machte.

Vor allem einer wurde immer wieder als kommender Topmann gehandelt: Peter Krüger. Er genoss dem Vernehmen nach auch die Gunst von Aufsichtsratschef **Dieter Zetsche** (72). Krüger nahm die Rolle offenbar an. Jedenfalls pestete er auffällig gegen einen anderen möglichen Aufsteiger: den allseits beliebten David Schelp.

Ebel ersetzt nun beide durch **Marco Ciomperlik** (50). Der bisherige Flugchef rückt in den Vorstand auf und vereint als Chief Operating Officer (COO) die meisten Kompetenzen der Ausgebooteten: Reiseveranstalter, Airlines, konzerneigene Hotels und das Ausflugsgeschäft.

Ebel verspricht sich nach eigener Darstellung mehr Synergien, wenn die klassischen Sparten aus einer Hand gesteuert werden, mehr miteinander und weniger in Konkurrenz arbeiten. Ein fragwürdiges Kalkül, wie Branchenkenner meinen.

Womöglich bemäntelt die neue Klammer nur, dass auch Ebel bislang keine Kur für das Kernproblem von Tui gefunden hat: Das Stammgeschäft mit Veranstaltern und Ferienfliegern – kurz: die Pauschalreise – schafft viel Umsatz, wirft aber erschreckend wenig ab. Die operative Marge lag hier zuletzt bei kaum einem Prozent. Aus 21 Milliarden Euro Umsatz zog der Bereich im vergangenen Geschäftsjahr gerade mal 200 Millionen Euro Betriebsgewinn (Ebit) – 104 Millionen Euro weniger als in der Vorperiode.

Unklar bleibt auch, was für Ciomperlik als neuen Hoffnungsträger spricht. Er hat zwar im Flugbereich aufgeräumt, konnte aber an dessen Ertragsschwäche wenig ändern.

So könnte es ein anderer Vorzug sein, der den Ausschlag gab: Der neue COO tritt zurückhaltend auf; er wird sich gewiss nicht ins Rampenlicht drängen. Zudem ist er in seiner Seniorität dem Konzernlenker weit unterlegen.

Jetzt werden wohl noch mehr Fäden ganz oben zusammenlaufen: bei Sebastian Ebel, dem Letzt- und Fast-alles-Entscheider der Tui.

*Michael Machatschke*



Wollen ihre „Superkräfte“ anderswo einsetzen: Biontech-Gründer **Özlem Türeci** und **Uğur Şahin**

# Denkmalsturz

**BIONTECH** Großaktionäre und Aufsichtsrat trieben den Wechsel an der Spitze voran.

Die Nachricht kam mit einer Wucht, als ob sich die Rolling Stones trennen würden. Sie wollten ihre „Superkräfte“ künftig woanders einsetzen, ließen Biontech-Gründer **Uğur Şahin** (60) und seine Ehepartnerin und Chefmedizinerin **Özlem Türeci** (59) Mitte März via „Bild“-Zeitung wissen. Zum Jahresende würden sie Biontech verlassen und neu gründen. Kurz darauf orakelte das „Handelsblatt“, Microsoft-Gründer **Bill Gates** (70) wolle gern bei den Pandemiehelden einsteigen.

Schillernder lässt sich ein Abgang kaum inszenieren. Die Kampagne trägt die Handschrift von **Alexander Geiser** (50), Kopf des Kommunikationsgiganten FGS Global. Seit Jahren meißeln der PR-Zeremonienmeister und seine Leute am Denkmal der Biontech-Gründer.

Als die Scheidungsmeldung einschlug, sackte der Kurs um mehr als 20 Prozent weg. Intern aber standen die Zeichen seit Langem auf Trennung. Mehr als 18 Monate hatten die Großaktionäre **Thomas** und **Andreas Strüngmann** (76) und ihre Gewährsleute im Aufsichtsrat, **Michael Motschmann** (68) und Chefkontrolleur **Helmut Jeggle** (55), mit den Gründern gerungen. Die Ausgangslage war weit komplizierter als in einem gewöhnlichen Unternehmen. Schließlich halten die beiden etwas mehr als 15 Prozent der Anteile.

„Dass die Gründer die Idealbesetzung in der frühen Phase waren, glauben Großaktionäre und Aufsichtsrat noch heute“, erklärt einer aus ihrem engeren Umfeld. „Aber auf der jetzigen Entwicklungsstufe gilt diese Konstellation nicht mehr.“ Je mehr die Firma vom Start-up zum Pharmakonzern mutierte, desto weniger hätten sich Mehrheitseigner und Aufsichtsrat eine Zukunft mit den Gründern vorstellen können. „Şahin und Türeci sind Wissenschaftler, keine Manager“, sagt ein Konfident der Großaktionäre: „Die beiden hätten am liebsten weitergemacht wie in der Präpandemiezeit. Aber Biontech ist heute eine andere Firma. Schon deshalb war ein Wechsel unumgänglich.“ Weder die Brüder Strüngmann noch Biontech wollten Fragen beantworten.

Tatsächlich hatte die Arbeitsteilung am Ende der Pandemie ihre Grenzen erreicht. Der Wert von Biontech hängt nicht mehr am Covid-Impfstoff, sondern am Potenzial der Onkologie-Pipeline. Zwar baute das Gründerpaar ein starkes Entwicklungsportfolio auf. Wie die neuen Medikamente durch den komplexen Zulassungsprozess gesteuert und zu Multimilliardensellern aufgebaut werden sollen, dafür interessierten sich beide allerdings nicht wirklich. Şahin pflegte eine Abneigung gegen die großindustriellen Strukturen, die ihm der Aufsichtsrat nahezubringen versuchte.

Entscheidende strategische Impulse kamen weitgehend aus dem Aufsichtsrat. Etwa als es galt, den Covid-Impfstoff und das am meisten Erfolg versprechende Krebsmedikament mit den US-Giganten Pfizer und Bristol Myers Squibb zu vermarkten. Oder die mRNA-Patentstreitigkeiten mit dem Konkurrenten CureVac per Übernahme aus der Welt zu schaffen.

Die Scheidungsmodalitäten stehen bisher nur in groben Zügen: Ihre mehrere Hundert Millionen Euro schweren Aktienoptionen werden die Gründer behalten. Und sie dürfen das von ihnen erarbeitete mRNA-Know-how für ihre Neugründung nutzen. Die Frage der Nachfolge ist noch völlig offen. Mehr als eine etwa 30 Namen umfassende Longlist hatte Aufsichtsratschef Jeggle Anfang März nicht.

Die Gebrüder Strüngmann haben ihren Trennungsschmerz bereits über die Börse kuriert: Sie kauften zu deutlich reduzierten Kursen nach. Die Gelegenheit ist perdu, der Marktwert liegt inzwischen wieder auf dem Niveau von Mitte März. ◣ *Dietmar Palan*

Foto: Amin Akhtar / laif

# Mia san Luxus

**BMW ALPINA** Die Bayern drängen ins Kernrevier von Mercedes.

Mitte Mai heißt es noch einmal Showtime für **Adrian van Hooydonk** (61). Der langjährige BMW-Chefdesigner wird beim ehrwürdigen Oldtimer-Event „Concorso d'Eleganza" rund um das italienische Luxushotel Villa d'Este am Comer See einen seiner letzten großen Auftritte absolvieren, bevor er 2027 altersbedingt abtritt.

In dem gediegenen Ambiente wird van Hooydonk ein extravagantes Konzeptfahrzeug präsentieren, mit dem BMW an einen Kult anknüpft: Der Autobauer zeigt erstmals seine neue Edelmarke BMW Alpina. Konzernchef **Oliver Zipse** (62) will testen, ob die Autos den Geschmack des gut betuchten Fachpublikums treffen.

2022 hatte Zipse die Marke Alpina dem ein Jahr später gestorbenen Gründer **Burkard Bovensiepen** und dessen Söhnen **Florian** (59) und **Andreas** (63) abgekauft. Die Familie hatte zuvor knapp 50 Jahre lang für das Tuning von BMW-Modellen gestanden. Bis Ende 2027 sollen die ersten Autos unter neuem Logo auf den Markt kommen, heißt es in München: mit Achtzylindern, Spitzengeschwindigkeiten von über 300 Kilometern pro Stunde und ordentlich Luxus.

Die Basis dafür bilden zunächst BMWs 7er-Limousine und das Spitzen-SUV X7. Beide Fabrikate erhalten ein üppiges „Refinement" – werden also möglichst individuell veredelt, etwa mit naturgegerbtem Lavalina-Leder und 20-Speichen-Felgen. Alpina soll als BMWs Nobelmarke positioniert werden. „Damit schließen wir eine Lücke im Portfolio", sagt ein Beteiligter.

Aktuell reicht das Fahrzeugprogramm der Münchner zwar bereits von Motorrädern und Mini Coopern über Bestseller wie die 3er-Reihe bis hinauf zu handgefertigten Edelkarossen. Doch zwischen dem ab 120.000 Euro angebotenen 7er und den ultraluxuriösen Manufakturmodellen der britischen Tochter Rolls-Royce, die schnell über 350.000 Euro kosten, sehen die BMW-Strategen noch Platz.

Bisher tummeln sich in diesem Zwischenfeld etwa Sportwagenbauer wie Ferrari oder Marken wie die Volkswagen-Tochter Bentley. Für den „Marktleader" hält sich jedoch Mercedes, wie Konzernchef **Ola Källenius** (56) im März bei der Premiere einer generalüberholten S-Klasse in Maybach-Ausführung klarstellte. Die Margen solcher Modelle liegen oft weit über 20 Prozent.

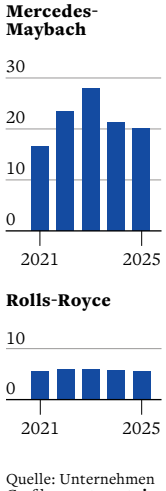
Das hat auch BMW mitbekommen. Der Vorstoß mit Alpina gilt folglich als „weiterer Angriff auf Mercedes", erklärt ein Szenekenner. Alpina soll sich dabei mit einer Art „Quiet Luxury" vom Maybach-Prunk abgrenzen. Das Projekt wird ein Balanceakt für Zipses Nachfolger **Milan Nedeljković** (57), der die Konzernspitze im Mai übernehmen wird. Von den alten Tuningmodellen verkaufte Alpina zuletzt nur 2000 Autos – zehnmal weniger als Maybach. Schon die Abgrenzung zur Sportwagenmarke M wird schwierig.

Entscheidend sein dürfte dabei – neben dem Komfort – auch das Design der Fahrzeuge. Das verantwortet der ehemalige Polestar-Zeichner **Maximilian Missoni** (47). Werden die Autos zum Erfolg, könnte der Österreicher bei BMW weiter aufsteigen. Zum Erben von Adrian van Hooydonk.

*Franz Anko-Hubik*

## Welt der Luxusautos

Verkaufte Neuwagen, in Tsd.




Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**




Liebhaberstück: Getunte Alpina-BMWs haben treue Fans

Foto: Christoph Börries / Auto Bild / ullstein bild

# Extrakasse

**SAP** Ein millionenschweres Sonderpaket soll Toptalente halten.

Eine der begehrtesten Ressourcen im globalen KI-Rennen sind: Menschen. Im Silicon Valley ködern die Techfirmen versierte Softwareingenieurinnen und -ingenieure mit Handgeld, Supergehältern und Boni, die eher an NBA-Stars erinnern. Das setzt auch SAP-Chef **Christian Klein** (45) unter Druck, der seinen Konzern gerade mit Macht in Richtung KI drängt. Man konkurriere beim Spitzenpersonal zwar nicht mit KI-Laboren wie OpenAI, sondern eher mit Softwareanbietern wie Databricks, sagte er kürzlich im mm-Interview. „Sehr gut verdienen" könnten einzelne Spezialisten aber auch bei SAP. „Das gibt uns der Markt vor."

Um im weltweiten „War for Talents" die wichtigsten Leute halten zu können, hat SAP nun eine Extrakasse befüllt. Nachdem das von Personalvorständin **Gina Vargiu-Breuer** (51) überarbeitete Bonussystem intern für Frust gesorgt hatte, sah sich die Führung zum Nachbessern gezwungen. Ausgewählte High Performer sollen nun zusätzliche Aktienpakete erhalten.

Das Paket soll um die 70 Millionen Euro schwer sein, rund 20 Millionen Euro davon seien für Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in Deutschland vorgesehen, schreibt ein Betriebsrat an die Belegschaft. Die Zuwendungen sollten gezielt an Personen mit „hohem Kündigungsrisiko und gleichzeitig geschäftskritischer Bedeutung" gehen. Etwa in den USA oder den Niederlanden seien entsprechende Anreize wichtig, heißt es im Unternehmen: „Die US-Konkurrenten zahlen sehr viel besser, da müssen wir mithalten", sagt ein Insider.

Ein Konzernsprecher teilt mit, man habe „zusätzliche Optimierungsmöglichkeiten im Bereich der aktienbasierten Vergütung für Nicht-Führungskräfte identifiziert." Die Größenordnung kommentiert SAP nicht.

*Caspar Schlenk*




Operation am Herzen: Bei Hella bereitet die Lichtsparte Sorgen

# Flackerlicht

**HELLA** Mutter Forvia sieht beim Herz des Zulieferers keine Wachstumschancen mehr. Droht ein Verkauf?

Er hat es doch noch geschafft. Seit Februar darf sich **Peter Laier** (57) endlich Vorstandsvorsitzender nennen. Teils aggressiv und lautstark hatte der promovierte Maschinenbauer schon bei Osram, Knorr-Bremse und ZF Friedrichshafen für sich als CEO geworben. Oben angekommen ist er nun beim 8 Milliarden Euro schweren Autozulieferer Hella.

Bei dem Lippstädter Unternehmen wird Laier das Charisma, das ihm viele attestieren, voll ausschöpfen müssen. Ausgerechnet an Hellas Herz ist eine Operation notwendig: Die weltbekannten Leuchten strahlen nicht mehr hell genug.

„Wir müssen einen Turnaround hinbekommen“, stellte Laier gleich bei seinem ersten öffentlichen Auftritt klar. 2025 war der Umsatz der Lichtsparte um 336 Millionen Euro auf knapp 3,7 Milliarden Euro abgesackt. Auch die Marge dampfte ein, auf überschaubare 2,9 Prozent. Konkurrent Valeo verdient mehr. Produkte mit hohen Verkaufszahlen laufen aus. „Das darf so nicht sein“, kritisiert ein hochrangiger Hella-Vertreter.

Finanzielle Hilfe kann Hella von Forvia nicht erwarten. Die Franzosen brauchen selbst Unterstützung. 2025 schrieb der Konzern 2,1 Milliarden Euro Verlust. Forvia, damals noch Faurecia, hatte Hella 2022 übernommen; heute plagen den Konzern immer noch Nettoverbindlichkeiten von 6 Milliarden Euro, die Schulden übersteigen das bereinigte operative Ergebnis um das 1,7-Fache. Bis 2028 will CEO **Martin Fischer** (54) den Wert auf den Faktor 1,2 senken und so das für die Höhe der Zinsen wichtige Investment-Grade für das Unternehmen erreichen.

Fischer spaltet den Konzern dafür in zwei Gruppen. Das „Growth“-Cluster sollen Sitze (Faurecia) und Elektronik (Hella) bilden, hier wähnt der Chef Wachstumschancen. Clarion und Clean Mobility (Faurecia) sowie Hellas Bereiche Lifecycle Solutions und Licht wandern ins „Value“-Cluster. Hier will Fischer kaum noch investieren und stattdessen den maximalen Wert herausquetschen.

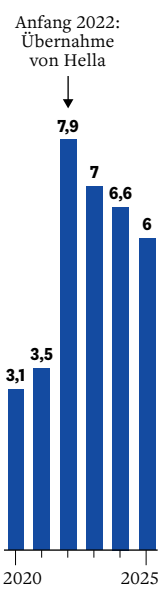
Manche Beobachter denken weiter: Fischer wolle seine „Bad Bank“ in Einzelteilen verkaufen. „Sonst werden sie von ihrer Schuldenlast erdrosselt“, sagt einer, der Forvia schon lange begleitet. Als Extremszenario soll man bei Forvia sogar durchgespielt haben, die Hella-Anteile wieder komplett zu verkaufen. Das Unternehmen wollte sich auf Nachfrage nicht dazu äußern.

Fischer selbst hat bislang nur den Abschied des Interieurgeschäfts angekündigt: Forvia wolle die Einheit noch in diesem Jahr verkaufen und vom Erlös mindestens eine Milliarde Euro Kredite zurückzahlen. Über weitere Verkäufe mag er nicht reden, dafür sei es „viel zu früh“.

Will Fischer den Schuldendruck wirklich spürbar reduzieren, muss ihm allerdings mehr gelingen als der Verkauf des Interieurgeschäfts. Der Fokus auf die Sitze scheint riskant zu sein. Die Beratung Deloitte stuft das Segment in ihrem „Supplier Risk Monitor“ unter 19 untersuchten Produktkategorien als das mit dem zweithöchsten Risiko ein. „Sitzlieferanten sind Opfer eines schrumpfenden Marktvolumens in Kombination mit zunehmend modularer Bauweise sowie Kommoditisierung“, heißt es in der Analyse.

Und wenn Fischer es nicht schafft, die Rendite zu erhöhen? Dann wird es andere Maßnahmen brauchen. Auch von Peter Laier, der schon mal „rigoroses Portfoliomanagement“ ankündigte. Das klingt, als flackerten in Lippstadt die Lichter. Mindestens. ◣ *Christoph Seyerlein*

**Schuldendienst**
Nettoverbindlichkeiten von Forvia, in Milliarden Euro




Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Foto: teamwork / IMAGO




# WERBEINSEL-MARKTFÜHRER

**bei Besitzern von Haus- und Wohnungseigentum***

**WISO**
montags | 19:25 Uhr

## Kommen Sie zu uns. Das ZDF

- ist mit 20 Mio. Zuschauern täglich Marktführer beim Gesamtpublikum in Deutschland.**
- erreicht mit den Werbeinseln von „WISO“ die höchste Reichweite bei Besitzern von Haus- und Wohnungseigentum und bietet zugleich einen halb so teuren TKP, wie vergleichbare Nachrichten- und Magazinformate in dieser Zielgruppe.*

Vergleichen Sie hier: www.zdf-werbefernsehen.de/leistungsdaten

* Quelle: AGF Videoforschung; AGF SCOPE 1.14; 01.01.–31.12.2025; geänderte Zielgruppen-Basis; Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV; produktbezogen. Sehbet. Mio.; Sendungsformat Magazine und Nachrichtensendungen
** 01.01.–31.12.2025; Sendetag 03:00–03:00 Uhr; Bevölkerung 3+; Seher (Mio.); Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV-Zeitintervall; produktbezogen
Stand: 25.02.2026

ZDF werbefernsehen
dieneueprimetime.de

# Teures Treffen

**COMMERZBANK** Die Strafe für Ex-Chef Manfred Knof.

Es ist wohl eins der teuersten privaten Treffen der deutschen Wirtschaftsgeschichte. An einem Sonntag im September 2024 empfing der damalige Commerzbank-Chef **Manfred Knof** (60) einen gewissen **Andrea Orcel** (62) bei sich zu Hause. Der Chef der italienischen UniCredit hatte da gerade ein Aktienpaket des deutschen Instituts erworben und setzte zur feindlichen Übernahme an. Die Privataudienz südlich von München kam daher zu einem äußerst delikaten Zeitpunkt.

Bekannt wurde das Treffen erst gut ein Jahr später durch Recherchen des manager magazins – Knof hatte es der Commerzbank verschwiegen. Laut einer Untersuchung der Bank hat er damit seine Pflichten verletzt. Zur Strafe muss er auf einen Teil seines Bonus verzichten: insgesamt etwa eine halbe Million Euro, berichten Insider. Die Summe soll ihm offenbar scheibchenweise von seiner ausstehenden variablen Vergütung abgezogen werden, die über Jahre gestreckt ausgezahlt wird.

Der Manager, der die Bank wenige Wochen nach dem Treffen mit Orcel verlassen hatte, verteidigte sich, der Italiener sei unangekündigt bei ihm erschienen. Und das Gespräch sei ohne Erkenntniswert gewesen. Also habe er die Bank über den Besuch nicht informieren müssen. Doch damit kam Knof nicht durch. Nach Informationen des manager magazins dürfte er die Bonuskürzung akzeptieren. Äußern wollte er sich zu dem Thema genauso wenig wie sein Ex-Arbeitgeber.

Knof heuerte nach seinem Ausscheiden bei der Bank zeitweise als Chairman bei dem Kryptoemittenten Valour an, schied dort aber Ende 2025 aus. Er kümmert sich vor allem um sein Portfolio an Start-up-Beteiligungen. ⬋ *Katharina Slodczyk*



Ein Mann, eine Obsession: **Fritz Oesterle**

# Kaperfahrt

**DOCMORRIS** Ex-Celesio-Chef Oesterle will die Kontrolle über die Online-Apotheke, aber kaum etwas bezahlen.

Wenn Herman Melville seine Erzählung von Moby Dick und Käpt'n Ahab in die Wirtschaft übertragen könnte, dann würde er vermutlich die Obsession beschreiben, mit der **Fritz Oesterle** (74) hinter DocMorris her ist. Im Frühjahr 2007 kaufte der damalige Chef des Arzneimittelgroßhändlers Celesio die Online-Apotheke und löste bei seiner Klientel, den vielen Tausend Apothekern der Republik, eine Welle der Empörung aus. Die sollte ihn 2011 aus dem Unternehmen spülen.

Wiederholt hat Oesterle seither versucht, DocMorris unter seine Kontrolle zu bekommen. Nun greift er erneut an, mit härteren Bandagen und einem ebenso hartleibigen Partner: der polnischen Apothekenkette Pelion.

Schon 2012, als Celesio DocMorris loswerden wollte, hatte Oesterle die Pelion-Eigner zu einem Gebot überredet. Damals bekam der Schweizer Konkurrent Zur Rose den Zuschlag, der DocMorris 2017 an die Börse brachte.

Oesterle fraß Kreide und verdingte sich ein paar Jahre lang bei den neuen Herren als Consultant und Beiratsmitglied. Seine Honorare ließ er sich auch in DocMorris-Aktien vergüten. Deren Wert löste sich allerdings in den vergangenen fünf Jahren nahezu vollständig in Luft auf.

In seinem Umfeld machte Oesterle nie einen Hehl daraus, was er von der gegenwärtigen DocMorris-Spitze hält: „Visionen ohne Umsetzung führen zu Halluzinationen" gehöre noch zu seinen wertschätzenderen Urteilen, sagen Leute, die ihn gut kennen.

Mitte 2025 fuhr er mit Pelion-Hauptaktionär **Jacek Szwajcowski** (62) den nächsten Vorstoß. Dessen Finanzvehikel CEPD sicherte sich 10 Prozent des Kapitals. DocMorris ging seine Aktionäre zu der Zeit um eine Notkapitalerhöhung an. Was bisher nicht nach außen drang: Im Herbst schlugen sie Verwaltungsratspräsident **Walter Oberhänsli** vor, die beiden Unternehmen zu fusionieren. Die Schweizer warfen einen tiefen Blick in die Bücher – und wiesen die Avancen zurück.

Szwajcowski, der inzwischen auf knapp 15 Prozent aufgestockt hat, hat seither auf feindlich umgeschaltet. Ende März forderte er drei von sechs Sitzen im Verwaltungsrat. Oesterle soll an die Spitze des Gremiums rücken und hätte damit in Pattsituationen doppeltes Stimmrecht. Es ist eine Attacke der sehr selbstbewussten Art. DocMorris erwartet beim Aktionärstreffen eine Präsenz von 40 Prozent, einschließlich des Pakets von Pelion. Die Polen müssten, sofern die übrigen Aktionäre nicht plötzlich größeren Gefallen an der Stimmabgabe finden, nur etwas mehr als 5 Prozent der Shareholder auf ihre Seite ziehen, um sich durchzusetzen.

Geht der Plan auf, kontrollieren Szwajcowski und Oesterle de facto das Unternehmen. Sie könnten, ohne dass sie die übrigen Aktionäre vorher fragen müssten, Unternehmensteile verkaufen oder herauslösen. Sie hätten sich dann mit nur 15 Prozent Kapital 100 Prozent Kontrolle gesichert.

Den übrigen Aktionären ein Angebot für ihre Papiere zu machen, lehnen die Angreifer ab: Eine Übernahme sei nicht geplant, lassen sie ausrichten. Warum kaufen, wenn man glaubt, dass es billiger geht? ⬋ *Dietmar Palan*

Foto: PR

schwarz digits



# DIGITALE SOUVERÄNITÄT

## ist Teamsache

Im Doppelpass zwischen Mensch und Technologie entsteht die Freiheit, kreativ und innovativ zu sein. Die souveränen Lösungen von Schwarz Digits geben dieser Freiheit eine sichere und effiziente Basis.

Digitale Souveränität für Europa

**Der souveräne Doppelpass.**

**www.schwarz-digits.de/nagelsmann**

# Daimlers Drohbriefe

**MERCEDES** Yanni von Roy-Jiang drückt weiter Kosten.

Was der größte Unterschied zwischen Deutschen und Asiaten bei der Arbeit sei, wurde **Yanni von Roy-Jiang** (46) im vergangenen Jahr in einem Interview für die Beratung Roland Berger gefragt. Von Roy-Jiang, Anfang 2025 noch COO des Zulieferers Webasto, sah bei den Deutschen viel Planung, bevor sie etwas tun. Während „Flexibilität und Geschwindigkeit“ bei den Chinesen unübertroffen seien.

Im Januar löste von Roy-Jiang **Gunnar Güthenke** (54) bei Mercedes-Benz als Chefeinkäuferin ab. Kaum im Amt, legte sie los. In einem Schreiben, das dem manager magazin vorliegt, drängt sie die Lieferanten weiter zu Preissenkungen, „um die Widerstandsfähigkeit von Mercedes-Benz und unseres Lieferantennetzwerks zu stärken“. Die Optimierung der Fahrzeuge erfordere „gemeinsame und entschlossene Anstrengungen aller unserer Partner.“

Von denen erwartet von Roy-Jiang, dass sie „wettbewerbsfähige“ Kostenpositionen erzielen. Ein gegenseitiges Kennenlernen solle in Kürze stattfinden. Alle sollten erst mal Ideen liefern, „ohne Zeit zu verlieren“.

Seit Antritt von **Ola Källenius** (56) 2019 jagt bei Mercedes eine Sparrunde die nächste, das Programm „Next Level Performance“ wurde verschärft. Ursprünglich sollten 5 Milliarden Euro bis Ende 2027 nachhaltig gespart werden. Nun geht es darum, das Ziel ein Jahr früher zu erreichen; die variablen Kosten sollen darüber hinaus um 2,5 Milliarden Euro sinken. Källenius sieht vor allem den Einkauf in der Pflicht und damit das Team um Roy-Jiang. ⬓ *Margret Hucko/Christoph Seyerlein*



Macht Tempo beim Sparen: **Yanni von Roy-Jiang**



Wefox-Nothelfer: Ex-Allianz-Manager **Joachim Müller**

# Am Abgrund

**WEFOX** CEO Joachim Müller droht der Kontrollverlust.

Ende November versuchte Wefox-CEO **Joachim Müller** (54) noch, Zuversicht für das einst wertvollste Versicherungs-Start-up Europas zu verbreiten. „Jetzt beginnt die schönere Zeit“, proklamierte der Ex-Allianz-Topmann auf einer Konferenz. Wefox war nach rasantem Aufstieg herbe abgestürzt. Im Zuge einer harten Restrukturierung wurde unter anderem das Deutschlandgeschäft abgewickelt. Doch nun hoffte Müller auf einen „zweiten Frühling“.

Keine sechs Monate später sieht die Lage völlig anders aus. Im März musste der Wefox-Chef seine Investoren um eine Notfinanzierung anbetteln.

Auslöser des akuten Hilferufs bei den eigenen Finanziers war ein Kreditvertrag, den Wefox Anfang 2025 mit dem US-Finanzinvestor Searchlight Capital geschlossen hatte. Um ein Darlehen über 73 Millionen Euro zu bekommen, hatte sich das Start-up den internen Dokumenten zufolge auf harsche Konditionen eingelassen. Der Vertrag soll einen Zinssatz von 15 Prozent pro Jahr vorsehen. Und weil die Zinsen vertragsgemäß nicht laufend bar bezahlt, sondern auf die Kreditsumme stetig aufgeschlagen werden, wächst die Schuld rapide.

Die unmittelbare Gefahr für Müller liegt dabei in den Kreditklauseln. Sobald die frei verfügbaren Barmittel der Wefox-Holding unter die Schwelle von 5 Millionen Euro sinken, soll Searchlight Insidern zufolge auf die als Sicherheit hinterlegten österreichischen und niederländischen Kerngesellschaften zugreifen können – faktisch das verbliebene operative Herz von Wefox.

Müller, der seit Herbst 2024 an der Wefox-Spitze steht, würde damit die Kontrolle über die wichtigsten Geschäftseinheiten verlieren. Und ohne die Notfinanzierung seiner Investoren hätte er nach eigenen Projektionen bereits Mitte 2026 die kritische Marke gerissen.

Um den Worst Case zu verhindern, musste Müller für die Nothilfe ebenfalls harte Konditionen hinnehmen: Die Bewertung von Wefox liegt bei nur noch 500 Millionen Euro – ein Absturz um rund 90 Prozent gegenüber der einstigen Spitzenbewertung. Und die Investoren verlangten zudem massive Schutzrechte als Preis für ihre Notinfusion: Im Fall eines Verkaufs oder einer Liquidation würden sie das Dreifache ihres eingesetzten Kapitals zurückbekommen, bevor andere Anteilseigner zum Zuge kämen.

Wefox räumt dazu auf Anfrage ein, dass „auf Holdingstufe ein temporärer Finanzierungsbedarf“ entstanden sei, der durch bestehende Investoren gedeckt wird. Man habe 2025 ein positives operatives Ergebnis erzielt und erwarte für 2026 für die Gruppe insgesamt einen positiven Cashflow. Im Detail äußere man sich unter anderem zu Finanzierungsvereinbarungen und Vertragskonditionen nicht.

Die Finanzspritze sichert Müller jedenfalls nur gegen eine unmittelbare Machtübernahme durch Searchlight ab. Scheitert Wefox-Nothelfer Müller damit, Searchlight herauszukaufen, soll der US-Investor laut Gesellschaftervertrag ab Februar 2029 das Recht haben, die österreichischen und niederländischen Kerngesellschaften gegen den Willen der anderen Investoren zwangsweise zum Verkauf zu stellen.

Der Weg zurück zu den guten Zeiten ist also noch lang – und das Ende offen. ⬓ *Jonas Rest/Dietmar Palan*

Fotos: PR, Moser Werner / AGCS

manager magazin

# Stolz auf unser Team. Dankbar für Ihr Vertrauen.



**Die mm-Chefredaktion: Lukas Heiny, Isabell Hülsen, Simone Salden und Michael Freitag** (v. l.)
Foto: Alexander Hagmann / manager magazin

Das Branchenmagazin „Wirtschaftsjournalist:in“ hat die Redaktion des manager magazins zur „Redaktion des Jahres 2025“ gekürt und unseren Kollegen Michael Freitag aus der Chefredaktion zum „Wirtschaftsjournalist des Jahres 2025“. Wir freuen uns über diese Auszeichnung sehr – und darüber, dass Naila Baldwin und Theodor Harzer aus unserem Team zudem als „Top 30 bis 30“ geehrt wurden. **Vielen Dank an unsere Abonnentinnen und Abonnenten – Sie unterstützen die Arbeit, die hinter diesen Erfolgen steht.**

TITEL

# Ende Energie-wende

Wirtschaftsministerin Katherina Reiche dreht die Energiewende ihres Vorgängers Robert Habeck zurück, wo immer sie kann. Die Rückwärtsrolle sorgt für massive Verunsicherung – und setzt Milliardeninvestitionen der Konzerne aufs Spiel.





Öl statt Wind: Die Gesetzesentwürfe von Ministerin Katherina Reiche atmen den Geist des Gestrigen

Wenn **Katherina Reiche** (52; CDU) staatstragend wird, bemüht die Wirtschaftsministerin schon mal die Durchhalteparolen von Tour-de-France-Siegern. So im vergangenen Herbst in ihrer ersten Grundsatzrede. Reiche zitierte den Amerikaner **Greg LeMond** (64): „Es wird nie leichter – du wirst nur schneller." Sie spielte damit auf die geopolitischen Umbrüche an und wie man ihnen begegnen sollte.

Nur wenige Monate später erlebt Deutschland das Gegenteil: Energiepolitik im Rückwärtsgang.

Ob Stromnetzausbau, Ökostromförderung, Heizungsgesetz oder $CO_2$-Emissionshandel – Reiche, so scheint es, dreht so gut wie alles zurück, was noch unter der Ampelregierung den Klimaschutz stärken sollte. Wenn es nach der Ministerin ginge, würde sie sogar das EU-Ziel aufweichen, bis 2050 klimaneutral zu sein. Das verriet sie jüngst – gäbe es einen passenderen Rahmen? – vor Ölmilliardären in Texas. Und das mitten in der Irankrise, die mal wieder offenbart, wie gefährlich und teuer die Abhängigkeit von fossiler Energie für die Wirtschaft ist. Viele fragen sich: Hat die Ministerin eine Vision für die Energiewende – oder nur eine dagegen?

Reiches Problemanalyse wird von vielen geteilt: Die Ampel mit dem grünen Wirtschaftsminister **Robert Habeck** (56) plante eine Energiewende, die mit hohen Kosten verbunden war. Bis 2035 wären über eine Billion Euro erforderlich, errechnete die Beratung BCG in einer Studie mit dem BDI, eine Verdopplung der jährlichen Investitionen. Die Systemkosten seien völlig aus dem Ruder gelaufen, schimpfte Eon-Chef **Leonhard Birnbaum** (59), selbst Netzbetreiber, vergangenen Herbst. Die Ampel habe auf Zuwachs geplant wie frisch Vermählte, die in Erwartung von 25 Kindern schon mal ein Hotel kaufen und einen Reisebus dazu – und das alles auf Pump, lästert ein Industrievertreter.

Habeck war all-in gegangen, um Versäumnisse der Vergangenheit aufzuholen und die Klimaziele zu erreichen. Die Gesamtleistung der Windräder wollte er bis 2030 auf 145 Gigawatt mehr als verdoppeln, der Ausbau der Photovoltaik auf deutschen Dächern sollte mit Milliardenzuschüssen gefördert werden. Habecks Ziel: Der Anteil der Erneuerbaren im Strommix sollte bis 2030 auf 80 Prozent steigen. Am Ende aber fehlte der gesellschaftliche Rückhalt: Die Angst vor dem vermeintlichen „Heiz-Hammer" („Bild") war größer als die Hoffnung auf eine Wärmewende.

Aber wo will Reiche hin? Mehrere Gesetzesentwürfe aus ihrem Ministerium wurden in den vergangenen Wochen durchgestochen, sie alle atmen den Geist des Gestrigen. Da ist die Novelle zum Erneuerbare-Energien-Gesetz, die kleine Solardachanlagen unattraktiv macht. Oder das sogenannte Netzpaket: Anstatt den Netzausbau zu fördern, damit der Strom aus Sonne und Wind dorthin fließt, wo er gebraucht wird, streicht die Ministerin Vergütungen für die Betreiber von Erneuerbaren. Das Kraftwerksgesetz schließlich zementiert den massiven Ausbau von Gaskraftwerken.

Reiche will die Kosten der Energiewende drücken. „Kosteneffizienz und Versorgungssicherheit wurden in den letzten Jahren zu wenig berücksichtigt", wiederholt sie bei jeder Gelegenheit. Ihre Vollbremsung aber würde womöglich noch teurer. Die Kosten für die Dekarbonisierung der deutschen Wirtschaft bis 2045 bezifferte PwC in einer 2024 veröffentlichten Studie auf bis zu 13,2 Billionen Euro. Eine gewaltige Summe, fällig für Investitionen in Netze, Speicher, Windenergie und Photovoltaik samt Kosten für den Energieverbrauch. Nur: Weiter wie bisher würde sogar 13,3 Billionen Euro kosten. Und eine schnelle Transformation begünstige „neue Geschäftsmodelle, mehr Investitionen und neue, ➤

Illustrationen: Lisa Sheehan / Début Art / manager magazin

zukunftsfähige Arbeitsplätze in grünen Segmenten“, so die Experten.

Auch in der Energiebranche wächst deshalb die Kritik an Reiche. „Weniger Energiewende würde zu höheren Kosten führen“, sagt Vattenfall-Deutschlandchef **Robert Zurawski** (50). Gas, Öl und Kohle seien in Europa vier- bis fünfmal so teuer wie in den USA oder China. 80 Milliarden Euro gebe Deutschland jährlich für fossile Energieimporte aus: „Die könnten wir besser nutzen“, so Zurawski. „Wenn wir die Ziele jetzt infrage stellen, stoppt der Kapitalfluss, die Investitionen stocken, die Projektpipelines würden angehalten: Ich würde mir dann Sorgen machen um Europas und Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit in der Zukunft.“ Es brauche gerade jetzt „Konsequenz in der Umsetzung“.

Doch genau die fehlt. Stattdessen pendelt die Energiepolitik von einem Extrem ins andere, ein Milliarden-Gamble mit enormen Risiken für die Wirtschaft. „In der Industrie herrscht aktuell große Verunsicherung: Viele fragen sich, ob sie überhaupt noch dekarbonisieren wollen“, sagt **Georg Stamatelopoulos** (56), Chef des drittgrößten deutschen Energieversorgers EnBW (siehe Interview ab Seite 32). **Nikolaus Valerius** (56), Chef der RWE-Stromerzeugungstochter Generation, wirkte bei einem Branchentreff in der Berliner Hauptstadtrepräsentanz des Konzerns zuletzt geradezu verzweifelt: „Kaum haben wir etwas auf den Weg gebracht, drehen wir es wieder zurück.“ Mit jedem Gespräch wird klarer: Reiche schürt eine gewaltige Ungewissheit.



### Die Energieversorger

Robert Zurawski arbeitet seit gut 20 Jahren bei Vattenfall. In dieser Zeit hat er gesehen, wie sich der schwedische Energieversorger vom fossilen Mischkonzern zum grünen Stromanbieter wandelte: Aus der Kohle ist der Konzern bereits 2024 komplett ausgestiegen, nur noch 11 Prozent des Stroms erzeugt Vattenfall mit Gas und Öl.

Seit Jahren treibt Zurawski ein großes Projekt voran: ein Pumpspeicherkraftwerk im thüringischen Schiefergebirge. Zwei Wasserbecken braucht er dafür. Wenn Strom im Überfluss da ist, wird das Wasser mit einer elektrischen Pumpe ins obere Becken gepumpt. Sobald Strom benötigt wird, geht es durch eine Turbine zurück ins untere Becken. Der Speicher entnimmt Strom aus dem Netz, wenn er billig ist, und speist ihn ein, wenn er knapp und teuer ist.

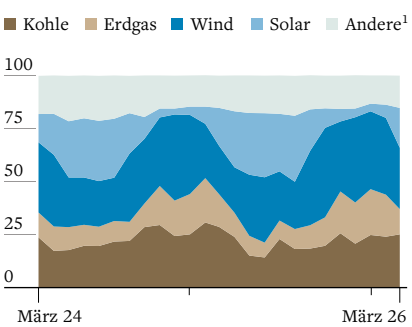
Solche Kraftwerke helfen gegen ein zentrales Problem der Energiewende: Netzüberlastungen. Zurawski aber kostet das Projekt zunächst viel Geld: einen mittleren bis höheren dreistelligen Millionenbetrag.

Wichtige Hürden hat der Vattenfall-Manager schon genommen. Aktuell aber ist sich Zurawski nicht mehr sicher, ob er das Projekt realisieren kann. Ministerin Reiche stellt die Befreiung von Netzentgelten für Stromspeicher infrage, die bis 2029 in Betrieb gehen: „Das wäre ein kleines Erdbeben in der Branche, weil es sogar rückwirkend gelten könnte“, warnt Zurawski. „Wenn wir die Anlage in Thüringen komplett mit Netzentgelten belasten, ist sie tot.“

Reiche äußert sich nicht zu den geplanten Streichungen, sondern bekräftigt ihr Mantra: Es brauche einen „klaren Fokus auf mehr Markt, Innovation, Ganzheitlichkeit und Systemorientierung“. Als ehemalige Managerin der Eon-Tochter Westenergie gilt die Ministerin eigentlich als Freundin der Energiekonzerne. Wie eng die Drähte sind, wurde in den vergangenen Monaten immer wieder deutlich: Ausgerechnet den Versorger EnBW bat die Ministerin um Argumente für den Bau von Gaskraftwerken. Schamloser geht es kaum. Doch selbst in den Konzernen ist der Rückhalt brüchig, je nach Engagement für die Erneuerbaren. Die Angst, bereits investierte Milliarden zu versenken, treibt nicht nur Vattenfall-Manager Zurawski um.

### Fossile bleiben im Spiel

Strommix in Deutschland nach Energieträger, in Prozent




1| Biomasse, Wasser, Müll, Kohlegas, Erdöl und weitere.
Quelle: Fraunhofer ISE
Grafik: **manager magazin**

### Das Offshore-Drama

**Markus Krebber** (53) wippt einmal kurz vorn auf den Zehenspitzen, ein Mitarbeiter zählt von zehn Sekunden auf null herunter, und dann legt der RWE-Chef los. Es ist der Tag der Bilanzvorlage in Essen, Mitte März. Krebber verkündet Erfolge. Nettogewinn 1,8 Milliarden Euro, der Aktienkurs: um mehr als 50 Prozent gestiegen. Nur das Thema Offshore-Wind stört. Sein grüner Businessplan stehe, beteuert Krebber. Um sodann einzuräumen: „Wir werden künftig etwas weniger in Offshore-Windparks investieren.“

Die Offshore-Branche ist seit Jahren gebeutelt, Auktionen für Windparks an der Nordseeküste boten zuletzt so unattraktive Rahmenbedingungen, dass sich nicht einmal ein Bieter fand. Hauptursache: Wer zusätzlichen Strom ins Netz einspeist, bekommt dafür so wenig Geld, dass sich die Investitionen nicht rechnen, vor allem dann nicht, wenn die Zinsen steigen.

Seit Monaten hoffen weite Teile der Branche deshalb auf ein Instrument, von dem sie sich Linderung versprechen: sogenannte zweiseitige Contracts for Difference (CfD). Dabei wird ein fester Preis pro erzeugte Megawattstunde Strom im Ausschreibungsverfahren festgelegt. Liegt der Marktpreis darunter, erhält der Betreiber die Differenz vom Staat. Liegt er darüber, muss er den Mehrerlös an den Staat zahlen. Großbritannien hat mit dem System gute Erfahrungen gemacht, es bietet einen verlässlichen Investitionsrahmen und eine faire Verteilung von Chancen und Risiken.

Doch eine EEG-Novelle, mit der Reiche die CfDs in Deutschland einführen

Illustration: Lisa Sheehan / Début Art / manager magazin



**1** Freundin der Fossilen: Bundeswirtschaftsministerin **Katherina Reiche** (CDU)

**2** Ohne Aussicht auf Anschluss: Windkraftprojektierer **Torsten Levsen** fürchtet um neue Projekte

**3** Warnt vor dem Rollback: Vattenfall-Deutschlandchef **Robert Zurawski**





könnte, lässt auf sich warten. Man werte gerade eine Marktkonsultation aus, teilt das Ministerium mit. Mit einer neuen Offshore-Ausschreibung aber sei erst 2027 zu rechnen, berichten Eingeweihte in ihrem Haus.

Das Thema genieße in Berlin ganz offensichtlich keine Priorität, sagt ein entnervter Landespolitiker. Die Folge der unklaren Lage: Attentismus. Einige große Player verlieren bereits die Lust, in ihre geplanten Nordseeprojekte weiter zu investieren. Schon jetzt zeichne sich ab, so der Bundesverband Windenergie Offshore, dass das Ausbauziel von 30 Gigawatt bis 2030 um ein Drittel verfehlt werde.

**„Es wird nie leichter – du wirst nur schneller."**

*Bundeswirtschaftsministerin Katherina Reiche*

Für Vattenfall ist das kein abstraktes Szenario, sondern ein sehr konkretes Problem. Bei Deutschlands größtem Windprojekt „Nordlicht" verabschiedete sich Partner BASF. Vattenfall macht nun allein weiter und versucht, die Risiken mit dem Abschluss direkter Grünstromlieferverträge mit der Industrie, sogenannter PPAs (Power Purchase Agreements), gering zu halten.

Der Stahlhersteller Salzgitter und der Chemiekonzern LyondellBasell haben bereits zugegriffen, dennoch suchen die Schweden nach einem neuen Partner, der BASF ersetzen könnte. Zurawski fordert staatliche Kreditgarantien für Mittelständler, damit auch sie für Grünstromlieferverträge infrage kommen. Es brauche jetzt schnell ein Ende der Unsicherheiten.

### Reiche gibt Gas

Die fossile Schlagseite von Reiches Energiepolitik offenbart sich in einem Lieblingsvorhaben der Ministerin, das zugleich die Kritik der Energiekonzerne dämpft: Sie hoffen auf Milliardengeschäfte mit neuen Gaskraftwerken.

Bis zu zwölf Gigawatt Kapazität will Reiche in einer ersten Runde ausschreiben. Schon Habeck hatte die Gaskraftwerke an den Start bringen wollen, als Reserve für den Fall, dass nicht genug Wind weht oder die Sonne nicht scheint. Dass es sie braucht, wird auch von vielen Fans der Erneuerbaren nicht infrage gestellt. Umfang und Bedingungen für den Betrieb allerdings sind heftig umkämpft.

Am liebsten hätte Reiche von Brüssel gleich 20 Gigawatt genehmigen lassen. Und: Je geringer der Zubau bei den Erneuerbaren, desto häufiger könnten die eigentlich als Reserve gedachten Gasmeiler perspektivisch zum Einsatz kommen. Die Kosten für den Bau werden auf mindestens 22 Milliarden Euro veranschlagt, den Betreibern sollen Milliardensubventionen über eine Laufzeit von 15 Jahren garantiert werden. Wie viel genau, ist noch offen.

Ein Kraftwerk zu betreiben, das der Staat auch bei Stillstand bezahlt, das ist fast zu schön, um wahr zu sein. Monatelang kämpften Reiche und ihre Leute in Brüssel, um beihilferechtliche Bedenken auszuräumen. „Das waren sehr schwierige Verhandlungen mit der EU", bestätigt **Jan-Kristof Wellershoff** (50), Referatsleiter im Bundeswirtschaftsministerium. Das neue Gesetz verspricht er bis zur parlamentarischen Sommerpause. ➤

Fotos: Florian Gaertner / photothek.de / picture alliance, Kaja Grope / manager magazin, Markus Altmann

## 2

### Die Ökostromer

Der Erfolg der Energiewende lässt sich an sehr guten Tagen an einer Zahl ablesen: Wenn genug Wind und Sonne verfügbar sind, stammen bis zu 80 Prozent des erzeugten Stroms in Deutschland aus Erneuerbaren. Binnen fünf Jahren ist ihr Anteil am Strommix um rund 10 Prozentpunkte gestiegen, im Schnitt waren es im vergangenen Jahr 55,1 Prozent. Gesorgt hat dafür der rasante Ausbau von Wind- und Solarparks. Doch die Erneuerbaren drohen zum Opfer ihres eigenen Erfolgs zu werden. Weil der Netzausbau den Planungen um sieben Jahre und 6000 Kilometer hinterherhinkt, wie der Bundesrechnungshof 2024 darlegte, kommt es immer wieder zu Engpässen im Netz. Dann müssen Solarparks und Windräder abgeregelt werden.

Für den nicht genutzten Strom bekamen die Betreiber bisher eine Entschädigung vom Bund. Die Kosten für diesen sogenannten Re-Dispatch beliefen sich 2025 laut Reiche auf etwa 3 Milliarden Euro. Ein No-Go für die Ministerin: „Heute zahlen wir zu oft für stillstehende Windräder und Photovoltaikanlagen, deren Strom wir nicht verbrauchen können." Rund ein Siebtel der Summe geht auf Zahlungen an die Erneuerbaren zurück, der Rest fließt an Kohle- und Gaskraftwerke, die stattdessen an anderer Stelle in der Republik angeworfen werden müssen.

Der Ausbau von Netzen und Erneuerbaren müsse „synchronisiert" werden, fordert Reiche. Ihre Ableitungen daraus finden sich in einem in die Öffentlichkeit gespielten Entwurf, der unter dem Arbeitstitel „Netzpaket" gerade in der Branche für Empörung sorgt. Denn die Ministerin will nicht etwa Druck beim Netzausbau machen, sondern Anreize für den Zubau der Erneuerbaren kappen, allen voran die Entschädigungen. Selbst RWE-Chef Krebber kommt zu dem Urteil, was Reiche da vorschlage, sei „absurd".

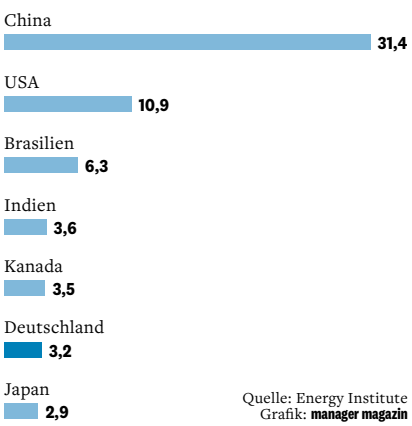
**Johannes Lackmann** (74) kann sich schon ausrechnen, was das für ihn bedeuten würde. Der Geschäftsführer von HellwegWind zählt zu den Windmüllern der ersten Stunde. Schon 1994, als Windkraft noch exotisch war, plante und baute er rund um Paderborn die ersten Anlagen, bis heute sind es rund 200. Wie viele es noch werden, ist unsicherer denn je. Nach Reiches Plänen sollen in Gebieten mit großen Netzengpässen (mehr als 3 Prozent abgeregelte Erzeugung im Vorjahr) für bis zu zehn Jahre keine Entschädigungen bei Neuanschlüssen mehr gezahlt werden. Viele Wind- und Solarparks würden so unrentabel, die Planungsrisiken immens.

Noch habe HellwegWind viele Projekte in Entwicklung, sagt Lackmann, aber sollten die Gesetzesvorhaben so kommen, „dann finanziert das keine Bank mehr". An Reiche hat er einen Brandbrief geschrieben: Wenn der Ausbau der Erneuerbaren verzögert werde, müsse ein höherer Anteil des Strombedarfs fossil erzeugt werden. Lackmann fordert Kontinuität und Verlässlichkeit: „Noch haben wir eine Windindustrie in Deutschland. Wenn hier ein weiterer Abbruch droht, kommen künftige Turbinen auch aus China."

Das Netzpaket sei keine Synchronisierung, ätzt ein hochrangiger Banker, sondern ein harter Cut. Viele Windprojektierer hätten in den vergangenen Jahren klotzig verdient, „da waren einzelne Projekte mit 20 bis 30 Prozent Rendite dabei, das konnte nicht so bleiben". Reiches geplante Bremse aber sorge schon jetzt für massive Verunsicherung. Solange nicht klar sei, was kommt, werde erst mal nicht investiert. Dabei gäbe es Wege, wie sich die Kosten senken ließen, ohne die Erneuerbaren abzuwürgen, etwa ein schrittweiser Abbau der Entschädigung über die Jahre, ein Soft Landing der Branche.

### Ein guter sechster Platz

Die größten Verbraucher der weltweit aus Erneuerbaren erzeugten Energie, 2024, in Prozent




Quelle: Energy Institute
Grafik: **manager magazin**

### Mehr Macht den Netzbetreibern

Die gestrichene Zahlung ist nicht der einzige Aufreger in Reiches „Paket". Statt Netzbetreiber wie Amprion, TransnetBW oder die Eon-Tochter Westenergie, deren Chefin Reiche bis vor Kurzem noch war, zu einem schnelleren Netzausbau zu zwingen oder zu incentivieren, will die Ministerin sie mit mehr Macht ausstatten.

Sie sollen zukünftig auch nach eigenen Kriterien entscheiden dürfen, wer an die Stromnetze angeschlossen wird. Bisher mussten sie nach dem Windhundprinzip vorgehen: Wer sich zuerst meldete, bekam den Anschluss. Mit der Folge, dass sich die Zahl der schon mal vorsorglich eingereichten Projekte staute und keine Kapazitäten übrig blieben für ernst gemeinte und große Vorhaben.

Mit der neuen Freiheit fühlt sich allerdings nicht jeder Netzwart wohl: Amprion-Chef **Christoph Müller** (54) sieht sich schlicht nicht legitimiert, die Entscheidung zu treffen, ob er lieber eine Fabrik oder einen Batteriespeicher ans Stromnetz klemmen soll.

**Torsten Levsen** (59), Chef des Windkraftprojektierers Denker & Wulf, hört man die Verärgerung über Reiches Idee deutlich an. Es sei katastrophal, wenn der Anschluss neuer Wind- und Solarparks ans Stromnetz vom guten Willen des Netzbetreibers abhängig gemacht werde. Schon heute müsse er den Anschluss seiner Windkraftanlagen oft genug erkämpfen. „Bei 80 Prozent der Projekte, die wir nach 2028 planen, haben wir aktuell keine Aussicht auf Netzanschluss – obwohl es eine gesetzliche Pflicht gibt." Wenn jeder Netzbetreiber jetzt auch noch seine eigenen Regeln aufstellen dürfte, „kann das das Waterloo der Energiewende werden".

Illustrationen: Lisa Sheehan / Début Art / manager magazin

300 Beschäftigte arbeiten für ihn. Die Stimmung in der Branche sei schlecht, auf seinem Tisch stapeln sich Bewerbungen. Neue Leute aber braucht auch er nicht: „Ich gehe davon aus, dass wir die nächsten Jahre deutlich weniger Projekte umsetzen werden." Reiche sei dabei, „den Boost der Energiewende, den Herr Habeck gezündet hat, politisch abzuwürgen".

Die Novellen aus der Feder der Energieministerin, wettert auch **Ursula Heinen-Esser** (60), Präsidentin des Bundesverbands Erneuerbare Energien (BEE), seien nichts weniger als ein Angriff auf die Ökostrombranche, die in den vergangenen Jahren zu den wenigen deutschen Jobmotoren gehörte. Binnen fünf Jahren verdoppelte sich laut Bertelsmann-Stiftung die Zahl der ausgeschriebenen Stellen auf 372.000.



**Die Industrie**

Stiebel-Eltron-Geschäftsführer **Kai Schiefelbein** (58) vergleicht sein Managerleben gerade mit einem Freizeitpark: „Willkommen in der Achterbahn", sagte er mit Blick auf die schwankenden Absatzzahlen für Wärmepumpen. 2023: 350.000 Geräte. Im Jahr darauf folgte der Einbruch auf 193.000. 2025 ging es wieder bergauf: 284.000. Schiefelbein warnt vor Investitionsruinen: „Kurzfristige Förderentscheidungen oder Richtungswechsel gefährden die notwendige Planungssicherheit."

Die Angst vor Investitionsgräbern zieht sich durch die Industrie, die in den vergangenen Jahren Milliarden in den Umbau ihrer Anlagen gesteckt hat, um den $CO_2$-Ausstoß zu mindern. Nun fragt sie sich, wie ernst es die Regierung mit der Dekarbonisierung noch meint. Habeck hatte der Industrie die Umstellung mit sogenannten Klimaschutzverträgen schmackhaft machen wollen: Weil saubere Produktion oft teurer ist, gleicht der Staat die Mehrkosten aus. Je höher die $CO_2$-Preise steigen, desto geringer irgendwann die Differenz.



Angst vor Investitionsgräbern: Konzerne wie Thyssenkrupp rüsten für Milliarden auf saubere Fertigung um

Voller Stolz: Thyssenkrupp-Chef **Miguel López** sieht sich bei grünem Stahl als „Frontrunner"

Mehr als 20 Milliarden Euro hatte die Ampel für die Förderung geblockt. Reiche will das Programm fortsetzen, eine Ausschreibung soll es wohl im Sommer geben. Das Volumen jetzt: 6 Milliarden Euro über 15 Jahre. Klingt gut, nur auch hier sorgt sich die Industrie um Planbarkeit. Weil Europas energieintensive Industrien wie die Chemie unter den hohen $CO_2$-Kosten ächzen, wird inzwischen darüber nachgedacht, die Regeln für den Emissionshandel zu lockern. Merz und Reiche haben sich dafür in Brüssel starkgemacht. „Schon die Debatte ist toxisch für alle, die gerade kalkulieren, ob sich das Investment in teure Anlagen zur Dekarbonisierung lohnt. Auch das wird sich in Attentismus niederschlagen", heißt es bei einem großen Baustofffabrikanten.

Wie wichtig Verlässlichkeit wäre, zeigt sich in Duisburg. Dort strotzt Thyssenkrupp-Chef **Miguel López** (61) vor Stolz, wenn er über sein Grünstahlprojekt spricht. Ein „Frontrunner" sei Thyssenkrupp damit in Deutschland; ab 2029 soll die Anlage jährlich 143.000 Tonnen Wasserstoff verbrauchen, 2 Milliarden Euro Subventionen hat der Konzern dafür zugesagt bekommen. Seit Monaten antichambriert er in Berlin laut Insidern für eine weitere Milliarde, um den Bau zu vollenden.

Wenn López nach den Mehrkosten der Anlage gefragt wird, stockt der wortgewaltige Manager. Die würden angeschaut und analysiert. Wie hoch seine Rechnung ausfällt, hängt entscheidend am Wasserstoffhochlauf. Bis zu 68 Kilo grünen Wasserstoff je Tonne Stahl braucht er, dann ließen sich rund 0,5 Prozent aller deutschen $CO_2$-Emissionen einsparen.



Nur: Die grünen Moleküle sind knapp. Der Hochlauf hängt entscheidend vom Ausbau der Wind- und Sonnenenergie ab, wie das Fraunhofer-Institut jüngst analysierte. So seien etwa 160 Terawattstunden an zusätzlichem Strom aus Erneuerbaren bis 2030 erforderlich, um den Wasserstoffbedarf in Deutschland zu decken. Das sind noch einmal 60 Prozent mehr, als 2024 erzeugt wurden. Reiches Bremsung bei den Erneuerbaren könnte die ohnehin schwierige grüne Wasserstoffproduktion abwürgen.

**Wolfram Cremer** (63), Rechtswissenschaftler an der Ruhr-Universität Bochum, hält angesichts all dessen Klagen gegen die Bundesregierung für möglich. Das aus dem Grundgesetz abgeleitete Verschlechterungsverbot bedeute, dass die Regierung das Niveau beim Klimaschutz nicht willkürlich senken dürfe: „Wenn der Gesetzgeber jetzt nicht genug für die 1,5-Grad-Ziel-Erreichung tut, sollte man ihn verfassungsrechtlich überprüfen." Die Folge wäre wohl einmal mehr: Unsicherheit.

*Kirsten Bialdiga/Isabell Hülsen*
*Mitarbeit: Stefan Merx*

Fotos: Jochen Tack / picture alliance, Jann Höfer / laif



# „Dann kann man Wind- und Solarpark-projekte nicht mehr vernünftig planen“

Der Chef des Energieversorgers EnBW, *Georg Stamatelopoulos*, kritisiert Katherina Reiches Pläne für eine Benachteiligung der erneuerbaren Energien – und erklärt, warum er im Auftrag der Ministerin für Gaskraftwerke lobbyiert.



Licht und Schatten: EnBW-Chef **Georg Stamatelopoulos** musste rund 1,2 Milliarden Euro auf Offshore-Projekte vor der britischen Küste abschreiben

Foto: Anna Ziegler / manager magazin

Energie Baden-Württemberg (EnBW) ist so etwas wie der Vollsortimenter unter den deutschen Energiekonzernen. Ob Gas- oder Kohlekraftwerke, ob Windenergie, Sonnenenergie oder E-Ladesäulen – Deutschlands drittgrößter Versorger hat alles im Angebot. Und betreibt dazu mit seiner Tochter TransnetBW eines der vier Stromübertragungsnetze in Deutschland. In die Netze fließt mit 60 Prozent auch das Gros des EnBW-Investitionsbudgets.

Die Pläne von Bundeswirtschafts- und Energieministerin **Katherina Reiche** (52; CDU) zur Zukunft der Energiewende sieht EnBW-Chef **Georg Stamatelopoulos** (56) im Gespräch mit dem manager magazin entsprechend gemischt: Der Idee, den Netzbetreibern mehr Macht zu geben, kann der Ingenieur mit griechischen Wurzeln einiges abgewinnen. Manches andere bewertet er dagegen als Gefahr für den Ausbau der erneuerbaren Energien – und den Standort.

**manager magazin: Herr Stamatelopoulos, der Irankrieg hat uns gerade einmal mehr vor Augen geführt, wie teuer und riskant es ist, von fossilen Energien abhängig zu sein. Wie halten Sie es als Vorstandschef des drittgrößten deutschen Energieversorgers in Ihrem Zuhause mit Erdgas und Öl?**

**Georg Stamatelopoulos:** Zum Heizen habe ich eine Wärmepumpe in Kombination mit Solarthermie für Warmwasser. Zwischen Mai und Mitte September brauche ich die Wärmepumpe nicht einmal. Das ist für mich eine sehr überzeugende Kombination.

**Die Pläne von Bundeswirtschaftsministerin Katherina Reiche laufen darauf hinaus, den Ausbau der erneuerbaren Energien zu bremsen. Wie passt das für Sie zur geopolitischen Lage?**

Ich verstehe die Ministerin so, dass sie den Ausbau der Erneuerbaren mit dem Ausbau der Netze lediglich synchronisieren möchte und den Ausbau der Erneuerbaren nicht bremst …

**… wobei sie das Pferd bisher von hinten aufzäumt: Weil der Netzausbau zu langsam geht, soll die Einspeisung von Wind- und Sonnenenergie gemindert werden, anstatt die Netzbetreiber dazu zu bringen, den Ausbau zu forcieren. Auch EnBW baut und betreibt Stromnetze. Warum kommen auch Sie beim Netzausbau nicht schneller voran?**

Wir haben bei EnBW nicht nur Netze, sondern auch Windparks, PV-Anlagen und Ladesäulen. Wir machen überall gute Fortschritte. Gerade bei den großen Stromtrassen von Nord nach Süd aber dauerte es sehr lange, bis die behördlichen Genehmigungen vorlagen.

**Die Dauer der Genehmigungsverfahren ist nicht neu. Wurde das im Netzentwicklungsplan, an dem Sie ja auch mitgearbeitet haben, nicht angemessen berücksichtigt?**

Lassen Sie es uns doch einmal so betrachten: Insgesamt ist die Energiewende, was die Stromerzeugung betrifft, eine Erfolgsgeschichte. Knapp 60 Prozent unseres Stroms in Deutschland stammen bereits aus erneuerbaren Energien. Damit weitere Sektoren – wie zum Beispiel Gebäude und Mobilität – elektrifiziert und große Verbraucher, etwa Rechenzentren, angeschlossen werden können, brauchen wir eine Synchronisierung des Ausbaus der Netze mit dem Ausbau der Erneuerbaren.

**Ihre Branche klagt, die von der Bundesnetzagentur festgelegte Eigenkapitalverzinsung für Investitionen in die Netze sei mit rund 5 Prozent zu gering. Aber 5 Prozent Rendite und sichere Returns über Jahrzehnte bieten zurzeit nicht viele Investments. Warum so anspruchsvoll?**

Im europäischen Vergleich sind die Renditen in Deutschland unterdurchschnittlich, und die Bundesnetzagentur will sie noch weiter drücken, das waren die jüngsten Signale aus Bonn. Wir finanzieren den Netzausbau auch mit Fremdkapital – und da haben Investoren sehr klare Vorstellungen.

**Je mehr die Netzbetreiber verdienen, desto stärker drohen die Netzentgelte zu steigen und damit auch die Strompreise. Wer sollte aus Ihrer Sicht am Ende die Kosten tragen?**

Das sind zwei Paar Schuhe: Die Netzentgelte steigen, weil massiv in den Netzausbau investiert wird. Ob die Rendite dieser Investition hoch oder niedrig ist, spielt eine untergeordnete Rolle dabei. Wenn aber die Rendite unterdurchschnittlich bleibt, wird der Ausbau der Netze und somit der Erneuerbaren stocken. Wenn das passiert, dann können Sie den wesentlichen Vorteil der Transformation des Energiesystems nicht mehr nutzen: Günstig produzierter erneuerbarer Strom ➤



Privat fast fossilfrei: In seinem Zuhause setzt EnBW-Chef **Georg Stamatelopoulos** auf Wärmepumpe und Solarthermie

wird abgeregelt oder kann nicht mal angeschlossen werden.

**Aus dem geleakten Gesetzentwurf von Katherina Reiche zum „Netzpaket" geht hervor, dass künftig die Netzbetreiber, also auch EnBW, entscheiden dürfen, wer vorrangig an das Stromnetz angeschlossen wird – ob beispielsweise ein Industriebetrieb oder ein Batteriespeicher. Christoph Müller, Chef des Netzbetreibers Amprion, sieht sich zu solch weitreichenden Entscheidungen nicht legitimiert. Wie wollen Sie mit dieser neuen Machtfülle umgehen?**

Zunächst einmal handelt es sich nur um einen Gesetzentwurf, der durchgestochen wurde. Das Papier ist noch nicht einmal zwischen den Ministerien abgestimmt; dies bereits jetzt zu kritisieren, ist voreilig. Ich finde es aber richtig, dass die Netzbetreiber künftig nach definierten Prinzipien über die Netzanschlüsse bestimmen. Bisher mussten wir nach dem Windhundprinzip entscheiden: Wer zuerst kam, erhielt Zugang zum Netz. Das führt zum Beispiel dazu, dass zu viele Speicherprojekte eine Anschlusszusage bekommen, auch wenn viele dieser Projekte nicht realisierungsreif sind.

**Weiterhin plant die Ministerin einen sogenannten Redispatch-Vorbehalt, um die Produktion von Strom aus Erneuerbaren in bestimmten Gebieten zu begrenzen. Ökostromanbieter sollen bis zu zehn Jahre lang auf Entschädigungen verzichten, die sie bisher bekamen, wenn ihre Anlagen abgeregelt wurden, um Netzengpässe zu verhindern. Jetzt bekommen Neuanlagen kein Geld mehr, wenn im Vorjahr, also nur in einem einzigen Jahr, mehr als 3 Prozent des produzierten Stroms abgeregelt wurden. Was halten Sie von der Idee?**

Die Planungen beinhalten viele positive Regelungen, die im Sinne der Energiewende sind. Der sogenannte Redispatch-Vorbehalt gehört nicht dazu. Wenn das so kommt, dann kann man Wind- und Solarparkprojekte nicht mehr vernünftig planen. Weil man sie nicht mehr kalkulieren kann. Außerdem sagt ein einziges Jahr als Grundlage nicht viel aus – allein wegen der von Jahr zu Jahr höchst unterschiedlichen Wetterbedingungen.

**Was schlagen Sie stattdessen vor?**

Besser wäre ein flexibler Anschluss in Gegenden mit hohem Erneuerbaren-Überschuss. Man könnte den Ökostromanbietern sagen: Maximal 200 Stunden im Jahr dürft ihr nicht einspeisen, dafür gibt es auch keine Entschädigung. Alles, was darüber hinaus abgeregelt wird, bekommt eine Entschädigung. Das setzt auch einen Anreiz für den Netzbetreiber, die Engpässe im Stromnetz zu beseitigen.

**Mit dem geplanten neuen Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) will die Bundesregierung außerdem Einspeisevergütungen für neue Ökostromanlagen streichen. Was halten Sie von diesem Vorhaben?**

Einen Gesetzentwurf dazu gibt es noch nicht. Auch hier liegt eine geleakte Planungsvariante vor. Ich sehe zwei Sachen kritisch: erst mal die Zeit – das aktuelle EEG läuft Ende 2026 aus – und zweitens eine unzureichende Berücksichtigung der Wechselwirkung mit anderen Gesetzesvorhaben. Wir brauchen schnell Klarheit.

**Welcher Teil dieses Gesetzentwurfs würde EnBW am meisten betreffen?**

Von einem Gesetzentwurf erwarte ich klare Offshore-Regelungen. Wir brauchen bei den Ausschreibungen für Offshore-Windkraftprojekte zwingend sogenannte Contracts for Difference (CfD), also ein Fördermodell, wonach der Staat eine Mindestvergütung garantiert, die Erlöse jedoch nach oben hin gedeckelt werden. Auf solch einer Basis lässt sich kalkulieren. Das gibt es bisher aber noch nicht.

**Wollen Sie bei Auktionen für Offshore-Projekte in der Nordsee trotzdem künftig mitbieten?**

Stand jetzt planen wir das, aber das hängt entscheidend davon ab, ob die CfDs kommen. Wir betreiben bereits vier Offshore-Windparks und bauen aktuell unseren fünften und größten in der Nordsee. Offshore-Wind muss auch in Deutschland eine Erfolgsgeschichte bleiben. Dazu braucht es stabile Rahmenbedingungen.

**Negativ auf die Rendite wirkt sich auch der sogenannte Verschattungseffekt aus. Bisher wurden die einzelnen Windräder in der Nordsee so**

**„Ich weiß von keiner Aufforderung, Informationen ohne Bezugnahme auf das Lobbyregister zu übermitteln."**

Foto: Anna Ziegler / manager magazin

**dicht nebeneinander geplant, dass sie sich gegenseitig den Wind wegnähmen. Sind Sie davon auch betroffen?**
Die Problematik wird gerade sehr intensiv diskutiert in der Branche. Aktuell ist EnBW nicht massiv betroffen, weil es nordwestlich von uns in der Nordsee keine weiteren Windräder gibt. Wenn aber der Ausbau wie geplant weitergeht, werden die Anlagen weniger einspeisen. Diese Erkenntnisse müssen die Behörden in ihrer Planung für die Seeflächen berücksichtigen.

**Ein anderer Vorschlag der Ministerin, den sie von der Vorgängerregierung übernommen hat, dürfte doch sehr in Ihrem Sinne sein. Die Ausschreibung für neue, hoch subventionierte Gaskraftwerke, die einspringen sollen, wenn der Wind nicht weht und die Sonne nicht scheint. Wie viel von den zwölf Gigawatt wollen Sie sich sichern?**
Diese Anlagen brauchen wir unbedingt. Und wie hoch subventioniert sie sein werden, wissen wir nach der ersten abgeschlossenen Auktion. In der ersten Auktionsrunde werden wir sicher für mindestens eines der geplanten Projekte im Süden mitbieten. Wie alle Marktbegleiter sind wir mit Gasturbinenherstellern in Gesprächen zur Reservierung von entsprechenden Kapazitäten.

**„In der Industrie fragen sich viele verunsichert, ob sie überhaupt noch dekarbonisieren wollen."**

**Nach dem Regierungswechsel hat die Bundesregierung erneut mit der EU verhandelt, um nicht mit Beihilferegeln in Konflikt zu geraten. Wann muss die Ausschreibung stattfinden, damit die Gaskraftwerke so rechtzeitig startklar sind, dass weitere Kohlemeiler abgeschaltet werden können – und der Kohleausstieg nicht in Gefahr gerät?**
Die Zeit, die wir verloren haben, ist ein Faktor. Am besten noch in diesem Jahr, September halte ich für extrem optimistisch. Wir bei EnBW haben nur noch Steinkohlekraftwerke in unserem Portfolio und folgen in Sachen Kohleausstieg dem noch gültigen Gesetz aus dem Jahr 2021.

**Das Bundeswirtschaftsministerium hat den EnBW-Cheflobbyisten mitten im Gesetzgebungsverfahren aufgefordert, Argumente pro Gaskraftwerke aufzulisten. Warum haben Sie Ihre Antwort an das Ministerium zunächst nicht wie vorgeschrieben im Lobbyregister vermerkt? War das eine Absprache mit dem Ministerium?**
Wir haben die Informationen zu Gaskraftwerken auf Ersuchen des Bundeswirtschaftsministeriums übermittelt. Ich weiß von keiner Aufforderung, Informationen ohne Bezugnahme auf das Lobbyregister zu übermitteln. Die Antwort des Mitarbeiters war eindeutig EnBW zuordenbar und mit der Lobbyregisternummer versehen. Es ist versäumt worden, die Informationen im Lobbyregister einzutragen. Das wurde inzwischen nachgeholt. Wie Sie den sonstigen Einträgen im Lobbyregister entnehmen können, entspricht dieses Vorgehen nicht unserem Standard.

**Die Gaskraftwerke sollen spätestens 2045 H2-ready sein, für eine Umstellung bräuchte es in jedem Fall große Mengen Wasserstoff. Sehen Sie die?**
In Deutschland allein nicht in ausreichender Menge, aber über Importe schon. Das größere Problem sind zurzeit die Abnehmer. Wir brauchen große Industriekunden, damit der Wasserstoffhochlauf in Schwung kommt. In der Industrie herrscht aktuell große Verunsicherung. Viele fragen sich, ob sie überhaupt noch dekarbonisieren wollen. Das ist keine positive Entwicklung.

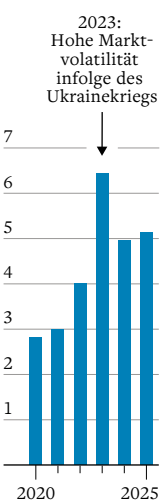
**CDU-Energieministerin Reiche bremst den Ausbau der Windräder, SPD-Umweltminister Carsten Schneider will ihn vorantreiben. Welche Folgen haben solche Widersprüche und Reiches Rollback für den Standort Deutschland?**
Ich sehe eine Kontinuität in der Energiepolitik der aktuellen Bundesregierung mit der der Vorgängerregierungen. Die Energiewende ist ein langes Projekt, und Regelungen, die vor 20 Jahren richtig waren, müssen nicht zwangsläufig heute immer noch richtig sein. Auch in der Energiepolitik brauchen wir den Mut, erforderliche Veränderungen einzuführen, ohne die Ziele für die Transformation des Energiesystems zu verwässern. Gerade die aktuelle Krise als Ergebnis des Irankriegs bestätigt die Richtigkeit dieser Ziele.

**Herr Stamatelopoulos, im Jahr 2045 will Deutschland klimaneutral sein, Ministerin Reiche hat dies jüngst vor Ölmilliardären in Texas infrage gestellt. Halten Sie dieses Ziel noch für realistisch?**
Das Ziel ist ambitioniert. Schauen wir erst mal, wo wir heute stehen: In der Energiewirtschaft haben wir einen Erneuerbaren-Anteil von 60 Prozent. Das Ziel von 80 Prozent in 2030 ist erreichbar. In den anderen Wirtschaftssektoren kommen wir aber nicht entsprechend gut voran, vor allem im Verkehrs- und im Gebäudesektor. Hier ist eine andere Geschwindigkeit gefragt. ◣

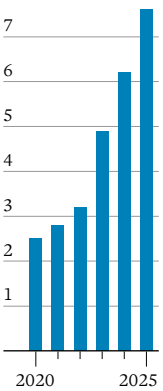
*Das Interview führte mm-Redakteurin Kirsten Bialdiga.*

## Lukrativer Umbau
Kennzahlen von EnBW

**Ergebnis**[1]
in Milliarden Euro




**Investitionen**
in Milliarden Euro




1| Bereinigtes Ebitda.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**



# DIE AKTUELLE MARKTLAGE **BRINGT SIE INS SCHWITZEN?**

**Die Unterzieh-Essentials der Serie BUSINESS CLASS von mey sind die Lösung. Clevere Funktionen in jedem Detail sorgen für einen souveränen Auftritt – den ganzen Tag.**

Die Business Class von mey steht für innovative Materialien, klare Linien und kompromisslose Qualität. COOLMAX®-Fasern, Anti-Schweiß-Patches und eine präzise Passform sorgen für ein sicheres Gefühl – diskret und zuverlässig, ohne unerwünschte Spuren.

## FUNCTIONAL UNDERWEAR




Erhältlich in:

mey Business Class

# FUNCTIONAL LAYERS

mey



Extra tiefer V-Ausschnitt

Schützt die Oberbekleidung

Geruchshemmende Einsätze gegen Schweißflecken

Verlängerter Rückenbereich

Unsichtbar unter weißen Business-Hemden in der Farbe Light Skin

Zwei Tragweisen: Einsetzbar als T-Shirt oder Unterziehshirt

Erhältlich in:

# HYBRID T-SHIRT

Geruchshemmende Einsätze gegen Schweißflecken

Feuchtigkeitsregulierende COOLMAX®-Fasern

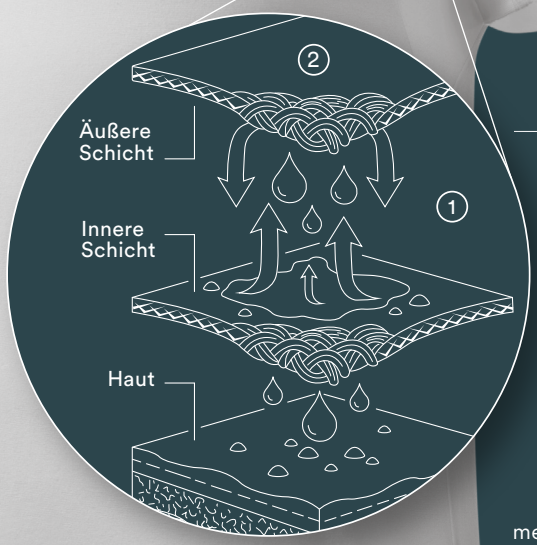
**1. Hydrophil**

Der Stoff, der direkt auf der Haut liegt, nimmt Feuchtigkeit schnell auf und leitet sie an die äußere Schicht weiter.

**2. Hydrophob**

Der Stoff verhindert, dass Feuchtigkeit auf das darüberliegende Oberteil übertragen wird.

Erhältlich in:




mey.com

# DIE NEUE VOLKS-BANK

Mehr als zehn Millionen Kunden, über 150 Milliarden Euro verwaltetes Vermögen – es läuft beim Berliner Neobroker *Trade Republic*. Doch der Vorsprung schmilzt, neue Gesetze fressen Erträge und rufen neue Rivalen auf den Plan. Eine Inside-Recherche.



Illustration: Julian Rentzsch / manager magazin; Fotovorlage: PR




Frontman: Trade-Republic-Gründer **Christian Hecker** drängt mit seiner App ins Zentrum des Bankgeschäfts

# D

Das Kabuff ist die heimliche Notfallzentrale von Trade Republic. Überall stapeln sich Kartons, aus einigen quellen Plastiktüten hervor. An der Wand lehnt eine Kleiderstange, das Fenster ist teilweise zugestellt und das wenige Tageslicht trübe. Die triste Kammer liegt am Ende eines Großraumbüros am Firmensitz mitten in Berlin. Hier lagern Merchandising-Artikel wie T-Shirts oder Pullis, die im Laufe der Jahre übrig geblieben sind.

Und doch hat dieser Verschlag eine wichtige Funktion für Deutschlands erfolgreichstes Fintech: Wenn gravierende Probleme auftreten, ziehen sich die Gründer **Christian Hecker** (36) und **Thomas Pischke** (35) hierhin zurück. Sie nehmen sich Schokoriegel mit und gehen die Dinge durch, Punkt für Punkt: Haben sie etwas übersehen? Falsch eingeschätzt? Was müssen sie ändern?

Welche Probleme sie hier schon gewälzt haben, das soll zwischen den Kisten bleiben. Nur so viel: Es ist eine Weile her, dass jemand sie in diesem Raum verschwinden sah. Es gab lange keinen Grund für vertrauliche Krisenrunden. Es läuft für Trade Republic.

Elf Jahre ist das Unternehmen inzwischen alt. Am Anfang stand eine Smartphone-App, die den Handel mit Wertpapieren günstiger und einfacher machte als bis dahin üblich. Den Kapitalmarkt „demokratisieren" lautete die Mission. Aktien und ETFs sollten für alle zugänglich sein, damit Menschen ihre Rentenlücke schließen können.

Heute ist Trade Republic viel mehr. Das Unternehmen ist ins klassische Bankgeschäft expandiert und in die Vermögensverwaltung. Hat Festgeld, Girokonto und Debitkarte im Angebot, seit vergangenem Herbst auch Anleihen und Private-Equity-Fonds. Insgesamt hat Trade Republic über zehn Millionen Nutzer, die mehr als 150 Milliarden Euro in die Produkte des Unternehmens gesteckt haben – innerhalb von einem Jahr haben die verwalteten Assets um mehr als 50 Prozent zugelegt. Aus dem Berliner Digitalbroker ist eine neue Volks-Bank geworden.

Drei Geschäftsjahre in Folge hat die Firma Gewinne abgeliefert. Nach rund 35 Millionen Euro 2024 sollen es Insidern zufolge 2025 über 100 Millionen gewesen sein. Das trieb den Wert enorm in die Höhe: Mit 12,5 Milliarden Euro wurde das Unternehmen Ende 2025 bewertet, als einige Altinvestoren ihre Anteile verkauften und kräftig Kasse machten. Trade Republic ist damit das wertvollste Start-up Deutschlands – der langjährige Berliner Rivale N26 scheint längst deklassiert.

Trade Republic ist zwar vor allem ein deutsches Phänomen, mehr als die Hälfte der Kunden kommen von hier. Doch das Unternehmen macht sich inzwischen in insgesamt 18 europäischen Ländern breit. Wenn es nach der britischen Digitalbank Revolut – die allein schon angesichts ihrer deutlich höheren Bewertung von rund 65 Milliarden Euro in einer anderen Liga spielt – ein europäisches Fintech gibt, das eine ähnliche Flughöhe auf dem Kontinent erreichen kann, dann Trade Republic.




Illustration: Julian Rentzsch / manager magazin; Fotovorlage: PR

Geschäftsmodell und Unternehmenskultur könnten zwar unterschiedlicher nicht sein: Revolut mit Gründer **Nik Storonsky** (41) an der Spitze ist laut, schnell und überall – ein Gemischtwarenladen im Finanzgeschäft. Trade Republic ist leiser, bodenständiger und stärker auf einen Schwerpunkt fokussiert: Sparen und Investieren. Beide haben aber das Zeug, zu einer App zu werden, über die eine ganze Generation ihr Geldleben organisiert.

Doch jetzt wird es schwieriger für Hecker und seine Mitstreiter. Sie haben es gleich mehrfach mit ernsten Herausforderungen zu tun. Nach Jahren des Turbowachstums kommt die Stunde der Wahrheit.

In wenigen Monaten bricht aufgrund neuer EU-Vorgaben eine wichtige Ertragsquelle für Digitalbroker wie Trade Republic weg. Gleichzeitig droht auf dem Heimatmarkt ungekannte Konkurrenz: Es machen sich nicht nur neue Digitalrivalen breit – die Branche hat aufgehört, die Newcomer zu belächeln, und angefangen, sie zu kopieren. Mit dem gerade von der Bundesregierung beschlossenen staatlich bezuschussten Altersvorsorgedepot drängen auch etablierte Akteure auf den Markt, den Hecker für sich reklamiert.

Er muss daher sein Geschäftsmodell anpassen und neue Märkte erschließen – bei voller Fahrt. Das Wachstum darf nicht nachlassen, um die Einnahmeausfälle zu kompensieren und die Investoren zu befriedigen. Doch je größer Trade Republic wird, desto schwieriger ist das Versprechen der Einfachheit zu halten, mit dem alles angefangen hat. Unterm Strich steht fest: Die nächste Phase folgt einer härteren Logik als alles, was bisher gewesen ist.

Hecker ist sich der Lage bewusst. Er sitzt an einem sonnigen Frühlingstag in einem der Besprechungsräume des Unternehmens, ein paar Meter von dem Kabuff entfernt. Es ist eines von mehreren Gesprächen, die das manager magazin über die vergangenen Monate mit ihm geführt hat. Jahrelang verkörperte er den Angreifer. Jetzt kommt er in die Verteidigerrolle – zumindest im so wichtigen Heimatmarkt. Zwei Aussagen verdeutlichen, um wie viel es für ihn gerade geht. Die eine klingt

nach Alarmbereitschaft: „Unser Kernvorteil, das kommissionsfreie Handeln, ist heimlich erodiert. Fast jeder Broker bietet es an.“ Die andere nach Realismus: „Wir haben gute Voraussetzungen. Aber es ist kein Selbstläufer. Wir müssen hart arbeiten.“

Zwar lief auch bislang nicht alles reibungslos. Doch keine technischen Probleme wie vor einem Jahr, als die Plattform im Börsenchaos nach **Donald Trumps** (79) Zollorgie zeitweise ausfiel, keine noch so lautstarken Beschwerden über miesen Kundenservice, keine Klagen von Verbraucherschützern über irreführende Werbung haben Trade Republic ins Straucheln gebracht.

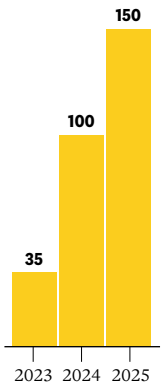
Die Basis für diesen Aufstieg haben eigentlich drei Gründer gelegt. Der dritte, **Marco Cancellieri** (31), hält sich aber im Hintergrund. Das Design der App, die Animationen, das Visuelle – das ist sein Werk. Die großen Linien, die wichtigen Entscheidungen legen Hecker und Pischke fest.

Hecker hat BWL und Philosophie studiert, Pischke Physik. Das klingt nach einer hübschen Gründeranekdote, aber es erklärt ihre Arbeitsteilung. Hecker ist der strategische Kopf und Außenminister – der redet, den Ton setzt. Er erzählt ausführlich und offen, wenn es um die Angreiferjahre geht. Wortkarg und widerwillig, sobald die Zukunft zur Sprache kommt. Und zwischendrin blitzt immer wieder die Intensität und Schärfe eines Unternehmers auf, der auch Details unbedingt kontrollieren und jedes Problem erschlagen will, bevor es sich breitmacht.

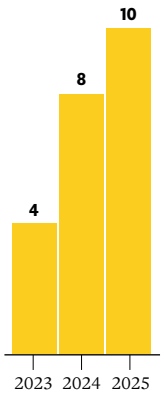
Jeden Montag schickt er ein mehrseitiges Memo an die gesamte Firma. Morgens und abends geht er seine sechs Google Sheets durch, die die wichtigsten Kennzahlen abbilden und die er oben links in seinem Browser festgepinnt hat. Wenn ihn etwas nervös macht, verschickt er sofort Nachrichten an sein Team, manchmal

**In Riesenschritten**
Kennzahlen von Trade Republic

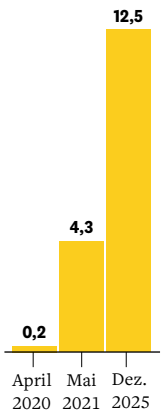
**Verwaltetes Vermögen**
in Milliarden Euro




**Kunden**
in Millionen




**Bewertung**
in Milliarden Euro




Quelle: Unternehmen, PitchBook, Investorenangaben
Grafik: **manager magazin**

gleich ein Dutzend: Was ist hier passiert?

Pischke ist der Ingenieur im Maschinenraum – der bremst, wenn Hecker zu schnell wird, der nachrechnet, wenn Hecker sich von einer Idee nicht abbringen lässt, der verhindert, dass Visionen an der Realität zerschellen.

Was die drei Gründer verbindet, ist eine Erfahrung, die bis heute die DNA des Unternehmens prägt: Wenige Monate nach der Gründung zogen sie 2016 bei der Comdirect ein – in die „Startup Garage“ in Hamburg, wo die Commerzbank-Tochter neue Geschäftsideen aufspüren wollte. Sechs Monate lang drangen sie in die tiefsten Tiefen des Wertpapierhandels vor und sezierten die Prozesse. „Wir haben uns die komplette Wertschöpfungskette erklären lassen: Wer verdient wo wie viel? Was kostet eine Order wirklich? Wo sitzen die Mittelsmänner?“, erzählt Hecker. Am Ende fragten sie immer: Hat jede einzelne Position ihre Berechtigung? Oder können wir es einfacher und effizienter machen?

Bis heute arbeiten sie sich durch die Verästelungen des Geschäfts und entscheiden chirurgisch, was sie selbst bauen und kontrollieren und wo sie mit anderen zusammenarbeiten. Dieses Prinzip, das sie groß gemacht hat, ist auch die Grundlage für die nächsten Bewährungsproben.

### Erträge bedroht

Ab Mitte dieses Jahres wird Trade Republic auf eine Erlösquelle verzichten müssen. Dann greift ein EU-Verbot für eine Praxis, die den provisionsfreien Wertpapierhandel erst ermöglichte: das sogenannte Payment for Order Flow, kurz: PFOF. Dabei erhalten die Neobroker Rückvergütungen von Handelsplätzen, wenn sie ihnen Kundenorders zuleiten. Geschäftspartner bei Trade Republic ist bislang Lang & Schwarz.

Es geht um erhebliche Summen. Sie sollen zeitweise ein Drittel und zuletzt noch etwa ein Viertel der Gesamterträge von Trade Republic ausgemacht haben. Der Wegfall dürfte auch Spuren im Gewinn hinterlassen.

Die Branche hat das PFOF-Verbot zu verhindern versucht und Millionen für Lobbyisten ausgegeben. Vergeblich. Im letzten Moment, als die Firmen noch dachten, sie würden davonkommen, wurde der Gesetzestext leicht geändert. Das stellte alles auf den Kopf. Es machte das Trade-Republic-Modell unmöglich.

Diese Erfahrung erklärt Heckers Schweigen bei dem Thema. Er will nicht verraten, wie Trade Republic auf das Verbot genau reagieren wird, solange die letzten Details zur Umsetzung des Ganzen nicht feststehen. Zu tief sitzt die Befürchtung, dass die Spielregeln sich in letzter Minute erneut zu seinen Ungunsten ändern könnten. Nur so viel lässt er raus: Man habe Optionen.

Eine Möglichkeit wäre wohl, sich unter einen großen Partner wie die Deutsche Börse zu hängen und mit ihr zu kooperieren, sagen diejenigen, die Details kennen. Man hätte Frieden mit dem „größten Feind“, dessen Lobbyisten einen dann in Ruhe lassen würden. Die Kehrseite des Ganzen: Trade Republic müsste Geld abgeben. Die Lösung gilt daher als unwahrscheinlich.

Es dürfte eher darauf hinauslaufen, dass Trade Republic größere Teile des Handelsprozesses selbst in die Hand nimmt. Die dafür notwendige Lizenz der Bafin hat sich Hecker besorgt und Experten vom Kooperationspartner Lang & Schwarz angeheuert.

So ähnlich hat er es bereits in einem anderen Teil des Geschäfts exerziert: Seit Ende 2023 besitzt Trade Republic eine Vollbanklizenz der Bafin und könnte im Prinzip im Banking alles selbst machen. Doch Hecker schöpft hier ganz bewusst die Möglichkeiten nicht aus. Die Milliarden an Tagesgeld beispielsweise ➤

reicht er weiter – an Großbanken wie JP Morgan oder die Deutsche Bank sowie an Geldmarktfonds von BlackRock und DWS. Hecker kontrolliert die Wertschöpfungskette, nimmt aber die Summen nicht auf die eigene Bilanz, geht nicht ins Risiko und bindet kein teures Eigenkapital.

Die Leitplanken, an denen sie ihre Lösung für das PFOF-Verbot ausrichten, sind allerdings andere: „Ich möchte mein Preisangebot konstant halten für Kunden", betont der Gründer. „Und ich möchte ein Modell haben, das dauerhaft trägt." Er will nicht beim nächsten Regulierungsschub wieder alles neu aufsetzen.

Egal wie die Lösung am Ende ausfällt – Trade Republic muss die Auswirkungen auf Ertrag und Gewinn kompensieren. Das Unternehmen hat mit neuen Produkten begonnen, die drohende Lücke zu schließen. Einen spürbaren Wachstumsschub erhoffen sich die Gründer im Ausland.

Die Basis ist da, auch wenn es mühsam war. In Deutschland sei man „von Anfang an exponentiell gewachsen", im Ausland habe man sich schwergetan, räumt Hecker ein. Er und Pischke haben daraus schnell die Lehre gezogen, dass sich die Märkte nicht mit einem globalen Einheitsprodukt erobern lassen. Sie brauchten lokal angepasste und steuerlich optimierte Einzellösungen. Die Voraussetzungen dafür schufen sie mit einer eigenen Plattform für die Abwicklung von Wertpapierkäufen und -verkäufen. Es war das bis dahin aufwendigste Projekt der Firmengeschichte. Die Umstellung ermöglichte maßgeschneiderte Lösungen für Länder wie Frankreich, Italien und Spanien und half gleichzeitig, die laufenden Kosten zu senken; Trade Republic beendete eine Kooperation mit der Großbank HSBC, die bis dahin als Dienstleister eingeschaltet war.

Heckers Strategie für die nächste Phase baut auf der eigenen Plattform auf. Er will in jedem europäischen Markt das lokale Gegenstück zur deutschen Riester-Rente anbieten – ein staatlich gestütztes privates Vorsorgeprodukt. „Wenn es um die Altersvorsorge für die breite Gesellschaft geht, wollen wir der relevanteste Anbieter werden, mit der lokal besten steuerlichen Behandlung", gibt er als Ziel aus.

Bereits jetzt wächst Trade Republic im Ausland schneller als in der Heimat. Investoren wollen aber mehr sehen – zumal es im Deutschlandgeschäft enger werden könnte.

### Konkurrenz von Großbanken

Die Konkurrenz nimmt zu. Die direkten deutschen Wettbewerber N26, seit April mit dem neuen Chef **Mike Dargan**, oder Scalable Capital haben mit ähnlichen Produkten nachgezogen, der britische Alleskönner Revolut erhöht den Druck hierzulande. Die Sparkassen sind in den digitalen Wertpapierhandel eingestiegen, internationale Banken wie BBVA aus Spanien oder die JP-Morgan-Tochter Chase nehmen – zum Teil mit großem Aufwand – den deutschen Markt ins Visier.

Für richtig Bewegung dürfte ab 1. Januar 2027 auch das staatlich bezuschusste Altersvorsorgedepot sorgen. In der Branche kursieren bereits Hochrechnungen, wonach in den nächsten fünf Jahren weitere zehn Millionen Deutsche zu Anlegern werden – und zig Milliarden mitbringen könnten. Nicht nur andere Fintechs, sondern auch etablierte Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften entwickeln passende Anlageprodukte.

**„Radikale Einfachheit" nennen die Gründer ihr Prinzip für gute Produkte.**



Neuanfang: Der ehemalige UBS-Vorstand **Mike Dargan** führt seit April die Digitalbank N26, die von Trade Republic schon lange überholt wurde

Hecker treibt das um. Er begrüßt den „echten Kulturwandel" beim Thema Rente. Und befürchtet intern die Trägheit des eigenen Erfolgs. Schon jetzt redet er dagegen an: Wenn das staatlich geförderte Altersvorsorgedepot käme, dann müsse Trade Republic seine Position verteidigen. Jede Bank bekäme die Möglichkeit, die Selbstsparer, die derzeit bei Trade Republic seien, zurückzugewinnen. Er habe daher gerade intern eine Brandrede halten müssen, um das Team wachzurütteln, erzählt er beim Besuch in Berlin – eher eine Wutrede, leicht paranoid, so werden es andere an diesem Tag beschreiben. Heckers Ziel jedenfalls ist klar: Trade Republic soll seinen Vorsprung in dem Geschäft nicht nur halten, sondern ausbauen – mit einem überzeugenden Produkt.

Den Maßstab dafür nennen die Gründer „radikale Einfachheit". Damit haben sie viel erreicht, wie selbst Konkurrenten anerkennen. So etwa bei der Entscheidung, dass Kundengelder stets zum Leitzinssatz der EZB verzinst werden. „Es gibt bei uns da keine Sternchen, keine Sonderregel, keine Unterkonten, auf denen ich das Geld hin- und herschieben muss", sagt Hecker. Man wolle den „Mental Load" kleinhalten, heißt es intern.

Diese Strategie hat Trade Republic profitabel gemacht. Sie hat aber auch Nebenwirkungen. Je mehr Märkte, Produkte und Kundengelder dazukommen, desto größer wird die Komplexität hinter der schlanken App-Oberfläche. Hinzu kommt: Der typische Kunde ist mit dem Unternehmen mitgewachsen. Wer mal mit 2000 Euro im Sparplan anfing, hat heute vielleicht 20.000 oder

30.000 Euro bei Trade Republic liegen – und damit häufig auch höhere Ansprüche. Nur hat die Infrastruktur des Unternehmens dabei an einer sehr wichtigen Stelle nicht mithalten können: beim Kundenservice. Der unzureichende Unterbau war zuletzt die größte Schwäche.

**Wütende Kunden**

Hecker und Pischke waren lange überzeugt, dass es reicht, im Support auf Bots zu vertrauen – ohne persönliche Telefonhotline mit Menschen aus Fleisch und Blut. Das war natürlich effizienter und spiegelte das Prinzip der Gründer wider, ein möglichst schlankes Produkt zu bauen. Nur scheiterte es an der Realität: Wütende Kunden und massive öffentliche Kritik waren die Folge.

Statt das Modell zu verteidigen, steuerten Hecker und Pischke komplett um. In einem ersten Schritt heuerten sie eine ganze Riege ehemaliger Berater an, die seit etwa einem Jahr nichts anderes tun, als jeden einzelnen Kundenprozess der Firma zu sezieren: Sie haben so eine Art Röntgengerät für alle Abläufe gebaut, das über die internen Systeme sichtbar macht, wo es hakt.

Im nächsten Schritt haben sie die problematischen Prozesse verändert, um Fehlerquellen zu reduzieren. Um die Supportanfragen kümmert sich seit Mitte April ein persönlicher Kundenservice. 24 Stunden am Tag, sieben Tage die Woche – so wie es Rivalen wie die Comdirect seit Jahrzehnten anbieten. Der Chatbot wird ersetzt. Mehr als 1000 Agenten bei einem externen Dienstleister stehen jetzt bereit. Auch im eigenen Backoffice hat Hecker die Mannschaft aufgestockt, um etwa Steuerbescheide noch mal zu überprüfen, bevor sie an die Kunden rausgehen. Bloß keine erneuten Negativschlagzeilen.

Trade Republic wird damit aber ein Stück weniger Disruptor

Andere Liga: Revolut-Gründer **Nik Storonsky** liegt bei der Bewertung zwar vor Trade Republic, doch beiden traut man zu, die Finanz-App einer Generation zu werden



und ein Stück mehr klassisches Finanzunternehmen, das sich einen neuen Kostenblock aufbürdet. Hecker selbst formuliert es natürlich anders: „Die Bank der Zukunft hat nicht nur die besten Produkte, die günstigsten Konditionen und ist profitabel, sie hat auch den besten Service."

Zur Wahrheit gehört aber auch: Die Finanzaufsicht Bafin hatte sich eingeschaltet und deutlich gemacht, dass sie eine Lösung der Serviceprobleme erwarte. Es war nicht das erste Mal, dass die Behörde Verbesserungen bei Trade Republic nahegelegt hat. Früh fehlte in der App beispielsweise ein klarer Hinweis darauf, wo genau das Guthaben der Kunden tatsächlich landet. Doch jedes Mal haben Hecker und Pischke die Kurve bekommen. „Sie sind keine Musterschüler, hören aber hin, wenn man sie ins Gebet nimmt", sagt einer, der mit den Überlegungen der Behörde vertraut ist. Keine Geldbußen, kein Sonderaufpasser, kein aufsichtsrechtliches Drama – für ein Fintech dieser Größe ist Trade Republic da eine Ausnahme.

**Der Erfolg zwingt das Unternehmen dazu, immer komplexer zu werden.**

Der Stresstest für die eigene Philosophie wird auf einem anderen Gebiet am deutlichsten: Seit über einem halben Jahr können Kunden über die App in Private-Equity-Fonds investieren – in eine Anlageklasse also, die bisher institutionellen oder wohlhabenden Investoren vorbehalten war. Solche Produkte helfen, das Ertragsloch zu schließen, das durch das PFOF-Verbot entsteht.

Gut drei Jahre hat Hecker mit seinem Team an den Details gearbeitet. Bei den Private-Equity-Fonds will er das Einfachheitsprinzip dadurch bewahren, dass er nur zwei Fonds anbietet (einen von EQT, einen von Apollo), dass Investments schon ab einem Euro möglich sind und dass einmal im Monat die Möglichkeit besteht zu verkaufen.

Am Markt war der Vorstoß ein Erfolg. Innerhalb weniger Monate haben Kunden einen dreistelligen Millionenbetrag in die Fonds gesteckt. Aber Private Equity ist komplex. Die Kosten sind höher als bei einem ETF. Wie die Branche sich ihre Rendite schönrechnet, füllt Bücher. Das 12-Prozent-Renditeversprechen, das Trade Republic als „Erwartung" verbrämt ins Schaufenster stellt, klingt nach einer sicheren Bank – ist aber keine Garantie. Und den Mental Load wegnehmen heißt hier auch: den Kunden die Entscheidung wegnehmen.

Es ist ein schmaler Grat. Je anspruchsvoller die Produkte werden, desto schwieriger wird es, die Prinzipien beizubehalten, die Trade Republic ausmachen. Vereinfachung kann bei einem Girokonto befreiend sein. Bei einem Private-Equity-Fonds kann sie gefährlich werden, wenn Anleger die Funktionsweise dahinter nicht verstehen. Hecker wischt das vom Tisch. So selbstkritisch er sich selbst oft gibt, bei Kritik von außen reagiert er gereizt. Das Produkt sei das weltweit günstigste seiner Art, bewusst kuratiert statt wahllos breit.

Trade Republic ist mit Einfachheit groß geworden. Jetzt zwingt der eigene Erfolg das Unternehmen dazu, immer komplexer zu werden. Die Frage ist, ob die Gründer dabei das verlieren, was sie besonders macht. Die nächste Phase hat das Zeug für einige Schokoriegelmomente im Kabuff. ⬓ *Katharina Slodczyk*

Illustrationen: Julian Rentzsch / manager magazin; Fotovorlagen: PR, Revolut



*Joe Kaeser* wurde nach seiner CEO-Karriere von der Wirtschaftselite mit zweitrangigen Jobs bestraft. Bei Daimler Truck und Siemens Energy beweist er jetzt seinen Kritikern, dass sie ihn unterschätzt haben.

# DIE GROSSE REVANCHE

Wenn es sein muss, akquiriert **Joe Kaeser** (68) sein Personal auch mal bei einem kanadischen Reitturnier. Regelmäßig im Spätsommer treffen sich die besten Springreiter zum Masters in Spruce Meadows. Auf der weltgrößten Pferdesportanlage konkurrieren sie dann am Fuß der Rocky Mountains fünf Tage lang um 3 Millionen Euro Preisgeld.

Spruce Meadows ist auch ein kleines Davos – hier trifft sich eine Elite aus Politik und Wirtschaft und diskutiert über globale Herausforderungen. Als Keynote-Speaker trat im vergangenen September neben dem kanadischen Zentralbankchef **Tiff Macklem** (64) auch Joe Kaeser auf. Eine angemessene Bühne für den weltläufigen Topmanager.

Zufall oder nicht, Kaeser lief dort einem Mann über den Weg, den er ein Jahr zuvor schon einmal getroffen hatte, da noch in anderer Funktion: General a. D. **Wayne Eyre**, geboren 1966, bis 2024 Chief of the Defence Staff – viel mehr geht nicht im kanadischen Militär. Inzwischen trug Eyre keine Uniform mehr. Er war frei für andere Aufgaben. Frei für Kaeser.

Der hat als Aufsichtsratschef von Daimler Truck gerade – gemeinsam natürlich mit seiner CEO **Karin Rådström** (47) – das Rüstungsgeschäft als neues Wachstumsgebiet entdeckt. Schon bis 2028 soll der Umsatz mit militärischem Spezialgerät von derzeit rund 500 Millionen Euro auf eine Milliarde Euro verdoppelt werden, zwei Jahre schneller als ursprünglich geplant. Und wer wäre da als Sparringspartner im Aufsichtsrat besser geeignet als ein ehemaliger Topshot, dekoriert mit Auszeichnungen der Vereinten Nationen und der Nato, populär auch in Europa? Beim späteren Galadinner organisierte sich Kaeser einen Platz neben Wayne Eyre. Ergebnis: Am 6. Mai soll der Ex-General in den Aufsichtsrat der Daimler Truck AG gewählt werden.

Die Hauptversammlung des weltweit größten Lkw- und Bus-Bauers dürfte für Joe Kaeser zum Triumph werden. Es wird weitere Wechsel im Aufsichtsrat geben, die er eingefädelt hat. Ein anderes Vergütungssystem für das Management soll beschlossen werden, stärker auf Performance getrimmt. Alles nach Kaesers Wünschen. Und doch verrät die Tagesordnung nur die Hälfte.

Wayne Eyre ist Teil eines größeren Plans: Er gehört zum Projekt Joe.

Anfang 2021 hat Kaeser seinen CEO-Job bei der Siemens AG abgegeben, in der Folge übernahm er den Aufsichtsratsvorsitz der Dax-Konzerne Daimler Truck und Siemens Energy. Für einen wie Kaeser waren diese Posten eigentlich eine Nummer zu klein. Die großen Mütter hätte er wohl eher als ➤

Foto: Hanna Wiedemann / manager magazin

angemessen empfunden, die Siemens AG und die heutige Mercedes-Benz Group. Aber da haben sie andere ausgewählt.

„Mittlerweile", so sagt es einer, der ihn seit mehr als einem Jahrzehnt begleitet, „ist Joe Kaeser angekommen in seinen Ämtern." Und er nutzt sie zur Revanche. Er zeigt denen, die ihn damals missachtet haben, wer wirklich der Beste ist. Dass in Wahrheit er den Masterplan für die großen deutschen Konzerne besitzt: für den perfekten Aufsichtsrat, den perfekten Vorstand, die perfekte Kapitalmarktstory. Joe Kaeser baut sich sein eigenes Denkmal.

## I. DER PERFEKTE AUFSICHTSRAT

Ein vorbildlich besetzter Aufsichtsrat, so beschreibt es der Corporate Governance Kodex, ist kompetent, divers, unabhängig und aktiv. Ein Auftrag, auch für Joe Kaeser. „Nach seiner Zeit als CEO sucht er jetzt, wo er noch wirken kann", sagt eine Managerin, die lange neben ihm gearbeitet hat. Diversität sei ihm dabei immer wichtig gewesen.

Bei Daimler Truck stellt er sich ein All-Star-Team zusammen. Wayne Eyre berät im Militärgeschäft, wo die Aufträge so gänzlich anders vergeben werden als im Lkw-Vertrieb. Auch für Indien braucht es jemanden. Kein Markt bietet aktuell mehr Wachstumspotenzial. Vorstandschefin Karin Rådström will den Marktanteil dort bis 2030 verdoppeln, gleichzeitig die mittelschweren Lkw von Bharat Benz und Mercedes technisch näher zusammenbringen.

Kaeser, global bestens vernetzt, kontaktierte den CEO eines der größten Bank- und Versicherungskonzerne in Indien, erhielt den passenden Ratschlag: **Vipin Sondhi** (66), bis 2021 CEO von Ashok Leyland, einem der drei größten Truckkonzerne dort, gleichzeitig langjähriger Chef von JCB, einem Champion für Baustellenfahrzeuge und Maschinenbau. Auch Sondhi wird auf der Hauptversammlung am 6. Mai gewählt werden.

Dazu noch zwei Frauen. Für **Claudia Nemat** (57), lange als Vorständin der Deutschen Telekom zuständig für Technologie und Innovation, soll Kaeser schon vor der Amtsübernahme










**1** Daimler-Truck-CEO **Karin Rådström**
**2** Bald-Personalchefin **Yvonne Bettkober**
**3** Finanzchefin **Eva Scherer**

Höheres im Sinn haben. Sie werde künftig den noch zu gründenden Ausschuss für Technologie und Transformation im Aufsichtsrat leiten, heißt es im Unternehmen. Zusammen mit der ebenfalls neu berufenen **Britta Seeger** (56), im Hauptberuf Personalvorständin beim Großaktionär Mercedes-Benz, sorgt Nemat für den Reputationsfaktor der deutschen Industrieprominenz.

Die vier Neuen stoßen unter anderem auf einen ehemaligen CFO des großen schwedischen Rivalen Volvo, eine Partnerin eines amerikanischen Private-Equity-Investors – und natürlich auf Kaeser selbst: globale Besetzung, Kompetenz, Diversität, Relevanz. Haken dran. Viel mehr geht nicht.

Bei Siemens Energy hat der große Vorsitzende es ähnlich gemacht. Ex-SPD-Außenminister **Sigmar Gabriel** (66) für die politischen Beziehungen, die ehemalige BP-Topmanagerin **Anja-Isabel Dotzenrath** (59) oder die Wirtschaftsweise **Veronika Grimm** (54): alles Spezialisten. Fragt man Kaeser selbst nach dem idealen Aufsichtsrat, stellt er seinen Anspruch klar: „Am besten verstehen natürlich ehemalige CEOs die Welt des aktuellen CEOs."

Allzu Kaeser-kritisch, auch das gehört zum Plan, sollten die Nebenaufseher dabei nicht sein. „Solange Joe Kaeser das Gefühl hat, er beherrscht die Menschen, ist alles gut", sagt jemand, der lange eng mit ihm gearbeitet hat. „Schwierig wird es, wenn man sich widersetzt."

Sowohl bei Siemens Energy als auch bei Daimler Truck mussten Aufsichtsräte gehen, die Kaeser nicht passten. Beim Energiekonzern soll er das Engagement von **Hildegard Müller** (58) als nicht ausreichend erachtet haben. Die Präsidentin des Automobilverbandes VDA, im Aufsichtsrat auch mal mit Kritik aufgefallen, war nach vier Jahren wieder draußen. Bei Daimler Truck sortierte er **John Krafcik** (64) aus. Der ist zwar als langjähriger CEO der Google-Tochter Waymo eine Legende in der Szene für autonomes Fahren und damit nach Kaeser-Logik eigentlich der ideale Aufsichtsrat. Aber seine forsche Art störte auch, wenn er etwa die deutsche Mitbestimmung nicht verstehen wollte.

„Es gibt einen Joe und einen Josef", der Spruch wird immer wieder zitiert, wenn es um Kaeser geht. Joe sei ein gewinnender Typ, auch politisch immer auf der aufrechten und demokratischen Seite. Josef dagegen gehe an die Grenzen, um seine Ziele zu erreichen. Und häufig wisse man nicht, mit wem man es gerade zu tun habe.

## II. DER PERFEKTE VORSTAND

Kaeser arbeitet als Aufsichtsratschef viel operativer, als es in der deutschen Wirtschaft üblich ist. Die reine Kontrollfunktion reicht ihm nicht, er agiert eher wie ein Executive Chairman in US-Konzernen. Das prägt auch sein Bild des perfekten Vorstands.

Entscheidend für Kaeser: Personalauswahl und Rollenverteilung. Als er im Sommer 2023 bei Daimler Truck einen Nachfolger für den unerwartet gestorbenen Finanzvorstand **Jochen Götz** brauchte, gab es vier oder fünf interne Kandidaten, alle geeignet für den Job. Die Suche draußen war eigentlich un-

Fotos: Nico Kurth / manager magazin, Anne Gabriel-Juergens / 13PHOTO, Bernd Weißbrod / dpa / picture alliance

nötig. Kaeser dachte anders. Er wollte im Jahr darauf auch CEO **Martin Daum** (66) austauschen. Der selbst wusste das noch nicht und hätte gern weitergemacht. Er hatte die Rendite auf einen neuen Rekordstand gebracht, sah sich als erfolgreich. Doch er ließ sich nicht auf Kaesers Ziele ein, hielt die für unrealistisch.

Kaeser sah beide Personalien eng miteinander verbunden, auch wenn sein Umfeld das noch nicht verstand. Seine Sorge: Wenn Karin Rådström, damals Chefin der Sparte Mercedes-Benz Trucks, im Folgejahr nicht CEO würde, könnte sie das Unternehmen womöglich frustriert verlassen. Dann stünde er ohne Frau im Vorstand da und würde als Aufsichtsratschef unter Druck geraten. Er brauchte also eine Finanzvorständin. Gut, dass es **Eva Scherer** (42) gab. Kaeser kannte sie aus seiner Siemens-Zeit, dort führte sie zuletzt die Investor Relations. Sie wusste, wie Kaeser tickt, wäre loyal; „die arbeiten wie im Joint Venture“, sagt einer, der die beiden eng begleitet.

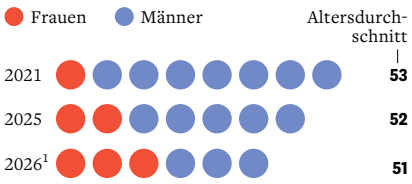
So ähnlich lief es dann auch beim CEO-Posten. Chefentwickler **Andreas Gorbach** (50), Favorit der Arbeitnehmer, verzichtete freiwillig auf die Konzernspitze. Perfekt. Kaesers CEO-Kandidat **Jérôme Guillen** (53), der seine Karriere bei Mercedes begann und später für Tesla das Projekt Model S leitete, war zwar beim Betriebsrat nicht satisfaktionsfähig. Aber Kaeser hatte ja noch Rådström – und von nun an zwei Frauen in den beiden wichtigsten Managementpositionen.

Dabei blieb es nicht. Am 24. März bestellte der Aufsichtsrat auch die bisherige Audi-Managerin **Yvonne Bettkober** (52). Anfang Oktober wird sie in den Vorstand einziehen und das Personalressort von **Jürgen Hartwig** (58) übernehmen. Da bis dahin auch der noch für die Tochter Fuso und das Asiengeschäft verantwortliche **Karl Deppen** (60) ausgeschieden sein wird, liegt die Frauenquote im Vorstand dann bei 50 Prozent. Das gibt es aktuell nur in wenigen anderen Dax-Konzernen.

Ein schöner Rekord für Kaeser. „Der wollte zeigen: Ich als alter weißer Mann, ich habe es verstanden“, glaubt eine ehemalige Kollegin.

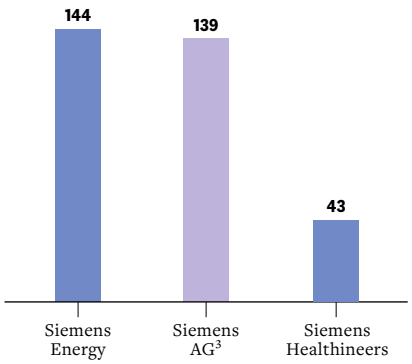
## Weniger und weiblicher

Geschlechterverhältnis im Vorstand von Daimler Truck in der Ära Kaeser, ausgewählte Jahre




## Vom Sorgenkind an die Spitze

Marktkapitalisierung[2] der Siemens AG und früherer Tochterfirmen, in Milliarden Euro




1 | Ab Oktober; 2 | Stand: 15.4.2026;
3 | Anteile an Siemens Energy und Siemens Healthineers herausgerechnet. Quelle: Unternehmen, LSEG Datastream
Grafik: **manager magazin**

Kaeser selbst verweist lieber auf Bettkobers Tech- und Sanierungskompetenz. Sie war bei Microsoft, bei Amazon Web Services, zuletzt Transformationschefin bei Audi. Der aktuelle Amtsinhaber Hartwig, Personalvorstand seit 2016, ist so eng mit den Arbeitnehmern verbunden, dass ihn manche Aufsichtsräte zur IG Metall rechnen. Bettkober soll Daimler Truck nun digitaler und schlanker aufstellen.

Jedenfalls schlug Kaeser Rådström ein Treffen mit Bettkober vor. Rådström („Ich bin verantwortlich für die Performance des Unternehmens, also ist es sinnvoll, wenn der Aufsichtsrat Vorstände auswählt, die auch ich für die richtigen halte“) votierte für die Audi-Managerin. Betriebsratschef **Michael Brecht** (60) wählte Bettkober ebenso aus einer Dreier-Shortlist aus und lobt ihre Techexpertise. Am Ende hatte Kaeser die Kandidatin, die er wollte.

Manchmal scheint es, als inszeniere Joe Kaeser ein Kammerspiel. Er, der Regisseur, wählt die Schauspieler nicht nur aus und weist ihnen ihre Rollen zu. Er schreibt auch das Drehbuch.

Insbesondere seine Finanzvorständin Scherer gilt als „Kaesers Sturmgeschütz“. Zu beobachten etwa im Juli 2025 in Charlotte, North Carolina: Rådström und Scherer hatten Analysten und Investoren zum Kapitalmarkttag geladen, Rådström redete über die Strategie, Scherer über die Rendite. Nach etwa fünf Minuten kam sie zum Programm Cost Down Europe. Eine Milliarde Euro wolle sie sparen und, eher beiläufig, „die Maßnahmen beinhalten den Abbau von 5000 Stellen“.

Das war neu. Kaeser applaudierte ihr in erster Reihe.

Karin Rådström dagegen musste in der Folgewoche schlichten, als Betriebsratschef Brecht in einem Brief an die Belegschaft die „Vertrauenskrise“ ausrief. Die Zahl 5000 – offiziell zurückgezogen – existiert weiter.

Das Muster wiederholt sich. Scherer wirbelt auf, forciert den Jobabbau. Aktuell sorgt die CFO für frischen Unmut, weil sie die alten Managementhierarchien auflösen und neu aufbauen will. Rådström ist dann diejenige, die moderiert und bremst – auch wenn sie selbst die alte Daimler-Kultur aufbrechen will und damit nicht überall gut ankommt.

Auch für solche Konflikte gibt es im Kaeser-Kosmos Lösungen. Noch ist da Personalvorstand Hartwig, der alle hier kennt. Und wenn der Ende September geht, könnte Entwicklungschef Gorbach die Rolle als Verbindungsglied zur Belegschaft übernehmen.

Wie Joe Kaeser Leistung und Loyalität belohnt, zeigt er gerade bei Siemens Energy. Auch dort sitzen zwei Frauen im Vorstand, dort ist die Zusammensetzung noch internationaler, und dort haben die Topleute in den letzten Jahren wegen der existenzgefährdenden Krise rund um defekte Windräder deutlich unterdurchschnittlich verdient.

Aber Kaeser hielt an CEO **Christian Bruch** (56) fest, als der das Windräderdebakel lange nicht in den Griff bekam und er mächtigen Aufsichtsräten als für diesen Job ungeeigneter Mikromanager galt. Warum? „Weil ich wusste, dass Bruch es kann“, antwortet Kaeser.

Jetzt kommt die Belohnung. Das maximale Gehalt für das laufende ➤

Geschäftsjahr wird vervierfacht. Macht maximal 39,8 Millionen Euro für Bruch. Und 23,8 Millionen für die anderen Vorstände.

### III. DIE PERFEKTE KAPITALMARKTSTORY

Das wohl wichtigste Element der großen Kaeser-Show ist die perfekte Kapitalmarktstory. Für ihn ist der Börsenwert eines Unternehmens das zentrale Erfolgskriterium. Er hat die alte Siemens AG aufgespalten und zum mit Abstand wertvollsten deutschen Industriekonglomerat gemacht. Die Teilkonzerne kommen heute – bereinigt um weiterhin bestehende Querbeteiligungen – auf einen Wert von rund 325 Milliarden Euro.

Einer der wenigen aus der deutschen Wirtschaftselite, über die er mit echter Hochachtung spricht, ist **Wolfgang Reitzle** (77). Der interpretierte seine Aufsichtsratsrolle beim Gasekonzern Linde nicht nur ähnlich operativ, sondern erhöhte auch den Börsenwert immer weiter. Die Linde plc ist heute 195 Milliarden Euro wert – mehr als jeder Dax-Konzern.

Kaeser will zeigen, dass ihm so etwas auch mit seinen beiden B-Konzernen gelingt. Vorzeigefall ist Siemens Energy. Dort hat sich der Börsenwert von rund 14 Milliarden Euro 2022 auf aktuell gut 140 Milliarden Euro verzehnfacht. Die Welt und insbesondere die vielen KI-Rechenzentren brauchen Gasturbinen und Stromnetze, die noch immer lahmenden Windräder sind vergessen. Siemens Energy – das ist die Kapitalmarktstory – gehört zu den großen KI-Profiteuren. Das Unternehmen, das vor dem Ruin stand, erreicht immer neue Höhepunkte.

Und es könnte noch mehr kommen. In der Berliner Zentrale würde über ganz neue Szenarien nachgedacht, heißt es im Umfeld des Konzerns. Was, wenn die Zulieferer von Rechenzentren in den USA von der Trump-Regierung als sicherheitsrelevant eingestuft würden und folglich nur noch US-Unternehmen beauftragt werden dürften? Die Konkurrenz macht Andeutungen, die sich so interpretieren ließen.

Für Kaeser könnte das der Anlass für den nächsten großen Schritt sein: den







**1** Siemens-Energy-CFO **Maria Ferraro**
**2** Siemens-Chef **Roland Busch**
**3** Siemens-Energy-CEO **Christian Bruch**

Umzug in die USA, das Listing in New York und, es wäre der Traum, eine mögliche weitere Steigerung des Börsenwerts. „Das ist noch weit entfernt", sagt einer in Berlin, auch das Unternehmen selbst sieht keine Entwicklung in die Richtung. Aber für Kaeser wäre es die nächste Krönung.

So weit ist er mit Daimler Truck noch lange nicht, aber auch da will er beweisen, dass viel mehr geht. Karin Rådström war noch nicht im Amt, da diktierte er ihr schon die Ziele. Als er sie 2024 auf einer virtuellen Pressekonferenz als neue CEO vorstellte, geriet sein Dank an Vorgänger Daum schnell zu einem Lastenheft für die Neue. Er hätte gern eine Umsatzrendite wie die besten Wettbewerber, und die machten „nicht 10, sondern bis zu 15 Prozent". Beim Börsenwert liege Daimler ebenfalls zurück, andere waren bei weniger Umsatz doppelt so viel wert. Damit war der Ton gesetzt.

Kaeser will, so bekräftigt er es heute, „eine performanceorientierte Kultur" und ein „Führungsteam, das das versteht und lebt". Mittel- bis langfristig müsse Daimler Truck „nicht nur der größte, sondern auch der wertvollste Truck- und Bushersteller" sein. Die anderen Aufsichtsräte hat er mit seiner Kapitalmarktorientierung so getriezt, dass Arbeitnehmerboss Brecht ihn auf dem jährlichen Rätetreff „Roter Oktober" in einer Art Comic als gefräßige „Raupe Nimmersatter" persiflierte.

Karin Rådström traut sich, immerhin, mehr als 12 Prozent Umsatzrendite bis 2030 zu. Das sind gewaltige Zahlen für das Truckbusiness. Doch um den Ansprüchen ihres Oberaufsehers zu genügen, sucht die CEO nach neuen Wachstums- und Renditechancen samt Investorenstory. Die Initiativen in Indien und im Verteidigungsgeschäft gehören dazu. Auch die Abspaltung von Fuso könnte helfen. Statt den Umsatz zu bilanzieren, kassiert Daimler dank seiner Restbeteiligung nun Dividende. Wenn es gut läuft, wird das die Rendite um einen halben Prozentpunkt steigern. Margenwachstum, das auf die Marktkapitalisierung einzahlen soll.

Doch Joe Kaeser denkt größer. Was ihn umtreibt, ist nicht weniger als die vierte industrielle Revolution: Dampfmaschine, Elektrifizierung, Massenfertigung und jetzt – KI.

Noch keiner, doziert er gern, habe die künstliche Intelligenz so richtig als Equity-Story verstanden. Bei Siemens hätten sie damit begonnen. 2015 war das, auf der Hannover-Messe, dort sei es erstmals um den digitalen Zwilling gegangen. Aber es sei nicht recht vorangegangen damit, zitieren ihn Vertraute, auch unter seinem Nachfolger nicht, dem aktuellen Chef **Roland Busch** (61).

Geht es nach Kaeser, entwickelt auch Daimler Truck endlich eine KI-Story. Wenn er emotional wird, wechselt er schon mal ins Englische. „What's in for you?", fragt er dann die Topleute – was könnt ihr daraus machen? Lkw-Werke sind nicht gerade Tempel der Robotik und Automatisierung. Hier passiert noch viel händisch, zwischen den einzelnen Trucks gibt es zig Unterschiede. Aber Kaeser könnte sich mehr vorstellen – im Idealfall hocheffiziente Fabriken wie bei Siemens, in seiner alten Welt.

Fotos: Siemens Energy, Daniel Delang / manager magazin, Julia Sellmann

In Nordamerika etwa wolle Freightliner-Chef **John O'Leary** (65) gerade neu bauen, heißt es bei Daimler Truck. Vielleicht bekommt er sogar Kaesers Unterstützung. Aber nur, das hat der wohl schon durchblicken lassen, wenn sie eine „Factory of the Future" hinstellen. Das Siemens-Werk der Lkw-Welt – als Botschaft an die Investoren.

Joe Kaeser denkt groß, er denkt mitunter weit voraus, aber „er ist so von sich überzeugt, dass die Leute das spüren", sagt ein enger Begleiter, der selbst von sich so überzeugt ist, dass er Verständnis für Kaeser aufbringt. Nur: „Viele mögen ihn deshalb nicht."

Feinde hat Kaeser wahrscheinlich ebenso viele wie Freunde. Auch, vielleicht gerade, bei Siemens. Selbst Teile der Siemens-Familie, noch mit 6,1 Prozent an der Siemens AG und mit 2 Prozent an Siemens Energy beteiligt, mochten ihn wohl spätestens nicht mehr, als Siemens Energy zum Sanierungsfall wurde und nur mit Staatshilfe überlebte. Siemens-Aufsichtsratschef jedenfalls blieb bis heute **Jim Hagemann Snabe** (60).

Jetzt zeigt Kaeser denen, die ihn auflaufen ließen, mit immer neuen Tricks und Spielzügen, wen sie besser an die Spitze gelassen hätten: ihn. Und inzwischen hat die Familie den Verstoßenen wohl auch wieder aufgenommen. Kürzlich, erzählen sie im Kreis der Siemens-Erben, habe man einen Brandbrief an Aufsichtsratschef Snabe geschrieben. Der Clan formulierte deutliche Zweifel am 2027 als Snabe-Nachfolger bestimmten **Ulf Mark Schneider** (60), ehemals CEO von Nestlé. In Kopie ging der Brief an: Joe Kaeser.

Ergibt sich da eine neue Opportunität für ihn? Das Schreiben wird an der Auswahl Schneiders wohl nichts mehr ändern, die Familie stellt sich jetzt jedenfalls auf Anfrage hinter ihn.

Bei Daimler Truck dürfte die Nachfolgesuche gesitteter ablaufen. Zwar stellt sich Kaeser auf der Hauptversammlung für weitere drei Jahre für den Aufsichtsrat zur Wahl. Aber die Kür des Nachfolgers scheint vorentschieden. Mindestens. Denn Kaeser will sich von den Eigentümern die Position eines Lead Independent Directors genehmigen lassen. Die Aufsichtsräte würden diesen dann aus ihrer Mitte als zusätzlichen stellvertretenden Vorsitzenden wählen, ähnlich wie es in den USA Praxis ist. Vorgesehen für die Position sei **Kurt Sievers** (57), bis 2025 Chef des Halbleiterherstellers NXP, heißt es aus dem Umfeld der Kontrolleure.

Zufall ist auch diese Wahl natürlich nicht. Kaeser war früher selbst einmal Aufsichtsrat von NXP, die beiden kennen sich gut. Wahrscheinlich 2029, so der Plan, könnte Sievers dann Kaeser ablösen.

Bei Siemens Energy gibt es eine solche Lösung nicht. Da sei niemand, der für eine Nachfolge infrage komme, sagt ein Kontrolleur. Der einzige Generalist neben Joe Kaeser sei **Hubert Lienhard**, und der sei 75. „Sicher kein Zufall."

Alles, was „Siemens" im Namen trägt, kann Joe Kaeser wohl nicht so schnell loslassen.

*Michael Freitag/Margret Hucko*






Überlebenskünstler: Google-CEO **Sundar Pichai** gelingt, was in der Managementtheorie als fast unmöglich gilt

# DAS GOOGLE-EXPERIMENT

Als ChatGPT startete, war sich die Techwelt einig: Der Suchgigant ist erledigt. Das Gegenteil ist der Fall. Wie der Konzern das „Innovator's Dilemma" überwunden hat – und OpenAI deklassiert.

Das war's. Googles Zeit sei abgelaufen, warnte **Paul Buchheit** (48) nur wenige Tage nach dem Start von OpenAIs ChatGPT im November 2022. „KI wird die klassischen Suchmaschinen überflüssig machen." Google werde das verlieren, „womit das Unternehmen den Großteil seines Geldes verdient", den Kern seines Geschäfts.

Im Google-Kosmos genießt Buchheit Legendenstatus. Er war Mitarbeiter Nummer 23, hat Gmail erfunden und das berühmte Firmenmotto „Don't be evil". Kein Wunder also, dass die Techwelt aufhorchte. So wie einst die „Gelben Seiten" „ein glänzendes Geschäftsmodell" gewesen seien, bevor es von Google zerstört wurde, werde Google durch KI nun selbst ersetzt, prophezeite der Programmierer, der den Konzern 2006 verlassen hatte. Buchheits Fazit: „Google könnte nur ein bis zwei Jahre vor der totalen Disruption stehen."

So sahen es bald etliche Wortführer der Techszene. Das Problem mit einem „nahezu perfekten Geschäftsmodell", sagte der wohl angesehenste Analyst der Branche, **Ben Thomson**: „Von dort aus kann es nur noch bergab gehen."

Die Wirtschaftsgeschichte ist gepflastert mit einstigen Marktführern wie Nokia oder Kodak, die von neuen Technologien völlig aus der Bahn geworfen wurden. Aus Angst, ihr hochprofitables Kerngeschäft zu gefährden oder zu kannibalisieren, wehrten sie disruptive Neuerungen lieber ab – bis es zu spät war. Der Harvard-Professor **Clayton Christensen** hat dafür den berühmten Begriff des „Innovator's Dilemma" geprägt.

Google schien der extremstmögliche Fall dieser Theorie zu werden. Wie einst Kodak die Digitalkamera hatte auch Google die Technologie hinter KI-Modellen wie ChatGPT selbst erfunden – aber CEO **Sundar Pichai** (53) hatte sich nicht getraut, sie einzusetzen. Zu viel stand auf dem Spiel: Das Suchgeschäft gilt als das lukrativste Geschäftsmodell des Digitalzeitalters, vielleicht sogar der Wirtschaftsgeschichte überhaupt. Von jedem Euro, den Google mit der Suche einnimmt, ➤

Foto: Gabriela Hasbun / Redux / laif

bleiben laut den Analysten von Goldman Sachs nach Abzug aller Kosten 55 Cent als operativer Gewinn übrig. Das liegt weit über der Profitabilität von Meta oder Apple; und selbst Luxusmarken wie Hermès können von solchen Margen nur träumen. Undenkbar schien zu dem Zeitpunkt, dass es einen Weg geben könnte, KI in die eigene Suche zu integrieren. Neue Sprachmodelle wie ChatGPT schienen schlicht der natürliche Feind der Websuche zu sein.

Gut drei Jahre später ist klar: Der rasante Aufstieg von OpenAI und anderen neuen Rivalen hat nichts an Googles Dominanz geändert, im Gegenteil. Das Suchgeschäft wächst munter weiter. Auch weil Google dank seines Gemini-Modells selbst zum KI-Akteur geworden ist: Seit 2024 platziert der Konzern in den „AI overviews“ KI-generierte Antworten auf Suchanfragen prominent ganz oben über den regulären Ergebnissen.

Die Werbemilliarden sprudeln nur so. Der Börsenwert hat sich seit ChatGPT-Start fast verdreifacht; als viertes Unternehmen überhaupt überschritt die Google-Mutter Alphabet zeitweise die Schwelle von 4 Billionen Dollar. Der Nettogewinn war 2025 mit 132 Milliarden Dollar einer der höchsten, den jemals ein Unternehmen erzielt hat.

Konzernchef Pichai scheint zu gelingen, was in der Managementtheorie fast als unmöglich gilt: Google überlebt nicht nur eine Technologierevolution, die das Kerngeschäft fundamental torpediert. Google nutzt sie sogar, um noch erfolgreicher zu werden. Auch Veteran Buchheit hat seine Prognose längst revidiert: Er hält den Konzern inzwischen für einen der bestpositionierten Player im KI-Zeitalter.

Wie schafft der Suchgigant, woran andere scheitern? Und wie nachhaltig ist das?

### Der ChatGPT-Angriff verpufft

**Dan Taylor** (55), breites Lächeln, markantes Kinn und Kurzhaarschnitt, ist als Vice President im Bereich Global Ads dafür zuständig, die wichtigste Gelddruckmaschine des Konzerns am Laufen zu halten: das Werbegeschäft. Ende März sitzt er in seinem Büro in Washington und strotzt nur so vor Selbstbewusstsein. „KI ist das Beste, was der Google-Suche je passiert ist“, proklamiert er strahlend. „Die Menschen stellen Google mehr und neuartige Fragen.“ KI helfe nicht nur, bessere Antworten zu geben – sondern auch, Werbung effektiver auszuspielen.

OpenAI-Boss **Sam Altman** (40) mag mit ChatGPT inzwischen mehr als 900 Millionen aktive Nutzerinnen und Nutzer pro Woche für sich reklamieren. Doch sowohl die Zahl der Google-User als auch die Seitenaufrufe der Suche sind seit dem ChatGPT-Launch gestiegen. Nur Google liefere KI bereits an „den halben Planeten“, sagt Taylor. „Das wird in der Diskussion manchmal vergessen.“

Zwar klagen Onlinehändler und Medien über schwindenden Traffic von Google: Weil die Suchmaschine Nutzerfragen immer häufiger direkt auf der Ergebnisseite beantwortet, zum Beispiel in ihren KI-Zusammenfassungen, sinken die Klicks auf viele externe Websites. Doch was für die Websitebetreiber ein Problem ist, schadet Googles Werbemaschine kein bisschen.

Laut Analysen von JP Morgan ist die Zahl der Klicks auf Suchanzeigen, Googles wichtigste Umsatzquelle, im Laufe des vergangenen Jahres von 2 Prozent im ersten Quartal auf geschätzte 10 Prozent im vierten Quartal gestiegen (siehe Grafik). Die eingebaute KI kannibalisiere das Suchgeschäft nicht, sondern befeuere Suchanfragen – und vor allem deren Monetarisierung.

Google kann Werbung dank der KI mit ungekannter Präzision einblenden. Das Kerngeschäft sei von jeher eine „Prognosemaschine“ gewesen, erklärt Taylor im Videocall mit dem manager magazin. Die Frage sei immer gewesen: „Was sucht der User gerade – und können wir vorhersagen, ob die Anzeige zu einem Klick oder gar einem Kauf führt?“ Er selbst habe unterschätzt, wie viel besser Google die Nutzer durch KI versteht: Die Zahl der irrelevanten Anzeigen habe man in kürzester Zeit um 40 Prozent reduziert.

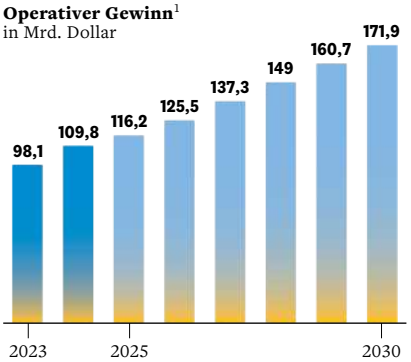
Zudem kann Google nun an viel mehr Suchanfragen verdienen als früher. Üblicherweise zahlen Kunden für Werbeslots, die eingeblendet werden, sobald die Nutzer bestimmte Keywords ins Suchfeld eintippen, von Autoreifen bis Sonnencreme, und dann auf die Anzeigen klicken. Laut dem Analyseunternehmen SparkToro offenbarten bisher allerdings nur rund 15 Prozent aller Google-Suchen eine konkrete Kaufabsicht. Der KI-Modus hilft dem Konzern nun, auch den großen Rest kommerziell zu erschließen: Die KI versteht den Kontext der Frage und kann daraus eine Kaufrelevanz ableiten, auch ohne Keywords.

Taylor hat ein Beispiel parat: Als sein Sohn sich vor Kurzem über Einrichtungstricks für sein winziges Studentenzimmer informierte, habe er natürlich Designtipps erhalten, erzählt Taylor; aber auch den Hinweis auf einen Couchtisch mit Stauraum und höhenverstellbarer Platte, inklusive Kaufangeboten im angezeigten Werbeslot. Eine Milliarde Suchanfragen, die bislang für klassische Keyword-Werbung zu komplex waren, kann Google nach eigenen Angaben nun zusätzlich verwerten.

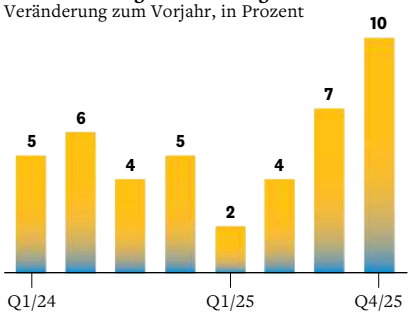
## Googles Gewinnmotor

Kennzahlen zum Suchgeschäft

**Operativer Gewinn**[1]
in Mrd. Dollar




**Klicks auf Google-Suchanzeigen**
Veränderung zum Vorjahr, in Prozent




1| Schätzung, ab 2025: Prognose.
Quelle: Goldman Sachs, JP Morgan Grafik: **manager magazin**

Und das ist längst nicht alles. Die KI-Technologien sorgen dafür, dass mit Google nicht mehr nur das Internet durchsucht werden kann, sondern gewissermaßen die ganze Welt. Mit dem KI-Feature Google Lens müssen Nutzer nur ihre Handykamera auf einen beliebigen Gegenstand richten, ein Schild oder einen Sneaker, und Google liefert Übersetzungen und Erklärungen – oder Produktvorschläge mit Preisen und Links zu Shops. „Jeden Monat gibt es schon mehr als 25 Milliarden Suchen mit der Smartphone-Kamera“, sagt Taylor, „20 Prozent davon mit klarer Kaufabsicht.“

Die gleiche Technologie nutzt Google auch für seinen Service „Circle to Search“ – mit dem der Konzern seine Suche über jede fremde App legt: Android-User können einfach ein Objekt auf ihrem Bildschirm einkreisen, etwa eine Tischlampe in einem Instagram-Video, und Google zeigt dem Nutzer sofort, wo man es kaufen kann.

Kurzum: Anstatt das Geschäft mit der Suchmaschinenwerbung zu zerstören, ist KI zum ultimativen Werkzeug geworden, um noch mehr Erlöse zu generieren.

**Googles Geheimwaffe**

Nach dem Launch von ChatGPT hielten die meisten Experten es für unmöglich, dass Google seine Gewinne noch steigern könnte. Selbst dann nicht, wenn es dem Konzern gelänge, im KI-Rennen mitzuhalten. Grund: die teure Rechenleistung, die für jede KI-Abfrage notwendig ist.

Eine reguläre Suchabfrage soll den Konzern nur rund 0,2 Cent kosten. Für KI-Abfragen taxierten Experten die Kosten dagegen anfangs auf bis das Zehnfache. Die Analysten von SemiAnalysis rechneten im Februar 2023 vor, dass sich dadurch 36 Milliarden Dollar Profit von Google praktisch über Nacht in Luft auflösen würden.



Vermessene Mission: Googles Head of Research **Yossi Matias** hat die Aufgabe, die Zukunft zu erfinden

Doch die Entwicklerteams schafften es, die Kosten radikal zu senken. CEO Pichai verkündete schon Ende 2024, dass die Maschinenkosten für die KI-Zusammenfassungen oberhalb der Suchergebnisse innerhalb von 18 Monaten um mehr als 90 Prozent gesunken seien. Im Laufe des Jahres 2025 reduzierten sich die Bereitstellungskosten für die konzerneigene KI Gemini um weitere 78 Prozent. Die Folge: Trotz der KI-Einbindung ist die Bruttomarge des Suchgeschäfts laut Schätzung von Goldman Sachs mit 90,5 Prozent im Vergleich zu früheren Jahren praktisch unverändert geblieben.

Verantwortlich dafür ist zu einem erheblichen Teil **Yossi Matias**, Vice President für Engineering & Research bei Google. Der Informatikprofessor aus Tel Aviv hat unter anderem eine Technologie namens Speculative Decoding mitentwickelt; sie steigert die Effizienz von KI-Abfragen massiv und wurde bereits in etliche Google-Produkte integriert. Und seine Leute entwickeln immer neue Techniken, um die Kosten noch weiter zu drücken.

Mitte März empfängt Matias in dunklem Sakko über schwarzem T-Shirt in einem Meetingraum des Google-Büros in Berlin. Eigentlich ist er im Silicon Valley stationiert, aber als Research-Chef pendelt er das ganze Jahr zwischen den Forschungsstandorten auf der ganzen Welt hin und her. Google Research ist so etwas wie die Geheimwaffe des Techkonzerns: „Unsere Aufgabe ist es, die Zukunft vorauszusehen, auf sie hinzuarbeiten und sie mitzuerfinden“, erklärt Matias die Mission seiner Truppe.

Die genaue Größe von Googles Forschungsabteilungen ist geheim. Aber es wird geschätzt, dass mehrere Tausend Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler für Google forschen, dazu kommen wohl noch etliche mehr in forschungsnahen Positionen. Das ist ungefähr so, als hätte Google die Forschung in KI und angewandter Informatik der Spitzenuniversitäten MIT, Stanford, Harvard, Oxford und Cambridge in einer Organisation vereint und mit einem Budget ausgestattet, das die Research-Ausgaben der 30 größten US-Universitäten übersteigt. Allein im Jahr 2025 belief sich das operative F&E-Budget auf 61 Milliarden Dollar – und da sind die Ausgaben für die Rechenzentren, auf die die KI-Forscher zugreifen, nicht einmal eingerechnet.

Selbst für einen Techkonzern forscht Google Research ungewöhnlich breit: von DNA-Analyse bis Quantencomputing. Entsprechend breit war auch die Jobbeschreibung, als Matias 2006 zu Google kam. Als er fragte, woran das neue Entwicklungszentrum in Tel Aviv forschen sollte, das er damals aufbauen sollte, lautete die Antwort bloß: „Du wirst es herausfinden.“

Die Aufgabe sei stets, „nicht nur den naheliegenden nächsten Schritt im Blick zu haben, sondern die nächsten großen Sprünge in vielen Bereichen“, so ➤

Foto: [M] Matthias Balk / dpa / picture alliance

Matias. Google will vorbereitet sein, um vom technologischen Wandel nicht überrascht zu werden. Das erklärt für Matias auch die außergewöhnliche Widerstandsfähigkeit bei KI. „Heute zahlt sich aus, womit wir uns schon vor Jahren beschäftigt haben."

Tatsächlich hatten die Google-Gründer **Larry Page** (53) und **Sergey Brin** (52) künstliche Intelligenz früh als Schlüsseltechnologie für Google identifiziert. Sundar Pichai, der 2015 CEO wurde, proklamierte bereits 2016 die Strategie, Google zu einer „AI first company" zu machen.

Die Google-Oberen lockten die weltweit besten Köpfe auf dem Gebiet ins Unternehmen. Sie boten ihnen nicht nur fast unendliche Mittel, inhaltliche Freiheit und eine gewaltige Rechnerinfrastruktur. Die Topwissenschaftler durften – untypisch für Konzernangestellte – auch weiter öffentlich Studien publizieren. So heuerten unter anderem der „Godfather of AI", **Geoffrey Hinton** (78), der spätere Anthropic-Gründer **Dario Amodei** (42) oder der spätere OpenAI-Forschungsboss **Ilya Sutskever** (39) bei Google an.

Als Königsdeal galt Ende 2015 die Übernahme des Londoner KI-Labors DeepMind von **Demis Hassabis** (49), der für seine Arbeiten inzwischen mit dem Nobelpreis ausgezeichnet wurde und heute Googles Suche nach der Superintelligenz leitet. Der Deal schreckte **Elon Musk** (54) und **Sam Altman** (40) derart auf, dass sie OpenAI gründeten – sie wollten das Feld nicht den Google-Gründern überlassen, die nach Musks Berechnung damals „rund drei Viertel aller KI-Talente der Welt" auf der Gehaltsliste hatten.

Der Suchkonzern dominierte denn auch jahrelang die globale KI-Entwicklung. Acht Google-Forscher – darunter der Deutsche **Jakob Uszkoreit** (43) – erfanden im Jahr 2017 die Kerntechnologie, die später den Erfolg von ChatGPT begründete: die sogenannten Transformer. Und schon 2021, weit vor dem Launch von ChatGPT, begann Google zur Faktentreue von Sprachmodellen zu forschen.

### Der typische Platzhirschfehler

Die Durchbrüche bewahrten Google allerdings zunächst nicht vor dem vielleicht gefährlichsten Fehler in der Unternehmensgeschichte: Matias und andere Google-Experten waren überzeugt, dass die Technologie Ende 2022 noch nicht reif für eine Markteinführung war. Zu problematisch schienen die Schwächen, allen voran die Halluzinationen; Google wollte damit weder sein Geschäft noch sein Image beschädigen. So überließ man OpenAI mit ChatGPT die Bühne.



Ins Google-Reich geholt: Nobelpreisträger **Demis Hassabis** verantwortet nun das KI-Modell Gemini



Von wegen ChatGPT-Schock: Google-Manager **Dan Taylor** freut sich über steigende Werbeeinnahmen



All-in bei KI: Finanzchefin **Anat Ashkenazi** ist für das größte Investitionsprogramm in der Wirtschaftsgeschichte zuständig

Das Zögern offenbare geradezu idealtypisch das Innovator's Dilemma, sagt der Techanalyst Ben Thompson im Rückblick. Eine neue, disruptive Technologie ist in ihren Anfängen meistens schlechter als das etablierte Produkt. Genau diesen Aspekt hatte der Harvard-Professor Christensen als so gefährlich herausgestellt. Der Platzhirsch bewertet die neue Technologie nach den Maßstäben seines alten Produkts, findet sie – richtigerweise – unzureichend und ignoriert sie. Irgendwann ist sie jedoch so gut, dass Newcomer mit ihr den Markt aufrollen und den einstigen Marktführer abhängen. Im Lehrbuchfall Kodak dauerte es noch ein Vierteljahrhundert, bis die Digitalkameras zu den analogen Geräten aufschlossen. Die disruptive Kraft der KI entfaltete sich deutlich schneller.

Das gesamte Google-Set-up verhinderte allerdings, dass der Fehler – anders als bei Kodak – zum Verhängnis wurde. Zwar wirkten Googles Leute zunächst unvorbereitet; das erste eigene KI-Modell („Bard") geriet im Februar 2023 zur Blamage. Der Chatbot beantwortete sogar in Werbevideos Fragen falsch. Aber in Wirklichkeit hatte Google längst vieles entwickelt, um rasch aufzuholen. Gut ein Jahr nach dem Launch von ChatGPT kam Gemini auf den Markt. Dessen neueste Versionen rangieren seither stets an der Spitze der technologischen Benchmarks.

Für die rasante Aufholjagd kehrten nicht nur die Google-Gründer ins operative Geschäft zurück, allen voran Sergey Brin, der mit den KI-Teams Details der Modelle diskutierte. Pichai, der öffentlich die höchste Alarmstufe („Code Red") ausgerufen hatte, strukturierte um.

Die zuvor konkurrierenden Forschungsteams von Google Research und DeepMind wurden unter dem Kommando von Hassabis in London vereint.

Fotos [M]: PR, Google, Nathan Laine / Bloomberg / Getty Images

Pichai hatte die bemerkenswert ineffiziente Rivalität zwischen den KI-Laboren lange zugelassen. Zeitweise verhinderte Hassabis sogar, dass das Google-Research-Team den Code der DeepMind-Programmierer lesen konnte. Mitarbeiter sollen Berichten zufolge sogar über verschlüsselte Messenger-Apps kommuniziert haben, damit die Kollegen nicht doch irgendwie mitlesen.

Anstatt weitgehend getrennt von der Produktentwicklung zu forschen, soll die fusionierte Eliteeinheit mit ihren Gemini-Modellen nun direkt dazu beitragen, OpenAI zu übertrumpfen.

Als „magischen Kreislauf" bezeichnet Matias die enge Verflechtung von Produktentwicklung und Forschung. Im Fall von Google zahlt sie sich besonders aus: Das Geschäftsmodell eignet sich wie wohl kein zweites dafür, mit KI-Neuerungen sofort Geld zu verdienen. Eine einprozentige Verbesserung der Suchrelevanz schlägt bei Milliarden von täglichen Anfragen unmittelbar auf den Gewinn durch. Die Technologien, die unter Matias' Leitung entwickelt wurden, könnten Google, grob überschlagen, mehr als 100 Milliarden Dollar eingebracht haben.

### Rechenleistung von zwei Googles

Als einziges KI-Unternehmen beherrscht Google heute zudem den „full stack", die ganze KI-Infrastruktur also. Der Konzern hat nicht nur ein eigenes Sprachmodell auf Topniveau, er hat auch eines der weltgrößten Netzwerke von Rechenzentren. Und er kann auf eigene KI-Chips zurückgreifen, die es mit denen von Nvidia aufnehmen können.

Auslöser für die Entwicklung dieser sogenannten Tensor Processing Units (kurz: TPUs) war die Spracherkennung, die Google 2013 für die ersten eigenen Smartphones einführte. Wenn bloß 100 Millionen User die Technologie nur zwei bis drei Minuten am Tag nutzen würden, so warnte **Jeff Dean** (57), heute einer der Leiter der Gemini-Entwicklung, bräuchte Google „doppelt so viele Rechenzentren wie bisher – nur für dieses eine Feature". Ein zweites Google quasi.

Unter zunächst höchster Geheimhaltung entwickelten die Google-Forscher in der Folge günstigere und effizientere Chips. Sie sind inzwischen zu einem zentralen Wettbewerbsvorteil geworden. Beim Betrieb fertiger KI-Modelle sollen die hauseigenen TPU-Chips eine bis zu viermal höhere Performance pro Dollar liefern als vergleichbare Nvidia-Ware. Dank der Alternative spart der Konzern zudem zig Milliarden Dollar, weil er selbst weniger von den teuren Nvidia-Chips kaufen muss.

Für Google zahle sich jetzt aus, dass der Konzern dank der intensiven, jahrzehntelangen Forschung eine „viel besser entwickelte Gesamtmaschinerie" habe, resümiert der frühere Google-Forscher Uszkoreit. Als nach dem Vorstoß von OpenAI klar geworden sei, dass die KI-Technologie von den Menschen angenommen werde, habe Google diese Maschinerie angeworfen. „Jetzt ziehen sie durch."

So mächtig das Momentum derzeit wirkt: Natürlich kann auch Google noch scheitern. Die gewaltigen Auswirkungen des KI-Umbruchs sind nicht absehbar; Googles anfängliches Zögern hat OpenAI eine starke Position ermöglicht. Und der Aufstieg von Anthropics Claude Code zum KI-Werkzeug der Wahl für Programmierer zeigt, wie schnell sich selbst Erlösströme in Milliardengröße umleiten lassen.

Allerdings profitiert Google sogar vom Erfolg des Konkurrenten. Die Claude-Modelle laufen teils auf Google-Chips und in Google-Rechenzentren. Der Aufstieg von Anthropic trug dazu bei, dass Googles Cloudgeschäft im vierten Quartal 2025 im Vergleich zum Vorjahr um 48 Prozent wuchs.

Um die steigende Nachfrage zu bedienen, will Pichai allein in diesem Jahr bis zu 185 Milliarden Dollar investieren – mehr als jemals irgendein anderes Unternehmen in der Wirtschaftsgeschichte. „Wir haben jedes Quartal mit mehr Nachfrage nach unseren Clouddiensten abgeschlossen, als wir Kapazität hatten", erklärte Googles Finanzchefin **Anat Ashkenazi** (53) im März auf einer Investorenkonferenz.

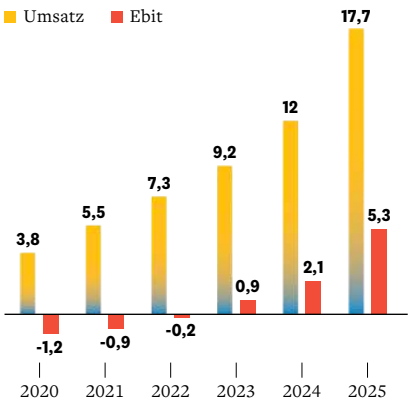
Bei seiner eigenen Gemini-App liegt Google zwar mit 750 Millionen monatlichen Nutzerinnen und Nutzern noch weit hinter ChatGPT. Doch das Bild täusche, sagt Techanalyst **Philipp Klöckner** (45). Google könne Gemini, anders als OpenAI, auch ohne Extra-App ausrollen, in all den anderen Google-Apps, die Menschen ohnehin täglich nutzen: Mit der Google-Suche, YouTube, Android, Chrome, Gmail, dem Play Store und Google Maps hat der Konzern gleich sieben Produkte mit jeweils über zwei Milliarden Nutzerinnen und Nutzern weltweit.

Eine solche Reichweite schafft kein Konkurrent auch nur ansatzweise. Für Google liegt darin ein immenser Schatz: Der Konzern gelangt an wertvolle Daten, um den perfekten persönlichen KI-Assistenten zu bauen – die KI der nächsten Generation. „Google hat deine Search-History, deine Location-History aus Maps, deine Gmail-Daten, deine Android-Daten, deinen Chrome-Browser", sagt Klöckner. „Niemand kennt die Menschen besser und kann sie besser beobachten, um daraus zu lernen." Die Datenfülle in Kombination mit der enormen Reichweite sei „ein massiver, kaum einholbarer Vorteil".

Google hat gerade erst begonnen, ihn auszuspielen. ⬓ *Jonas Rest*

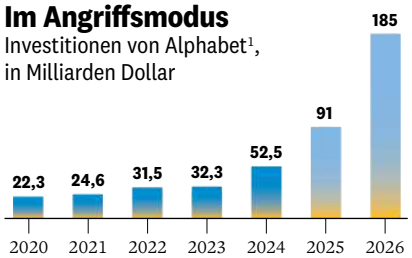
**KI-Boost**

Kennzahlen zu Googles Cloudgeschäft, jeweils im vierten Quartal, in Mrd. Dollar




**Im Angriffsmodus**

Investitionen von Alphabet[1], in Milliarden Dollar




1| Capex, 2025 und 2026: Prognose.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

EXPERTENRAT



**Christoph H. Seibt** ist Partner und Co-Head Global Strategic Risk Management bei Freshfields und Honorarprofessor an der Bucerius Law School.

# Unternehmen gegen Staat

Muss ich die USA auf Rückzahlung des Zolls verklagen? Kulanz kann klüger sein.

Eigentlich ist die Sache klar: Die USA müssen zahlen. Erst hatte der Supreme Court die von US-Präsident **Donald Trump** (79) am „Liberation Day" 2025 auch gegen deutsche Unternehmen verhängten Sonderzölle für ungültig erklärt. Daraufhin urteilte der US-amerikanische Court of International Trade, dass diese Notfallzölle grundsätzlich zurückgezahlt werden müssen. Erste Rückzahlungen laufen gerade an.

Doch Trump hat – auch juristischen – Widerstand gegen die Rückerstattung angekündigt. Importeuren, die wie der Logistikriese FedEx auf Rückzahlung geklagt haben, hat er „unpatriotisches Verhalten" vorgeworfen.

Der Fall der Trump-Zölle erscheint einzigartig und eindeutig. Aber beides ist nicht so. Insbesondere Global Player erleben zunehmend, wie sie auf Rechtswegen benachteiligt werden. Mal werden Antidumpingzölle verhängt, mal Steuern willkürlich festgesetzt. Oder es werden zugesagte Fördermittel etwa für Investitionen von einer neuen Regierung wieder gestrichen, so wie beim inzwischen beschnittenen Investitionsfördergesetz der Biden-Administration.

In diesen „Lawfare"-Fällen stehen auch Geschäftsleiter deutscher Unternehmen vor der Frage, ob sie gut begründbare Ansprüche gegen ausländische Regierungen und Behörden geltend machen oder Zurückhaltung üben sollten. Drei Ratschläge zur Behandlung der politisch häufig komplexen Situation:

I. Geschäftsleiter müssen im Grundsatz dem Unternehmen zustehende Ansprüche gegen Dritte geltend machen, auch gegen staatliche Institutionen. Solche Ansprüche gehören zum Unternehmensvermögen, dessen Steigerung im Unternehmensinteresse liegt, und dieses ist die Leitlinie der Geschäftsführung. Die Manager sind nach einem Diktum des Bundesgerichtshofs „Gutsverwalter und nicht Gutsherren", sie müssen das für sie fremde Vermögen bestmöglich betreuen.

Strategisch allerdings kann es im mittel- und langfristigen Geschäftsinteresse liegen, Ansprüche bisweilen nicht zu verfolgen. Was gegenüber Privaten als „Kulanz" akzeptiert ist, ist auch gegenüber Staaten eine Option. Hierbei sollte den Geschäftsleitern – entgegen kürzlich zitierten Expertenmeinungen zu den US-Notfallzöllen – ein breites Ermessen eingeräumt werden. Zu berücksichtigen sind etwa die tatsächlichen Erfolgsaussichten und die verbundenen Rechtskosten. Die Bedeutung des betroffenen Rohstoff- und Absatzmarktes spielt genauso eine Rolle wie die Abhängigkeit von Leistungen des beklagten Staates sowie die Auswirkungen auf die eigene Reputation.

**Vergleiche sind mitunter ein klügerer Weg, etwa die Vereinbarung konkreter Investitionszusagen.**

II. Eine Schwarz-Weiß-Entscheidung für oder gegen eine gerichtliche Auseinandersetzung lässt sich oft vermeiden. Vergleiche sind mitunter ein klügerer Weg, etwa die Vereinbarung konkreter Investitionszusagen. Manchmal stehen, wie beim Streit über die US-Zollerstattung, auch Factoring-Unternehmen bereit, um Ansprüche gegen einen Staat mit Abschlag zu erwerben.

Die konkrete Entscheidung sollte, jedenfalls bei außerordentlicher wirtschaftlicher oder politischer Relevanz, die Geschäftsführung nicht allein treffen. Bei Aktiengesellschaften sollte der Aufsichtsrat zustimmen, bei anderen Rechtsformen sind die Gesellschafter gefragt. Und zur Haftungsabsicherung sollten Sachverhalt und Entscheidungsweg gut dokumentiert werden.

III. Der Lawfare-Trend in immer mehr Staaten bedeutet, dass das Risikomanagementsystem nachzuschärfen ist. Die Analyse politischer Risiken muss stärker in Strategie, Investitions- und Finanzplanung integriert werden. Bei Verträgen mit staatlichen Partnern kann die Einbindung internationaler Finanzpartner wie dem Währungsfonds IWF genauso helfen wie die regionaler, politisch stabiler Gliedstaaten, beispielsweise Kalifornien in den USA.

Wenn möglich, sollten für den Streitfall neutral gelegene und besetzte Schiedsgerichte vereinbart werden. Und angesichts der wachsenden Risiken sind auch Ausfallbürgschaften und der Abschluss von Versicherungen in den Blick zu nehmen.

So nehmen die Lawfare-Taktiken zwar weiter zu. Aber die Geschäftsleiter deutscher Unternehmen haben einen deutlich breiteren Reaktionsspielraum als vielfach angenommen. Auch Klagen gegen die Trump-Administration sind keineswegs Pflicht; politisch differenziertes Vorgehen mit kurzfristiger Zurückhaltung ist aus Mittel- und Langfristperspektive manchmal die bessere Option. Wer diesen Spielraum nicht nutzt, stolpert in ein Karriere- und Haftungsminenfeld.

Foto: Henning Kretschmer

Mercedes-Benz

# GRAND PRIX.
# IM SCHNELLLADEN.

Mercedes-AMG F1-Pilot Kimi Antonelli und sein Vater präsentieren den neuen elektrischen GLC mit bis zu 303 km Reichweite (WLTP) in nur 10 Minuten Ladezeit.*

**Willkommen zu Hause.**




140 YEARS OF INNOVATION

Mercedes-Benz GLC 400 4MATIC mit EQ Technologie | Energieverbrauch kombiniert (WLTP): 18,9–14,9 kWh/100 km; $CO_2$-Emissionen kombiniert: 0 g/km; $CO_2$-Klasse: A.

*Die angegebene Reichweite (WLTP), die nach einem zehnminütigen Ladevorgang erreicht werden kann, wurde unter Verwendung der maximalen DC-Ladeleistung gemäß ISO/SAE 12906 und unter den in dieser Norm festgelegten Bedingungen ermittelt.

# Im Namen der Familie

Vor ein paar Wochen veröffentlichte **Björn von Siemens** (43) ein KI-generiertes Video auf seinem Instagram-Kanal. Unterlegt mit Klaviermusik, soll es wohl seinen berühmten Ururgroßvater **Werner von Siemens** in Frack, Zylinder und mit Rauschebart zeigen – und ihn selbst. Erst als kleinen, rotblonden Jungen im Arm des Erfinders, später gut erkennbar als erwachsenen Mann. „Startup experience since 1847" heißt es in dem Clip. In der Schlussszene legt der Alte dem Jungen weihevoll die Hand auf den Rücken.



Die unbescheidene Botschaft ist klar: der Startup-Unternehmer Björn von Siemens als Erbe und Nachfolger von Deutschlands wohl größtem Industriepatriarchen. Vom ikonischen Begründer der modernen Elektrotechnik in direkter Linie zum Healthtech-Gründer der Gegenwart.

Die Masche hat Tradition: Schon die Fürsten und Könige des Mittelalters ließen Ahnenreihen verbreiten, mit denen sie sich als Nachfahren von Heiligen, Helden oder Sagengestalten präsentierten – um ihre Macht qua Abstammung zu legitimieren. Björn von Siemens überträgt den Habsburger-Trick aufs KI-Zeitalter.

In der ansonsten eher zurückgezogen lebenden Siemens-Dynastie ist er einer der sichtbarsten Vertreter seiner Generation. Er inszeniert sich als Gründer und Unternehmer, der um die Welt jettet, um Millionen für seine Gesundheitsfirma Caresyntax einzusammeln. Von Dubai nach Singapur, vom Formel-1-Rennen nach Davos. Gleich zweimal ließ er sein Konterfei sogar großformatig am Times Square in New York erstrahlen.

Doch vieles an seiner Story wirft Fragen auf. Wer ist Björn von Siemens? Das manager magazin hat interne Unternehmensunterlagen und Gerichtsdokumente gesichtet und mit Wegbegleitern und Geschäftspartnern – aktuellen wie auch ehemaligen – gesprochen. „Ich bin in die Erbenfalle getappt", sagt einer, der mit ihm Geschäfte gemacht hat. Ein Investor sagt, er würde nie wieder in eine Firma einsteigen, an der Björn von Siemens beteiligt sei.

Die Schilderungen ähneln sich – sie zeichnen das Bild eines Getriebenen mit Hang zur Hybris.

Das KI-Video mit seinem legendären Vorfahren lässt sich auch als Bewerbung deuten. Schließlich suchen die rund 300 Mitglieder der Siemens-Familie aktuell einen Abkömmling, der sie im Aufsichtsrat der Siemens AG vertritt; das manager magazin berichtete exklusiv. Die Erben stellen mit ihren rund 6 Prozent der Firmenanteile den zweitgrößten Aktionärsblock. Die bisherige Clanchefin **Nathalie von Siemens** (54) dürfte das Gremium wohl spätestens Anfang 2027 verlassen. Björn von Siemens soll sich für den prestigeträchtigen Posten in Stellung gebracht haben. Er zählte

*Björn von Siemens* ist ein Ururenkel des legendären Konzerngründers. Geschickt nutzt er den Ruf der Familie, um an Investorengeld zu kommen. Dabei wuchs er unter anderem Namen auf. Und auch sonst stellen sich Fragen.

wohl zu jenen rund 15 Familienangehörigen, die Anfang des Jahres zu einer Art Auswahlwochenende in München zusammenkamen.

Er selbst äußert sich dazu nicht – „Familieninterna“, sagt er nur und grinst. Als er Anfang April mit dem manager magazin spricht, hat er sich aus dem Silicon Valley zugeschaltet. Im Hemd sitzt er vor dem Laptop, er hat hier Geschäftstermine. Von Siemens spricht eher leise und zurückhaltend, aber sendungsbewusst. Auch bei kritischen Fragen bleibt er ruhig und freundlich.

Seine Zugehörigkeit zur berühmten Familie scheint Björn von Siemens so bedeutend, dass er seinen Namen änderte. Aufgewachsen ist er als Björn Lange, mit dem Nachnamen seines Vaters, eines Siemens-Ururenkels. In seinen Zwanzigern entschied er sich zum Wechsel. Möglich war das wohl, weil er dank seiner Mutter auch einen schwedischen Pass besitzt. In Schweden ist ein Namenswechsel leichter als in Deutschland, sofern man eine entsprechende Verwandtschaftslinie nachweisen kann.

Seine Begründung heute: „Ich identifiziere mich sehr stark mit dem unternehmerischen Geist der ersten Gründungsgeneration.“ In der Familie habe es zur Namensänderung „differenzierte Meinungen“ gegeben, positive wie negative.




Segen des Patriarchen: **Björn von Siemens** präsentiert sich in einem KI-Video auf seiner Instagram-Seite an der Seite des Siemens-Begründers

**Fundraising mit dem Konzernlogo**

Nach der Schule studierte er zunächst ein Semester lang Medizin, später dann International Business. Ein PhD-Programm in St. Gallen und Harvard brach er ohne Abschluss ab. In der Konzernwelt sei er „gescheitert“, erzählte er selbst mal in einem Podcast, landete schließlich in der Start-up-Szene. Seine wichtigste Unternehmung, an der er heute noch rund 10 Prozent hält: Caresyntax.

Björn von Siemens bezeichnet sich als „Mitgründer“ der Firma; 2013 habe er sie gemeinsam mit seinem langjährigen Kompagnon **Dennis Kogan** (41) gestartet. Tatsächlich aber kauften die beiden ein bestehendes Unternehmen auf: die sächsische Medizinsoftwarefirma S-Cape. Sie verbuchte damals bereits mehrere Millionen Euro Umsatz und beschäftigte mehr als ein Dutzend Leute. Die Jungunternehmer benannten S-Cape um – und bauten auf das Produkt und die bestehenden Kundenbeziehungen, etwa zur Berliner Charité, auf.

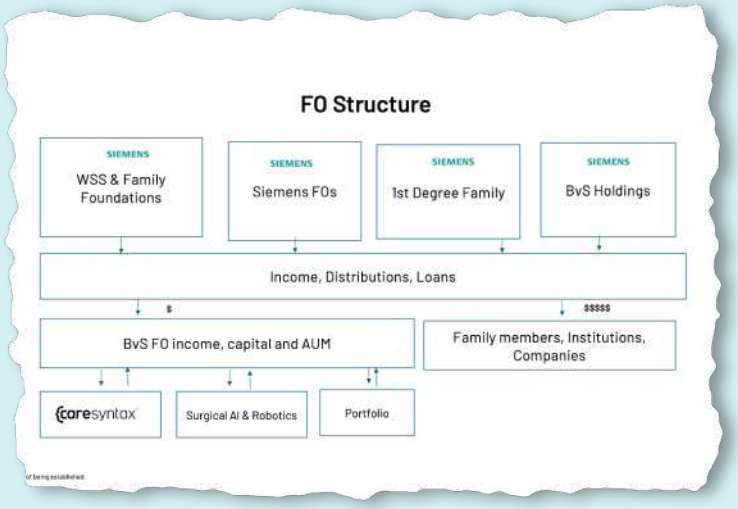
Caresyntax entwickelt Software für Krankenhäuser, speziell für den Operationssaal. Mithilfe von KI will das Unternehmen Video- und Gerätedaten aus dem OP auswerten, um die medizinischen Eingriffe sicherer zu machen. Das Kapital dafür stammt auch von namhaften Geldgebern wie BlackRock oder Intel. 2021 kamen in einer Finanzierung nach eigenen Angaben rund 130 Millionen Dollar zusammen, 2024 nochmals 180 Millionen Dollar an Eigen- und Fremdkapital. Das ist auch Björn von Siemens zu verdanken. Er gilt als talentierter Fundraiser. Das bestätigt auch der langjährige Wegbegleiter und ehemalige Aufsichtsratsvorsitzende von Caresyntax, **Werner Zöllner** (70).

Sein berühmter Nachname öffnet Björn von Siemens offenbar Türen – und Geldbeutel. Er weiß ihn jedenfalls gezielt einzusetzen. Auf seinem LinkedIn-Profil vermerkt er als Arbeitserfahrung: „Shareholder, Siemens“ seit 1983. Das ist sein Geburtsjahr. In Kreditunterlagen bezeichnet er sich selbst als „Nachfahre von Werner von Siemens“. In Investorenunterlagen für Caresyntax aus dem vergangenen Jahr wirbt er mehrfach sogar mit dem Konzernlogo der Siemens AG.

Einige ehemalige Geschäftspartner zweifeln daran, dass er so viel Kapital der Familie mobilisieren kann, wie er glauben machen möchte. Mehrere Investoren erklärten gegenüber dem manager magazin, sie hätten sich von dem berühmten Nachnamen blenden lassen. Einem, der gemeinsam mit Björn von Siemens in ein Start-up investiert hat, wurde der Eindruck vermittelt, dass dieser über seine Familie weiteres Kapital aufbringen könnte; zumindest in dem konkreten Fall sei dies aber nie passiert. Auch in den Gesellschafterlisten gibt es keinen Hinweis darauf. Von Siemens erklärt dazu, er habe „Kontakte innerhalb der Familie genutzt und dabei auch 2,5 Millionen Euro eingeworben“. Bei seiner Hauptbeteiligung Caresyntax haben wohl tatsächlich einzelne Familienmitglieder investiert, wenn auch eher kleinere Summen. Offiziell lässt die Familie mitteilen, dass in Einzelfällen familiennahe Organisationen das „unternehmerische Engagement von Familienmitgliedern“ unterstützten. „Solche Unterstützungen sind nicht Teil der „Governance der Siemens-Familie“.

Institutionelle Investoren ließen sich ohnehin nicht vom Namen allein überzeugen, sagt Björn ➤

Foto: Phil Dera, Screenshots: instagram.com / bjoern_vs




Viermal Siemens: Ein Ausschnitt aus Investorenunterlagen von Björn von Siemens

von Siemens, „dafür braucht es nachgewiesene Leistung, Struktur und Glaubwürdigkeit". Er könne auf über 20 Jahre Investmenterfahrung mit mehr als 40 Portfoliounternehmen sowie dokumentierte Rückflüsse von „über 100 Millionen US-Dollar an Investoren und Kreditgeber allein im Caresyntax-Umfeld" verweisen.

**Probleme bei Caresyntax**

Von Siemens und Kogan hatten mit Caresyntax früh das Potenzial von KI in der Medizin erkannt. Mittlerweile tummeln sich nicht nur viele Wettbewerber in dem Geschäft, die Firma konnte mit ihrer Idee auch nur schwer Fuß fassen. Viele Ärzte hätten sich gegen den Einsatz der KI-Videotechnologie gewehrt, sagt ein Branchenkenner, weil sie bei den OPs nicht gefilmt werden wollten. Die vor Jahren gestartete Expansion in die USA sei schleppend verlaufen, sagt ein Caresyntax-Investor.



Macht Platz für Neue(s): Clanchefin **Nathalie von Siemens**

Angesichts der vielen Millionen, die bislang in das Unternehmen geflossen sind, sind die Erfolge offenbar überschaubar: Das Unternehmen erzielt bislang keinen Gewinn. Investoren kritisieren eine hohe Burn-Rate. „Es wurde Geld verschwendet", sagt einer von ihnen.

Von Siemens zufolge ist die Firma „auf Kundenebene" profitabel, zugleich investiere sie weiter in Forschung und Entwicklung. Er bestätigt im Gespräch allerdings, dass Caresyntax in den vergangenen Jahren eine schwierige Phase hatte. Man habe 2021 „zu viel Wagniskapital eingesammelt"; gleichzeitig seien Krankenhäuser wegen Covid nicht offen für neue Kundenkontakte gewesen. Dies habe zu „operativen Herausforderungen" geführt.

Seine Rolle im Unternehmen hat sich inzwischen geändert. Björn von Siemens war Finanzchef und Chief Business Officer, während einer Umstrukturierung zwischenzeitlich sogar CEO. Mitte 2025 trat er von den Posten zurück. Es sei von vornherein eine Interimslösung gewesen, sagt er dazu.

Im geschäftlichen Kontext tritt der Unternehmer mitunter hart auf. So berichten es mehrere Personen aus seinem Umfeld. Passe ihm etwas nicht, drohe er schnell mit rechtlichen Schritten. Björn von Siemens sagt über sich selbst, er sei niemand, der sich gern vor Gericht streite: „Das halte ich nicht für einen konstruktiven Ansatz." Außergerichtliche Einigungen seien fürs Geschäft und für alle Beteiligten die bessere Lösung.

Die Einsicht scheint eher theoretischer Natur: Allein vor dem Landgericht Berlin gibt es mehrere aktuelle und abgeschlossene Verfahren, in die von Siemens verwickelt ist. Das manager magazin konnte entsprechende Gerichtsunterlagen einsehen. So lieferte er sich mit dem ehemaligen Besitzer der Caresyntax-Vorgängerfirma einen erbitterten Streit, der vor wenigen Jahren mit einem Vergleich endete.

„Mit großer kämpferischer Energie" habe sich Björn von Siemens damals den Prozessen gewidmet, erzählt Ex-Aufsichtsratsmitglied Werner Zöllner „Das ist so im normalen Geschäft", sagt von Siemens selbst. Man streite sich, und mittlerweile verstehe man sich wieder.

In einem weiteren Rechtsstreit hat er ehemalige Geschäftspartner verklagt, mit denen er zu Beginn der Coronazeit ein Start-up gegründet hatte. Kurze Zeit später stiegen sie wieder aus und gründeten ihr eigenes Unternehmen. Laut Gerichtsunterlagen seien sie zu der Überzeugung gelangt, „dass sie die Fähigkeiten und die Integrität" von Björn von Siemens als Geschäftspartner „deutlich überschätzt hätten".

Der erhebt nun Anspruch auf den Jahresüberschuss in Höhe von mehreren Millionen Euro, den die einstigen Partner mit ihrer Firma in den Monaten nach der Neugründung erwirtschaftet hatten. Sie hätten unter anderem gegen ein Wettbewerbsverbot verstoßen, so von Siemens. Die Ex-Partner bestreiten die Vorwürfe laut Unterlagen. Das Landgericht wies die Klage im März erneut ab. Von Sie-

Fotos: PR, Amin Akhtar / laif

mens verweist darauf, dass das Verfahren noch nicht abgeschlossen sei.

Nicht nur bei früheren Geschäftspartnern, auch bei Investoren hinterlässt der Siemens-Spross mitunter verbrannte Erde. Das zeigt ein drittes, besonders brisantes Verfahren, das momentan vor dem Berliner Landgericht verhandelt wird. Darin geht es um ein Darlehen in Höhe von einer Million Dollar, das ein internationales Family-Office einem Finanzvehikel von Björn von Siemens gegeben hat, ebenfalls zur Finanzierung von Caresyntax. Schon im Sommer vergangenen Jahres hätte es zurückgezahlt werden müssen, bisher blieb das Geld wohl aus. Das Gericht sprach vor wenigen Wochen deshalb ein Versäumnisurteil und verurteilte Björn von Siemens' Vehikel zur Rückzahlung samt Zinsen. Auch dieses Urteil ist noch nicht rechtskräftig.

Von Siemens erklärt dazu, dass man mit der Gegenseite bereits „konstruktiv an einer außergerichtlichen Lösung" arbeite. Das Darlehen werde vollständig zurückgezahlt – noch sei zudem die vertraglich vereinbarte Laufzeit nicht abgeschlossen.

Wie vermögend Björn von Siemens selbst ist, lässt sich von außen schwer beurteilen. Er gehört zu jenen Mitgliedern der Siemens-Familie, die Zuwendungen aus verschiedenen Familienstiftungen erhalten. Laut Insidern fließen dabei Hilfen für Ausbildungskosten und zum 30. Geburtstag eine Einmalzahlung von einer Million Euro. Das ist nicht nichts – aber weniger, als viele wohl vermuten.

**„Ich identifiziere mich stark mit der ersten Gründergeneration."**

*Björn von Siemens*

Gegenüber dem manager magazin beziffert er sein persönliches Vermögen auf rund 50 Millionen Dollar – das sei etwa 50-mal mehr als das, was er an „Zuwendungen aus der Familie" erhalten habe.

Doch die Aussagen, die Björn von Siemens über seine Anwälte kürzlich in London machen ließ, wecken Zweifel an der 50-Millionen-Dollar-Story. Dort läuft seit mehreren Jahren ein erbitterter Scheidungsprozess mit seiner Ex-Frau. Laut gemeinsamen Bekannten soll er erklärt haben, kaum über finanzielle Mittel zu verfügen.

Von Siemens will sich nicht zu dem familienrechtlichen Verfahren äußern. Er erklärt allgemein: Vermögensangaben bei Unternehmern mit illiquiden Firmenbeteiligungen seien stark bewertungs- und zeitpunktabhängig „und können erheblich schwanken". Vergleiche zwischen Zahlen aus unterschiedlichen Kontexten seien daher irreführend.

Eine Kehrseite hat sein berühmter Name in jedem Fall: In der britischen Presse wurde bereits genüsslich über Details aus dem Scheidungsprozess berichtet. Was wohl sein Ururgroßvater davon gehalten hätte? Den KI-Klon kann man leider nicht fragen. ◣ *Sarah Heuberger*





Abgebrannt: Robus Capital investierte auch beim Hemdenhersteller Eterna

# Der Albtraum-Investor

Nach Hallhuber und Gerry Weber schlittert mit Eterna eine weitere Modefirma in die Pleite, die vom Investor *Robus Capital* kontrolliert wird. Der kommt glimpflich davon, Gläubiger verlieren Millionen.

Die Sonne steht im März über dem Alstertal-Einkaufszentrum im Hamburger Norden fast im Scheitelpunkt – es ist High Noon für Schnäppchenjäger. Man schlendert vorbei an Filialen der Confiserie Arko und der Dessousschneiderei Intimissimi, um zum Hemdenhersteller Eterna zu gelangen.

Die Schaufenster in der Niederlassung der deutschen Traditionsmarke sind mit Reklame zugeklebt. „Alles muss raus. Wir schließen diese Filiale. Jetzt oder nie“, steht in pink-weißen Lettern auf schwarzem Plakatgrund. Aufgestellte Schilder in Knallgelb locken extra: „heute billiger“.

Und die Preise halten die Versprechen. Eine Krawatte kostet 5 Euro, ein Hemd wird statt für ursprünglich 70 Euro für 10 Euro angeboten. Der Laden, geschätzt so groß wie zwei Wohnzimmer, ist beim Räumungsverkauf rappelvoll. „Diese Leichenfledderei hat die Marke nicht verdient“, kommentiert eine ehemals hochrangige Angestellte. „Mir blutet das Herz.“

Der Ladenschluss markiert das Ende einer mehr als 160 Jahre alten Erfolgsgeschichte, made in Germany. Der Passauer Modehersteller mit zuletzt rund 400 Beschäftigten hat in 26 eigenen Geschäften, 10 Outlets und selbstverständlich auch online Hemden und Blusen verkauft.

Der Name war Programm, Eterna ist lateinischen Ursprungs und bedeutet „ewig“. Mit diesem Qualitätsversprechen belieferte das Unternehmen Kunden wie die luxuriöse Kaufhauskette Breuninger und den Herrenausstatter Hirmer und setzte noch 2025 rund 82 Millionen Euro um.

Aber es gab auch Misswirtschaft. Schon 2006 übernahmen Private-Equity-Investoren; die Coronapandemie traf das Unternehmen nachhaltig – im Homeoffice wird auf Hemd und Krawatte schnell mal verzichtet. Im Dezember 2025 kam das Aus. Das Modeunternehmen mit dem Slogan „Meisterhaft seit 1863“ meldete Insolvenz an.

Der Niedergang von Eterna ist der neueste Teil einer Pleiteserie vor allem im deutschen Mittelstand, die zuvor schon die Modeketten Gerry Weber und Hallhuber, den Erotikhändler Beate Uhse oder das luxuriöse Designerlabel Laurèl ereilte.

Das erinnert ein wenig an die Pleiteschneise, die der Investor **Lars Windhorst** (49) vor wenigen Jahren durch Deutschland zog. Doch während es bei manch einer Windhorst-Firma noch gelang, nach der Pleite einen Käufer aufzutreiben, um ihr neues Leben einzuhauchen, teilen Eterna und die anderen vier Einzelhändler das Schicksal ihrer Abwicklung bis zum letzten Hemd.

Wie konnte es so weit kommen? Fragt man ehemalige Angestellte und Manager der liquidierten Händler, verweisen diese auf bekannte Erklärungsmuster wie die Pandemie oder eine anhaltende Wirtschaftsflaute. Als weiterer Auslöser der Fiaskos aber fällt sodann der Name einer Investmentgesellschaft: Robus Capital Management. Die trage mit ihren angeblich rüden und selten wachstumsstärkenden Methoden einen großen Teil der Verantwortung.

Der in Frankfurt und London ansässige Hochrisikofinanzier verdient seine Rendite mit Investitionen, die andere wegen massiver Verlustgefahr scheuen. Robus beteiligt sich an kriselnden und damit niedrig bewerteten Unternehmen, vergibt teils zweistellig verzinste Darlehen, setzt auf extrahohe Renditen bei erfolgreicher Sanierung.

Und wenn die Sache doch in einer Pleite endet, und das tat sie zuletzt mehrfach, fand Robus offenbar Wege, sich vergleichsweise glimpflich aus der Affäre zu ziehen, während andere Gläubiger fast immer Millionen Euro verloren.

Robus ist bei seinen Krisenbeteiligungen oft erstrangig abgesichert. Verwerten die Insolvenzverwalter die Reste der Unternehmen, wird Robus in solchen Fällen entsprechend vorrangig bedient. Ein intimer Kenner der deutschen Pleitebranche beschreibt den Modus operandi so: „Die Robus-Leute dehnen die Insolvenzordnung bis zur absoluten Schmerzgrenze. Aber sie machen nie etwas Illegales.“

Bei Eterna tauchte der Investor wie in anderen Fällen auch zuerst im Fremdkapital auf. Der Hemdenhersteller hatte unter seinem damaligen Geschäftsführer **Henning Gerbaulet** (55) 2017 einen Schuldschein in Höhe von 33 Millionen Euro begeben. Zu den Geldgebern gehörten etwa die Volksbank der Emilia-Romagna oder Vietnams zweitgrößtes Geldhaus namens VietinBank – und eben Robus Capital mit seinen Fonds.

Der stationäre Einzelhandel steckte da längst in der Krise. Und Robus-Chef **Andreas Jaufer** (48) folgte wohl der auf der eigenen Website versprochenen ➤

**„Die Robus-Leute dehnen die Insolvenzordnung bis zur absoluten Schmerzgrenze. Aber sie machen nie etwas Illegales.“**

*Intimer Kenner der deutschen Insolvenzszene*

Illustration: Emmanuel Polanco / Sepia / manager magazin

# „So hätte man Eterna niemals retten können."

*Frustrierter Modemann*

Anlagestrategie: Man wolle das Geld von Anlegern wie Versicherungen, Stiftungen, Versorgungswerken und Family-Offices vorrangig in schwankende Unternehmen investieren – gern via Fremdkapital. Insgesamt etwa eine Milliarde Euro hat Robus so über seine Fonds angelegt; der Anteil an Eternas Schuldscheindarlehen dürfte sich in jedem Fall im Millionenbereich bewegt haben, wie hoch die Summe genau war, ist unklar.

Jedenfalls war die Eterna-Investition von Robus groß genug, um das Geschehen in Passau engstens zu begleiten. Als Gläubiger bekam Robus-Emissär Jaufer nach dem Einstieg ins Fremdkapital der Modefirma Zugang zu Interna – und schnell, so berichten Beteiligte, wurde eins klar: Jaufer und die Geschäftsführung lagen längst nicht immer auf einer Linie.

Der frühere Eterna-Chef Gerbaulet misstraute dem Investor Robus und damit auch Jaufer, die beiden „hätten nicht miteinander gekonnt", sagt einer, der in der Spitze arbeitete. Auch Finanzchef **Helmut Kandlbinder** (47), vom Wesen her eher Typ überkorrekter Buchhalter, sei mit dem Investor nicht klargekommen. Er hätte von Jaufer des Öfteren Rüffel kassiert.

Wer zu Robus und Eterna recherchiert, kann sogar auf einen Manager treffen, der bei der Erinnerung an das Wirken von Robus in Tränen ausbricht.

Der Österreicher Jaufer ist in der Szene für einen Hang zum Jähzorn bekannt. Ehemaligen Gesprächspartnern blieben seine angebliche Vorliebe für sprachliche Flegeleien wie die Anglizismen „fucking" oder „bloody" in Erinnerung. Aber, berichten andere, wenn Jaufer wisse, dass er mit Druck nicht weiterkomme, verstehe er es, sein Gegenüber auch mal mit seinem Schmäh zu überzeugen.

Robus und Jaufer beantworten über ihren Anwalt Fragen des manager magazins, verbieten aber, diese öffentlich zu zitieren. Verteidiger des Investors weisen darauf hin, dass es bei den Investments von Robus deutlich mehr erfolgreiche Restrukturierungen als Fehlschläge gebe. Die Mitarbeiterzufriedenheit sei insgesamt überdurchschnittlich hoch, Robus trete nicht aggressiv auf.

Bei Eterna platzierte Jaufer seine Einschätzungen und Ansagen vorrangig per Videokonferenz aus London, oft soll die Kamera ausgeschaltet gewesen sein. In der Firmenzentrale im Passauer Gewerbegebiet habe er sich eher selten blicken lassen, erinnert sich ein Eterna-Mann. „Der will keine emotionale Beziehung zu einem Unternehmen aufbauen", analysiert ein Insider. „Deshalb die Distanz."



Vollstreckerin an der Seite von Robus: Golden-Square-Partnerin **Petra Brenner**

### Schadensbegrenzung für Robus

So kannten die meisten Angestellten den Mann, der über ihr Schicksal mitbestimmen sollte, wohl nur von seinem kleinen Profilbild auf LinkedIn und einem mehr als 20 Jahre alten Artikel aus der Wochenzeitung „Die Zeit". Jaufers Schnappschuss im Internet zeigt einen wohlfrisierten Herrn in den besten Jahren mit grüner Krawatte. Dem Artikel lässt sich entnehmen, dass Jaufer schon 2001 in Passau weilte, auf einem Rekrutierungsgipfel der Beratung McKinsey an der örtlichen Universität. Als Student befand er die Atmosphäre am Zusammenlauf von Donau, Inn und Ilz als „locker".

2021 dürfte sich das geändert haben. Corona hatte Eterna als Modefirma extrem zugesetzt, aus 9,5 Millionen Euro Jahresüberschuss 2019 wurde ein Fehlbetrag von 6,4 Millionen Euro. In Passau drohte schon damals die Pleite. Es musste also etwas passieren.

Und dann ging es ganz schnell. Eterna schuldete im September um, wendete so die Insolvenzgefahr ab. Den zugrunde liegenden Restrukturierungsplan verfasste eine Kanzlei, die Robus in diversen anderen Fällen direkt unterstützt hat und von Eterna noch 2025 knapp 475.000 Euro Honorar kassieren sollte: K&L Gates.

Dem Plan lassen sich die Details eines Deals entnehmen, der für die Gläubiger einer 25 Millionen Euro schweren Anleihe verheerend werden sollte. Nicht aber für Robus.

Illustrationen: Emmanuel Polanco / Sepia / manager magazin

Die Gläubiger ließen sich auf eine Rückzahlung von etwas mehr als 3 Millionen Euro für ihre 25 Millionen Euro schwere Forderung ein. Im Gegenzug für den Schuldenschnitt investierten Robus und der bisherige Hauptgesellschafter Quadriga Capital per Kapitalerhöhung mehrere Millionen Euro frisches Geld in den maladen Mittelständler. Quadriga verzichtete zudem auf Gesellschafterdarlehen in Höhe von mehr als 30 Millionen Euro. Damit war Eterna vorerst gerettet.

Jaufer habe damals noch an eine Sanierung von Eterna geglaubt und deshalb investiert, attestieren ihm Beteiligte. Die Situation verschlechterte sich aber weiter; wohl auch wegen der andauernden Popularität des Homeoffice. 2022 erwirtschaftete die Gesellschaft erneut ein Minus von 4,5 Millionen Euro, und schon 2023 drohte Eterna wieder das Geld auszugehen.

Die Beratung RSM Ebner Stolz sah in einem beauftragten Gutachten zwar weiterhin Überlebenschancen. Aber nur mit einer Extraportion neuer Liquidität könne Eterna mit „überwiegender Wahrscheinlichkeit saniert werden".

Die benötigte „Liquiditätsinjektion" von 5,4 Millionen Euro plus einer Bürgschaft von etwa 1,2 Millionen Euro kam von Jaufers Robus Recovery Fund II. Das frische Kapital hatte seinen Preis. Gemäß einem Vertrag in dem mehr als 400 Seiten dicken „Debt Restructuring Framework Agreement" würde Eterna für das Robus-Geld im Durchschnitt einen zweistelligen Zinssatz zahlen und beinahe sämtliche Wertgegenstände der Firma, von der Marke bis zu allen gelagerten Hemden, als Sicherheiten verpfänden.

Für den Pleitefall war Robus damit solide abgesichert. Ab diesem Zeitpunkt hatte Jaufer die Möglichkeit, einigermaßen sicher die Strategie zu ändern. Offenbar ging es nun um Schadensbegrenzung: vor allem für Robus.



Das Phantom: Robus-Partner **Andreas Jaufer** zeigte sich bei Eterna selten

Jetzt betrat eine Frau aus dem Frankfurter Westend die Szene, die bei Robus-Investments schon häufiger eine Rolle gespielt hatte: **Petra Brenner** (50). Die Anwältin investiert und saniert als Partnerin von Golden Square Capital, sie ist regelmäßig als Geschäftsführerin gleich mehrerer Sanierungsfälle beziehungsweise ihrer Obergesellschaften eingesetzt. So war oder ist sie etwa auch bei den Robus-Beteiligungen Gerry Weber und dem süddeutschen Zelthersteller Losberger De Boer aktiv. Bei Eterna hinterließ Brenner den Eindruck, sie agiere „im Tandem" mit Robus-Chef Jaufer, und habe wie dessen „verlängerter Arm" gewirkt.

Juristisch allerdings übernahm sie mit Golden Square Capital eine andere Funktion: Sie wurde Eigentümerin.

Jaufer verkaufte Golden Square die Robus-Anteile für insgesamt gut 150.000 Euro. Jaufer zog so eine Barriere zwischen Forderungen aus Fremdkapital und der Stellung als Gesellschafter hoch. Damit sicherte er offenbar ab, dass Robus-Forderungen im Insolvenzfall tatsächlich vorrangig bedient werden.

**Exodus in der Chefetage**

Petra Brenner wurde 2023 als Geschäftsführerin der Eterna Holding in Luxemburg eingesetzt und mischte fortan auch bei den operativen Töchtern mit. In Passau habe sie vor allem Chaos verbreitet, erinnern sich Beteiligte. Etwa in der operativen Geschäftsführung: Da der langjährige Chef Gerbaulet zum Jahresende 2023 gehen wollte, suchte Brenner einen Nachfolger. Fündig wurde sie bei **Fritz Terbuyken** (63). Der frühere Vorstand der Schuh-Einkaufsgenossenschaft ANWR heuerte Anfang 2024 bei Eterna an.

Doch er überwarf sich schnell mit Brenner, schon Ende 2024 war wieder Schluss. Seither streiten sich Eterna und Terbuyken vor dem Landgericht Passau: Die Modefirma fordert mehr als 400.000 Euro Schadensersatz von ihrem ehemaligen Geschäftsführer.

Als Nächster versuchte **Christian Bregovac** (54) sein Glück. Der frühere Lidl-Topmanager hielt es keine vier Monate mit Brenner aus. Als er im Frühjahr 2025 wieder verschwand, hieß es plötzlich, er sei – obwohl so angekündigt – nie Geschäftsführer gewesen und habe eher beratend gewirkt.

Und auch Finanzer **Helmut Kohlmeier** (48) war 2024 fast genauso schnell wieder weg. Nicht einmal ein halbes Jahr nach Amtsantritt ergriff er die Flucht; angeblich, weil ihm die Zahlenlage nicht geheuer war.

Am längsten ertrug das Regime von Golden Square und Petra Brenner noch der Anfang 2024 zeitgleich mit Terbuyken gekommene Modemann **Dirk Heper** (58). Als Geschäftsführer musste er Eterna Ende 2025 in die Insolvenz führen.

Gespräche mit Brenner begännen selten mit einem „Guten ➤

Morgen“, berichten frustrierte Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen, eher mit der Aufforderung, zur Sache zu kommen. Die Anwältin habe sich immer wieder in das operative Geschäft eingeschaltet, berichten Passauer Insider. Sie habe alles besser gewusst, auf maximalen juristischen Druck gegenüber Lieferanten gedrungen, Entscheidungen korrigiert, sogar teils in die Verteilung der Boni eingegriffen.

Richtiggelegen allerdings habe sie längst nicht immer. So habe Eterna Anfang 2025 sehr plötzlich eine Produktion mit 350 Mitarbeitern in der Slowakei geschlossen, indem man einfach die Zahlungen aus Deutschland einstellte. Als die Tochter daraufhin in die Insolvenz schlitterte, lagerten noch Stoffe und Hemden mit Millionenwert in der Slowakei, die der dortige Insolvenzverwalter dann nicht mehr an die deutsche Mutter herausrücken wollte. „So hätte man Eterna niemals retten können“, sagt ein Insider.

Petra Brenner schickt auf Fragen des manager magazins eine lange Antwort, aus der man nicht zitieren darf. Eine ihrer Fürsprecherinnen meint, bei Restrukturierungen würden die Entscheidungen aus wirtschaftlicher Notwendigkeit und nicht nach Einzelinteressen getroffen. Das heißt wohl: Sanieren kann schmerzhaft sein.

Fest steht jedenfalls: Der Kurs der von Petra Brenner begleiteten Eterna war nicht erfolgreich. Im Dezember 2025 war endgültig Schluss in der Passauer Eterna-Zentrale, und das trotz abgerechneter Honorare für Beratung sowie andere externe Hilfe von zuletzt mehr als 3 Millionen Euro. Die Modefirma meldete Insolvenz an. Jaufer sah offenbar keine Chance mehr und verweigerte ein von Robus 2023 in Aussicht gestelltes drittes Darlehen. Auch eine Last-Minute-Rettung über ein zweites Sanierungsverfahren in Kombination mit einem Verkauf der Firmenimmobilie scheiterte.

**Bei Eterna tauchte der Investor wie in anderen Fällen auch zuerst im Fremdkapital auf.**

### Die Abrechnung

Daraufhin begann das letzte Kapitel in der Firmenhistorie von Eterna: die Verwertung. Auch hier spielten zwei Profis zentrale Rollen, die schon mehrfach an Robus-Fällen beteiligt waren. **Lucas Flöther** (52) übernahm als Insolvenzverwalter, **Georg Bernsau** (65) von der bereits erwähnten Kanzlei K&L Gates zog als Geschäftsführer während der Pleite die letzten Fäden. Jaufer nahm im Gläubigerausschuss Platz und wachte darüber, dass seine zuvor vereinbarten Sicherheiten zu Geld gemacht werden.

Aus dem vertraulichen Insolvenzgutachten der Kanzlei Flöther & Wissing geht hervor, dass die Robus-Fonds über den Schuldschein, die Finanzspritze 2023 und die aufgelaufenen Zinsen wohl einen zweistelligen Millionenbetrag fordern können. Allein aus dem Kapitaleinschuss resultieren gut 7,3 Millionen Euro plus 10 Prozent Zinsen, 3,6 Prozent „Exit Fee“ und 170.000 Euro Kostenerstattung, wie es im Gutachten heißt.

Selbst das nachrangig besicherte Kapital aus dem Schuldschein, bei dem Robus wohl auch Forderungen in Millionenhöhe hält, dürfte nach derzeitigen Einschätzungen von Insolvenzverwalter Flöther aus der Masse komplett oder zumindest zu weiten Teilen zurückgezahlt werden können.

Flöther sieht in seinem Gutachten ein verwertbares Eterna-Vermögen von knapp 25 Millionen Euro, aber Verbindlichkeiten von gut 60 Millionen. Damit liegt der Schluss nahe: Während andere Gläubiger mutmaßlich mehr als 30 Millionen Euro durch die Pleite Eternas verlieren werden, ist Robus wohl mindestens mit einem seiner besicherten Fonds im Ergebnis einigermaßen pari. Insgesamt kommt der Investor im Vergleich zu anderen Gläubigern mit am besten weg.

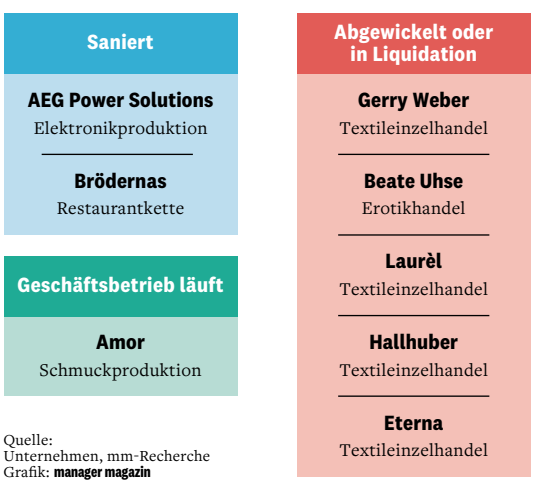
Der ehemalige Eterna-Shop im Alstertal-Einkaufszentrum steht heute leer. Die Schaufenster sind verrammelt; nur das Firmenschild über dem Eingang zeugt von der Handelstragödie mit langer Vorgeschichte.

Und Robus? Zieht weiter. Der Finanzier hat wohl schon vor Längerem beim Schmuckhersteller Amor investiert. Als Gesellschafterin eingetragen ist eine Luxemburger Holding mit Petra Brenner als Chefin.

*Vinzenz Neumaier*

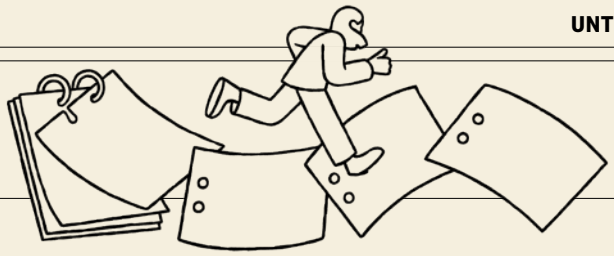
## Gemischtwarenladen

Firmen, bei denen Robus ganz oder als Teil eines Konsortiums investiert war (Auswahl)




Quelle: Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: **manager magazin**

# EINE WOCHE MIT ...



# Moritz Fürste

Der Hyrox-Gründer reist 100 Tage im Jahr und braucht zwischen Terminen keine Pause.



**manager magazin: Kommen Sie selbst eigentlich noch zum Trainieren?**

**Moritz Fürste:** Wenn es geht, trainiere ich jeden Morgen. Ich stehe um 6.40 Uhr auf, frühstücke mit meinen beiden Töchtern und bringe sie zur Schule. Danach gehe ich entweder laufen oder ins Fitnessstudio. Um kurz vor 9 Uhr fahre ich ins Büro. Mittwochabends spiele ich Tennis.

**Ihr Mitgründer Christian Toetzke und Sie haben mit Hyrox eine Trendsportart kreiert, daraus ist eine globale Eventreihe mit mehreren Millionen Euro Umsatz geworden. Wurden Sie irgendwann von Terminen und Aufgaben überrollt?**

Das kann man so sagen. Tatsächlich habe ich seit wenigen Monaten eine Executive Assistant. Wir haben gemeinsam angefangen, meinen Kalender aufzuräumen und zu strukturieren. Ich habe vorher neben dem operativen Geschäft jeden Termin, jede Reise, jeden Restaurantbesuch selbst geplant und gebucht. Das wurde irgendwann einfach zu viel.

**Was haben Sie aus Ihrer Sportlerkarriere mitgenommen, was Ihnen jetzt beim Zeitmanagement hilft?**

Als Amateursportler im Profibereich konnte ich mich nie auf den Sport allein konzentrieren. Ich hatte Athletiktraining, habe nebenbei dual studiert und musste mich selbst um Sponsorenaufträge kümmern. Deshalb habe ich immer wieder priorisiert, vor Klausuren mein Lernpensum hochgefahren und vor den Turnieren das Studium in den Hintergrund gestellt. Das hat mich zu einem Multiorganisationstalent gemacht.

**Wie macht sich das heute bemerkbar?**

Mein Kopf kann schnell thematisch switchen. Ich benötige zwischen zwei Terminen keine Karenzzeit.

**Wie sieht eine typische Woche aus?**

Ich habe jeden Tag einen Check-in mit meiner Assistentin Sarah zu den anstehenden Terminen. Regelmäßig tausche ich mich mit meinem Partner Christian aus. Mit meinen jeweiligen Kollegen, die direkt an mich berichten, habe ich wöchentlich Jours fixes, daneben organisieren wir uns via Slack und WhatsApp. Meistens habe ich vormittags eher interne und nachmittags eher externe Termine.

**Wie würden Sie Ihren Arbeitsrhythmus beschreiben?**

Da ist wenig Rhythmus, da ist immer Vollgas – das kommt vermutlich aus dem Sport. Da ist man einfach gewohnt, immer das nächste Ziel anzugehen.

**Wie viel arbeiten Sie insgesamt?**

Ich kann Ihnen keine konkrete Stundenzahl nennen, auch weil ich so zerstückelt arbeite: Wenn die Kinder schlafen, checke ich noch mal meine E-Mails, mit Asien und den USA habe ich auch Calls in den Randzeiten, ich reise an etwa 100 Tagen im Jahr. In einer Woche, in der ich nur von Hamburg aus arbeite, sind es vielleicht 50 bis 60 Stunden.

**Was bedeutet das für Ihr Familienleben?**

Ich bin in der sehr glücklichen Situation, dass meine Frau sich entschieden hat, zu Hause den Laden zu schmeißen. Wenn sie mit auf Events kommt, sind die Großmütter da. Ich bin dafür sehr dankbar.

**Bei einem Exit aus der Firma hätten Sie sofort einen freien Terminkalender.**

Das ist nichts, was Christian und ich anstreben. Bei einem Exit geht es auch um Geld, darauf kommt es mir nicht an. Ich könnte mir eher vorstellen, dass wir uns operativ über die Jahre zurückziehen, aber auch daran denke ich aktuell nicht. Ich will das Baby großziehen.

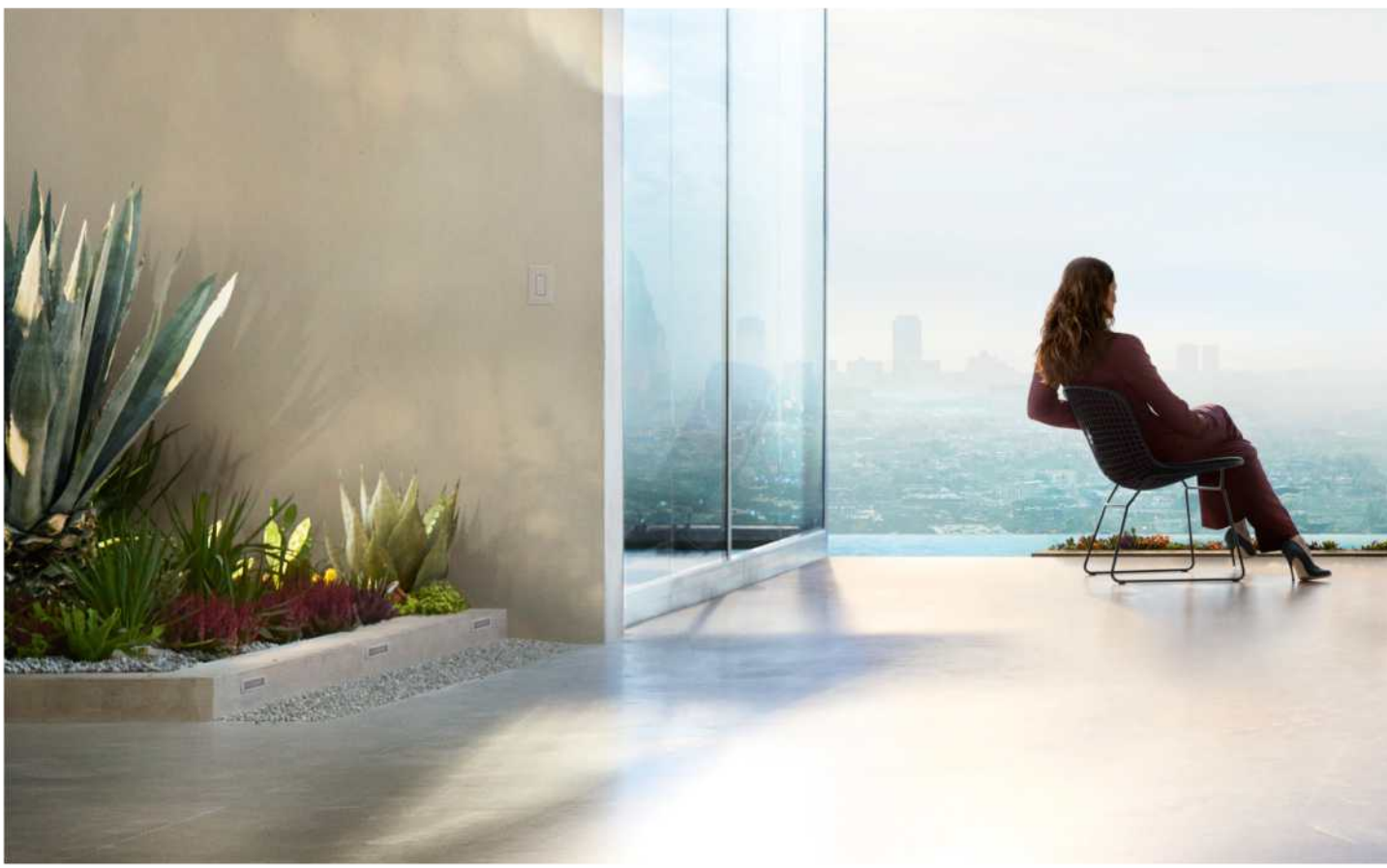


Kaum Schlaf und Termine ohne Ende? **Katharina Hölter** blickt für mm in die Kalender erfolgreicher Führungskräfte. Scannen Sie den QR-Code, um das ausführliche Interview zu lesen.

Fotos: Hyrox, Jorma Gottwald; Illustration: Lennard Kok / manager magazin





5 JAHRE GARANTIE

Range Rover SV P615 AWD 4.4 Liter V8 MHEV Twin Turbobenziner mit 452kW (615PS): Kraftstoffverbrauch und $CO_2$-Emissionen (jeweils kombiniert): 12,0 l/100km; 271 g/km; $CO_2$-Klasse: G. rangerover.com

BY APPOINTMENT TO
HM THE KING
MANUFACTURERS OF
MOTOR VEHICLES
JAGUAR LAND ROVER LIMITED
COVENTRY

BY APPOINTMENT TO
HM THE QUEEN
MANUFACTURERS OF
MOTOR VEHICLES
JAGUAR LAND ROVER LIMITED
COVENTRY

# RANGE ROVER








rangerover.com

# PACK MAL




Fotos: Zhang Jingang / Imaginechina / laif

**Sie machen keine „Lifestyle-Teilzeit“ und fordern keine Lohnerhöhung: Sind humanoide Roboter die Rettung für Deutschlands darbende Industrie? Konzerne wie BMW oder Siemens und Start-up-Stars wie Neura Robotics hoffen auf glänzende Geschäfte. Doch im Hype droht etlichen Investoren ein böses Erwachen.**

# MIT AN



Schule für Roboter: In chinesischen Trainingscentern wie hier in Qingdao lernen menschenähnliche KI-Maschinen das Greifen von Alltagsgegenständen

**Paul Braun** (63) ist ein Menschenfänger, dem ringsum die Menschen abhandenkommen. Und es stört ihn nicht einmal. Im Gegenteil. Der Projektleiter im Karosseriebau im BMW-Stammwerk in München schlendert vergnügt durch eine sterile Halle. Aus Stahlkäfigen ragen die Greifarme von drei bis vier Meter hohen Industrierobotern.

„Willkommen in meinem Wohnzimmer“, sagt Braun. Der Bayer arbeitet seit 45 Jahren bei BMW, trägt Schnauzbart und Goldkette zum Blaumann. Gerade erst hat er 800 neue „Kollegen“ für die anlaufende Produktion der Elektrolimousine i3 bekommen. Es sind orangefarbene Riesen, die schweißen, kleben, schrauben und Blechteile unter hohem Druck verpressen. Braun schätzt jeden einzelnen seiner Roboter.

Er hat selbst erlebt, wie „brutal anstrengend“ die Arbeit ohne die tonnenschweren Maschinen war. „In den 80er-Jahren sah es hier aus wie im Dschungel“, erinnert sich Braun. Von der Decke hingen lange Kabel mit Handpumpenzangen. Geschweißt wurde in feuerfesten Lederanzügen und mit Schutzvisier. Einige Tausend Menschen arbeiteten damals im Karosseriebau.

Und heute? Stehen hier 2000 Roboter. „Das fühlt sich an wie der Wechsel vom Schwarz-Weiß-Fernsehen auf Farbfernsehen“, sagt Braun. Die Automatisierungsquote in seinem Bereich liegt inzwischen bei 98 Prozent. Und doch: Der nächste Sprung bei der Automatisierung steht schon bevor.

Im Herbst wird BMW erstmals eine Handvoll menschenähnlicher Roboter in einem deutschen Werk einsetzen. Die schwarz-weißen Androiden vom Typ Aeon des schwedischen Anbieters Hexagon sind 1,65 Meter groß und vollgepackt mit Sensoren. In der Fabrik in Leipzig werden sie Hochvoltbatterien für Elektrofahrzeuge montieren und Material zur Fertigungslinie bringen. Sie agieren autonom, lernen selbstständig dazu und lassen sich per Sprachbefehl flexibel in der Produktionshalle bewegen.

Das ändert alles. Bisher sind die meisten Roboter in ihrem Aktionsradius stark eingeschränkt. Am Einsatzort oftmals fest verschraubt, erledigen sie klar definierte, zuvor programmierte Aufgaben. Die künstliche Intelligenz befreit die Maschinen aus diesem Korsett, macht sie perspektivisch zum menschenähnlichen Mitarbeiter, der mitdenkt, sich weiterbildet, flexibel ist – aber keine Pausen braucht, keine Lohnerhöhungen fordert und nie krank wird.

Mindestens 1000 menschenähnliche Roboter wollen führende BMW-Manager in den weltweit 30 Fabriken des Autobauers in den nächsten fünf Jahren im Schichtbetrieb installieren, zusätzlich zu den Heerscharen klassischer Industrieroboter von ABB, Kuka oder anderen Industriegrößen. Erste Tests im US-Werk Spartanburg seien laut BMW bereits positiv verlaufen.

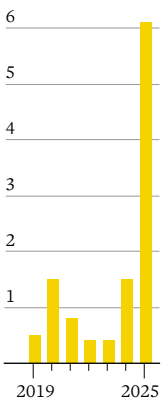
„Wenn wir all-in gehen bei Automatisierung und KI, können wir wirklich auf Chinalevel produzieren“, sagt **Michael Ströbel** (57), bei BMW verantwortlich für die Digitalisierung der Werke. Heimische Autobauer und Zulieferer hätten dann „keinen Wettbewerbsnachteil mehr“ durch hohe Lohnkosten. Lieferwege könnten verkürzt, Abhängigkeiten reduziert und Wertschöpfung zurück nach Europa geholt werden. Gerade für Hochlohnländer wie Deutschland sieht Ströbel „riesige Chancen“.

Weltweit erlebt die Robotik gerade einen Hype wie nie zuvor. Gut 6 Milliarden Dollar flossen im vergangenen Jahr in Start-ups, die humanoide Roboter entwickeln, schätzt der Analysedienst PitchBook – ein Plus von 300 Prozent binnen eines Jahres.

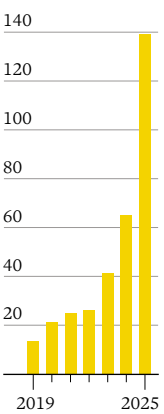
## Kapital für Humanoide

Start-ups, die menschenähnliche Roboter bauen, weltweit

**Risikokapital**
in Mrd. Dollar




**Anzahl der Deals**
pro Jahr




Quelle: PitchBook
Grafik: **manager magazin**

Bis 2050, kalkuliert die Investmentbank Morgan Stanley, könnten mehr als eine Milliarde humanoide Roboter in der Industrie und im Dienstleistungssektor zum Einsatz kommen.

Deutsche Industrieriesen wie SAP, Bosch oder Schaeffler hoffen auf glänzende Geschäfte als Ausrüster der neuen Technomenschen. Andere, wie BMW, setzen vor allem auf einen gigantischen Produktivitätssprung in den eigenen Werkshallen. Teslas irrsinnige Marktbewertung rührt schon seit geraumer Zeit nicht mehr vom Autoabsatz her, sondern von **Elon Musks** (54) Versprechen, die Roboterproduktion zu vervielfachen.

Die intelligenten Maschinen, so die Hoffnung hierzulande, könnten Deutschlands darbender Industrie zu neuer Blüte verhelfen, den absehbaren Fachkräftemangel ausgleichen und nicht weniger als eine Reindustrialisierung einleiten. „Bis 2050 werden uns die Hälfte der Menschen fehlen, die heute körperlich fordernde Tätigkeiten ausüben“, schätzt **Nikolai Ensslen** (42), Gründer des Robotikzulieferers Synapticon und gerade im Aufbau eines neuen Start-ups, das KI-Modelle und Humanoide entwickelt. Realistischer als die Dystopie, dass Maschinen uns die Jobs wegnehmen, ist daher ein eklatanter Engpass an Arbeitskräften. „Das Problem, das wir angehen, ist, Menschen zu ersetzen, die es schlichtweg nicht mehr geben wird“, sagt Ensslen.

Noch ist der Markt trotz aller Euphorie klein. Gerade einmal 13.000 smarte Roboter mit Korpus und Gliedmaßen wurden 2025 laut den Marktforschern von Omdia weltweit ausgeliefert. Ein Grund: Den hochintelligenten KI-Robotern fehlt es bisher ausgerechnet an Fähigkeiten für den Masseneinsatz im Fabrikalltag – Greifen, Tasten, Sortieren. „80 Prozent der nötigen Funktionalität sind erreicht“, erklärt

Ensslen. Für die übrigen 20 Prozent aber brauche es ein Vielfaches an Kapital und Aufwand.

Wer die Grenzen der Technik zuerst knackt, kann den milliardenschweren Zukunftsmarkt um Physical AI dominieren. Welche Rolle aber kommt Deutschland dabei zu? Kann die heimische Industrie im Wettrennen mit dem Silicon Valley und Chinas staatsgelenkten Roboterchampions mithalten? Und welche Funktion haben menschliche Fachkräfte dabei noch?



Hallo Zukunft: Bei seiner Chinareise im Februar erlebte Bundeskanzler **Friedrich Merz** (r.) eine Machtdemonstration fernöstlicher Robokünste

Fotos: Michael Kappeler / dpa

### Testeinsatz bei Siemens

Es waren **Artem Sokolovs** (32) russische Großeltern, die den Gründer zu seiner Vision inspirierten. Ihr ganzes Leben lang stellten sie Schmuck her, eine lukrative, aber monotone Arbeit. Ihr Enkel wurde mit dem Juwelenbusiness reich. Im vergangenen Jahr aber verkaufte er seine Schmuckmarke und gründete das Start-up Humanoid (SKL Robotics Ltd). Von London aus arbeitet Sokolov jetzt daran, universell einsetzbare Roboarbeitskräfte zur Marktreife zu bringen.

Sie sollen die Menschheit von kräftezehrenden, eintönigen Jobs befreien und allen „mehr Freiraum und Zeit für sinnvolle Arbeit“ schenken, wie Sokolov sagt. Der Gründer trägt Vollbart und hat sein etwas längeres Haupthaar am Oberkopf lässig zu einem Knoten zusammengezwirbelt. Mehr als 200 Beschäftigte arbeiten für sein Start-up.

34.000 Vorbestellungen will Sokolov für seine Roboter bereits erhalten haben. 2028 soll die Massenproduktion starten, mit einem jährlichen Absatz von mindestens 5000 Robos.

Bis dahin testet und entwickelt Sokolov seine „Humanoids“ unter realen Bedingungen – in den Montagehallen großer Industriekonzerne. Acht „Proof of Concept“-Projekte bei Industriepartnern hat Humanoid nach eigenen Angaben absolviert, darunter auch der Autozulieferer Schaeffler. Ein Test läuft noch. Die Praxiserfahrungen sind laut Sokolov viel wertvoller als technische Durchbrüche im Labor. „Sie zeigen, dass es einen echten Bedarf gibt; die Welt wartet auf Humanoide.“

Was die Projekte allerdings ebenfalls offenbarten: Bis die Humanoiden voll fabriktauglich sind, dauert es noch. Im Januar veröffentlichten die Briten ein Video eines Testeinsatzes ihres Roboters mit dem Namen HMND beim Technologieriesen Siemens. In dessen Elektronikwerk in Erlangen hoben die Humanoiden zwei Wochen lang, acht Stunden pro Tag, 60 schwarze Plastikboxen pro Stunde von einem Stapel, trugen sie durch die Fabrikhalle und setzten sie auf einem Förderband wieder ab.

Die Erfolgsquote der Roboter lag laut Siemens bei über 90 Prozent. Nicht schlecht, aber auch nicht ausreichend für einen dauerhaften Schichteinsatz, in dem es auf Präzision ankommt. In einigen Fällen griffen die Maschinen neben die Behälter. Ob Siemens die HMND-Roboter ein weiteres Mal in einem Werk trainieren lässt, ist derzeit offen.

Was den KI-Maschinen trotz aller Fortschritte noch fehlt, sind ausgereifte Fähigkeiten bei der sogenannten Manipulation, also dem Tasten, Bewegen und Zusammensetzen von Objekten. „Wenn die Manipulation gelöst ist, stehen den Robotern alle Türen offen“, glaubt **Jan Peters** (49), der zu den weltweit führenden Forschern im Bereich autonomer Roboter zählt und an der TU Darmstadt lehrt. Doch der Informatikprofessor ist skeptisch, ob hier ein schneller Durchbruch gelingt.

Die Objekte, mit denen es die Roboter in Fabriken oder Haushalten zu tun haben, und die Materialien, aus denen sie bestehen, variieren stark. Sie sind klein, groß, dünn oder dick, leicht oder schwer, mal elastisch, mal zerbrechlich oder solide. Von der Stecknadel übers Bettlaken bis zur Europalette ist alles dabei.

Humanoide Roboter aber sind als Generalisten konzipiert, die potenziell alle menschlichen Tätigkeiten übernehmen können sollen. „Dass Roboter ähnlich wandelbar und fingerfertig sein werden wie wir Menschen, ist noch längst nicht in Sicht“, sagt Peters.

Eine zentrale Ursache des Problems: Den KI-Gehirnen fehlt es an Daten aus der realen Welt. Während Vorreiter beim autonomen Fahren wie die Google-Schwester Waymo über einen ➤

Erfahrungsschatz von mehr als 320 Millionen real gefahrenen Kilometern und weiteren Milliarden an simulierten Kilometern verfügen, steht die Robotik „vielleicht bei einem Prozent jener Daten“, schätzt ein Investor.

Um die Lücke zu schließen, betreiben Robotikfirmen einen immensen Aufwand – vor allem in China.

**Bootcamps für die Roboter**

In Reihen aufgefädelt sitzen Dutzende junge Entwickler in bis zu 1000 Quadratmeter großen Hallen in Peking oder Shenzhen und steuern tagein, tagaus Roboter. Sie führen den Maschinen per Fernsteuerung die Hand. Tausende Male. Bis die Roboter die Bewegung, die sie imitieren sollen, selbstständig ausführen können.

„Das sieht aus wie früher in Nähfabriken. Nur wird hier versucht, massenhaft Daten zu genieren“, erklärt **Mladen Milicevic** (33), Gründer des Tech-Start-ups Unchained Robotics aus Paderborn. China will sich mithilfe solcher Trainingslager eine globale Vormachtstellung in dem Zukunftsgeschäft mit Humanoiden sichern.

„Diese Farms oder Labs sind riesig. Da sind wir in Europa im Nachteil“, sagt Milicevic. Seine 2019 gegründete Automatisierungsfirma fertigt nicht nur einen eigenen Knickarmroboter mit dem schönen Namen Malocherbot, sondern betreibt unter anderem einen digitalen Marktplatz, über den alle möglichen Roboterarten und Komponenten gehandelt werden. Milicevic hat deshalb einen guten Überblick über die Entwicklungen in der Szene. Und er ist besorgt um Deutschland.

Die deutsche Industrie sei eigentlich die perfekte Grundlage, um Roboter einzusetzen. „Wir stehen uns aber selbst im Weg“, so Milicevic. Wenn ein Robotik-Start-up in eine Fabrik komme, würden die Eigner gleich misstrauisch fragen, wer von den Erkenntnissen profitiert: sie selbst oder womöglich auch andere. „Da fehlt das Verständnis, dass alle Abnehmer gewinnen, wenn es uns gelingt, ausreichend Daten zu generieren, um die KI-Modelle voranzubringen“, sagt Milicevic.

In China wird dagegen, staatlich orchestriert, ein Roboterboom angeschoben. Die Volksrepublik hat ein Ökosystem an Firmen etabliert, das von Antriebselementen und Motoren über die Elektronik bis hin zur Software alle Komponenten für smarte Roboter entwickelt und herstellt. Nicht zuletzt der Verkauf des Augsburger Herstellers Kuka im Jahr 2016 an den chinesischen Mischkonzern Midea hat dieser Entwicklung den Boden bereitet.

Zehn Jahre später erlebte Bundeskanzler **Friedrich Merz** (70) eine chinesische Machtdemonstration. Als er Ende Februar durch das Reich der Mitte reiste, besuchte der CDU-Politiker auch Unitree Robotics in Hangzhou, einen der führenden Hersteller von Humanoiden. Dort sah Merz Roboter auf zwei Beinen, die boxten, breakdancten und mit Kung-Fu-Einlagen glänzten. Die Vorführung war einstudiert, also keine KI-Revolution. Und doch war die Show eine Warnung. China geht all-in bei Robotern. Und Deutschland?





Schichtarbeit: In einer Siemens-Fabrik schleppen HMND-Roboter testweise Kisten

Automatisierer: BMW-Manager **Michael Ströbel** setzt den Humanoiden Aeon in der Batteriemontage ein

„Wir müssen cleverer sein als die Konkurrenz“, sagt **David Reger** (37), Gründer von Neura Robotics mit Sitz in Metzingen nahe Stuttgart. Der ehemalige Sozialarbeiter mit Hauptschulabschluss, der im Eigenstudium zum Experten wurde, zählt zu den neuen Stars der Szene. Seine frohe Botschaft: „Ich sehe kein besseres Land auf der Welt als Deutschland, um diesen neuen Wirtschaftssektor zu erschaffen.“ Komplexe Mechanik, gepaart mit cleverer Software – das sei genau das Richtige für die heimischen Ingenieure.

Reger trifft mit seiner Erzählung einen Nerv, er posiert mit Wirtschaftsgrößen wie Siemens-Chef **Roland Busch** (61), paktiert mit Techkonzernen wie Nvidia und erhielt bei einer Finanzierungsrunde laut Bloomberg zuletzt rund eine Milliarde Euro. Zu den Geldgebern soll auch der Kryptoriese Tether gehören.

Sein 1,80 Meter großer Neura-Roboter 4NE1 („For Anyone“) soll ab Ende 2026 zu Hause oder in Fabriken mit anpacken, Gegenstände tragen oder die Wäsche falten. Viele seiner Wettbewerber würden Produkte versprechen, die alles können, sagt Reger, das werde den komplexen Anforderungen der Industrie nicht gerecht. „Wir müssen modular vorgehen, die Roboter vor Ort anlernen.“

Das verfängt in der Industrie: Mehr als 10.000 Anfragen habe man im vergangenen Jahr von Firmen bekommen, die die Neura-Roboter testen oder anschaffen wollen. „Das ist eine verrückte Zahl“, sagt Reger.

So verrückt, dass mancher im Markt den Verdacht hegt, Reger

Fotos: JLPPA / Bestimage, BMW, Eva-Maria Gebhardt / DER SPIEGEL

selbst könne vor allem eines gut: sich und seine Firma vermarkten. Der Neura-Chef kündige jede Menge an, liefere bis jetzt aber wenig ab, drohe sich zu verzetteln. Wohlmeinende formulieren es so: „David hat noch einen weiten Weg vor sich."

**„Eine Menge Bullshit" im Markt**

Für den Berliner Robotikunternehmer **Matthias Krinke** (59) steht zumindest eines fest: Im Markt tummeln sich etliche Anbieter, die auf den Hype um Humanoide aufspringen, denen aber „die technische Substanz" fehle. „Natürlich ist hier eine Blase entstanden", sagt Krinke. Vielleicht 10 der 200 Akteure seien wirklich relevant. „Es wird eine massive Konsolidierung geben." So manchem Geldgeber drohe angesichts der grotesk anmutenden Bewertungen ein „böses Erwachen".

Krinke zählt zu den Veteranen der Szene. Während viele Newcomer noch im Labor an Prototypen werkeln, ist er mit seiner Firma PI4 Robotics seit 32 Jahren im Geschäft. Mehr als 5000 Roboter hat er bereits produziert und fokussiert sich mittlerweile auf den Pflege- und Assistenzsektor. Seine rollenden Workerbot-Serviceroboter empfangen Besucher in Krankenhäusern in 95 Sprachen, chauffieren Patienten zum Röntgen oder reichen ihnen Kühlpacks nach einer Knieoperation.

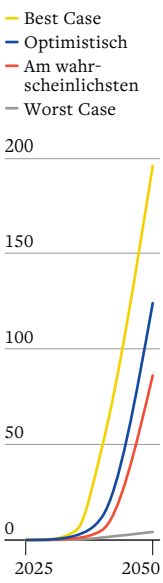
Für viele Aufgaben genügten in Zukunft freilich klassische Roboterformen, schon aus Kostengründen: Der Vorteil der Humanoiden – flexibel für verschiedene Jobs einsetzbar zu sein – greift erst bei einer Massenfertigung. Die künstlichen Menschen verfügen vielfach über 20 oder 30 sogenannte Freiheitsgrade, also Bewegungsrichtungen einzelner Gelenke. Jeder Freiheitsgrad erfordert einen Motor oder ein Getriebe – mit entsprechenden Kosten. Für einen mannshohen Humanoiden werden ohne Subventionen schnell 90.000 Euro fällig. Ein klassischer Sechsachsroboter benötigt dagegen nur sechs Gelenke und ist aktuell weit günstiger zu haben.



Lautsprecher der Szene: Neura-Chef **David Reger** will „cleverer sein als die Konkurrenz"

**Zukunftsszenarien**

Prognostizierte Neuverkäufe humanoider Roboter, in Millionen Stück




Quelle: UBS
Grafik: **manager magazin**

Ein tragfähiges Geschäftsmodell sei für Humanoide angesichts solcher Kosten noch weit entfernt, sagt der CEO eines Dax-Konzerns: „Die halbe Welt denkt, da kommt jetzt die große Überraschung. Da mache ich ein Fragezeichen."

Die vielen Videos im Netz von Humanoiden, die etwa autonom Pakete ausliefern oder Rückwärtssaltos schlagen, würden Hunderte Male gedreht, bis sie funktionieren, heißt es in der Szene. Oder sie sind von vornherein durchprogrammierte, teils fernbediente Shows. „Es wird eine Menge Bullshit im Markt erzählt", klagt ein Robotikgründer. „Anspruch und Wirklichkeit klaffen zum Teil weit auseinander."

Michael Ströbel dagegen macht sich keine Illusionen. Der BMW-Manager residiert im Gebäude 159.0 in der BMW-Produktion in München, im neuen Kompetenzzentrum für „Physical AI in Production". Seine 30-köpfige Truppe hier screent akribisch den Robotikmarkt und testet alle verfügbaren Systeme. Was eignet sich für den Einsatz bei dem Autobauer? Lohnt es sich?

Auf Whiteboards am Ende der Halle sind Dutzende Formeln und Skizzen gekritzelt. Ein knallgelber Roboter mit vier Beinen in der Größe eines Schäferhundes erhebt sich vom Boden. „Das ist Spotto", sagt Ströbel grinsend. „Der läuft bei uns durchs Werk, überwacht die Anlagen und gibt Bescheid, wenn irgendwo etwas pfeift oder ein Problem auftritt." Ein paar Meter weiter bringt ein BMW-Entwickler einem Knickarmroboter per Controller bei, ein Metallgehäuse zu greifen und auf eine Halterung zu schrauben.

Daneben, der Blickfang im Raum, ein Humanoider. Noch agierten die verfügbaren Modelle weit unter dem Niveau eines gelernten Arbeiters, sagt Ströbel. Aber für stupide Tätigkeiten eigneten sie sich zunehmend. Vielleicht, so hofft er, schickten ihm die Robobauer ja irgendwann Humanoide, die eine Art Realschulabschluss oder Abitur besitzen, in ferner Zukunft sogar einen Bachelor oder Master. Die größte Gefahrenquelle für die Bandscheibe wäre dann bei BMW der Schreibtischstuhl im Büro. Wer dort sitzt, wird wohl nicht so schnell durch Roboter ersetzt.

*Franz Anko-Hubik*

# ACHTEN SIE AUF ...

## Clément Schwebig

In diesen Tagen wird der Franzose RTL-Chef. Er muss einen Deal seines Vorgängers Thomas Rabe zu Ende führen und die Zukunft von Europas TV-Markt neu definieren.

Ausgerechnet alte Bücher nennt **Clément Schwebig** (48) seine private Leidenschaft. Die Werke von Abenteurern wie Joseph Kessel oder Henry de Monfreid, der in jungen Jahren auf einem winzigen Schiff von Dschibuti aus das Rote Meer besegelte, umgeben von Piraten und Perlentauchern. Eine gewisse Furchtlosigkeit wird auch der Franzose Schwebig brauchen, wenn er Anfang Mai den Chefposten bei der Bertelsmann-Tochter RTL Group antritt.

Es ist in mehrfacher Hinsicht ein Katapultstart. Die Werbeflaute äschert gerade das Fernsehgeschäft mit seinen ohnehin schrumpfenden Reichweiten ein. Am Notausgang, dem Streaminggeschäft, trifft RTL auf globale Riesen wie Netflix, die in lokale Märkte drängen, bisher die Domäne von RTL. Der Umsatz stagniert, der Gewinn sinkt. Vorgänger **Thomas Rabe** (60) hinterlässt Schwebig zudem ein unvollendetes Großprojekt: die Integration von Sky Deutschland, die Auswirkungen auf fast alles im Sendekonzern hat, von den Abomodellen bis zur Belegschaft.

Eine komplette Unternehmensstrategie hat der Franzose nie verantwortet, auch nicht allein an der Spitze eines Unternehmens gestanden. Nun muss er eine Perspektive finden für den Konzern mit mehr als 50 TV-Sendern, einem halben Dutzend Streamingdiensten und Dutzenden Radiokanälen in Deutschland, Ungarn, Luxemburg und Frankreich.

Menschlich trauen nicht wenige ihm den Posten zu. „Er setzt Pläne konsequent um“, sagt jemand, der ihn seit Langem kennt. Schwebigs Expertise, seinen Führungsstil und sein internationales Netzwerk fand Rabe bei Verkündung der Personalie bemerkenswert.

Beide kennen sich seit zwei Jahrzehnten. 2002 holte ihn Rabe, damals RTL-Finanzchef, zur Holding nach Luxemburg. Elf Jahre später zog ihn der langjährige Senderchef **Gerhard Zeiler** (70) nach seinem Wechsel zum US-Medienriesen Warner Bros. nach. Schwebig machte bei Warner ein Jahrzehnt lang Karriere in Asien und kam 2023 als Präsident für Westeuropa und Afrika nach Paris. Sein Fußabdruck: die Ausbreitung von Warners Streamingdienst HBO Max von Asien bis Europa.



Foto: Boris Breuer / RTL

„Markteinführungen reihenweise“ bringe er als Erfahrung mit zurück zu RTL, erklärte Schwebig jüngst in kleinem Kreis. Verbunden allerdings mit einer bescheidenen Einschränkung: „Ein Streamingangebot zu starten, ist etwas anderes, als es dauerhaft zu betreiben.“

Letzteres aber wird seine Aufgabe bei RTL sein. Der Abosender RTL+ soll nach jahrelanger Aufbauarbeit ab diesem Jahr endlich Gewinn erwirtschaften; insgesamt stehen die Zeichen auf Konsolidierung. Aber Schwebig, der gegen ungleich größere Konkurrenten wie Netflix und Amazon antreten muss, vertraut auf den Durchhaltewillen des Familienunternehmens Bertelsmann.

Dort herrscht gerade Aufbruchstimmung: Spätestens zum Jahresanfang übernimmt Gründerenkel **Thomas Coesfeld** (35) hier den Vorstandsvorsitz von Thomas Rabe. Dessen Bruder **Carsten** (39) ist ebenfalls recht neu im Vorstand. „Reizvoll und einer der Gründe für meinen Wechsel“ sei der Generationenübergang, ließ Schwebig intern durchblicken. Er selbst bekommt bei der Muttergesellschaft auch Vorstandsrang, als einziger Nichtdeutscher, immerhin wohnhaft in Köln.

An Zeit für alte Bücher wird es da wahrscheinlich mangeln. *Henning Hinze*


Capital
05
MAI 2026
WIRTSCHAFT IST GESELLSCHAFT
KRIEGSFOLGEN
Die ungewisse Zukunft der Emirate
SONDERVERMÖGEN
Was die Milliarden vor Ort bewirken
Jetzt im Handel oder auf capital.de
40 STÄDTE
Lagekarten und Preise für Metropolen und Umland auf 80 Seiten
DER GROSSE IMMOBILIEN-KOMPASS
Häuser und Wohnungen bleiben Mangelware, die Zinsen ziehen wieder an: Was Käufer jetzt beachten müssen – und worauf sich Mieter einstellen sollten
DAS GANZE SEHEN – MIT CAPITAL.
Capital
WIRTSCHAFT IST GESELLSCHAFT

# DIE KI-WETTEN DER TELEKOM

ElevenLabs, Perplexity, Black Forest Labs, Lovable: Der Ex-Staatskonzern sitzt als Investor bei einigen der heißesten KI-Firmen mit am Tisch. Es sind kleine Beteiligungen. Aber sie gehören zu einem großen Plan von CEO Tim Höttges.

Um zu zeigen, was sie kann, bietet die Deutsche Telekom einen Stargast auf: **Mati Staniszewski** (31), milliardenschwerer Gründer und Chef der gehypten britischen Firma ElevenLabs, soll dem ehemaligen Staatskonzern Glanz verleihen. Wegen seiner KI-Stimmenmodelle, die sich in vielen Sprachen in Kundenservice oder Marketing einsetzen lassen, gilt der frühere Palantir-Stratege als einer der heißen Start-up-Gründer Europas.

Anfang März auf dem Mobile World Congress in Barcelona, der globalen Leitmesse der Branche, tritt Staniszewski gleich zweimal auf der Konzernbühne auf und führt den KI-Assistenten „Hey Magenta“ vor. Noch dieses Jahr, so das Versprechen, soll er Telekom-Kunden in jedem Telefongespräch zur Verfügung stehen und Termine buchen, als Stimme aus dem Off Wissensfragen beantworten oder das Gesprochene live übersetzen. „Weltweit einzigartig“ sei das, ließ Telekom-Chef **Tim Höttges** (63) seine Leute verkünden. „Gemeinsam definieren wir neu, was ein Telefongespräch sein kann“, assistierte der ElevenLabs-Gründer.

Die beiden verbindet dabei mehr als eine Geschäftsbeziehung. Seit Anfang 2025 hält die Telekom einen kleinen Anteil an Staniszewskis KI-Firma. Vor einem Jahr wurde ElevenLabs mit 3,3 Milliarden Dollar bewertet, bei der jüngsten Finanzierungsrunde jetzt im Frühling schon mit 11 Milliarden. ➤

Foto: Nikita Teryoshin / manager magazin



„Mit KI zur Kohle“: Telekom-Chef **Tim Höttges**

Und ElevenLabs ist bei Weitem nicht das einzige gehypte KI-Start-up im Portfolio der Telekom. Sie ist am US-Pionier Perplexity und einer ganzen Riege europäischer Hoffnungsträger beteiligt, etwa dem Bildgenerierungs-Start-up Black Forest Labs aus Freiburg, der KI-Softwareschmiede N8n aus Berlin oder der schwedischen Codingfirma Lovable. Erst Ende März beteiligte sich der Konzern auch an der Milliardenfirma Dasho von Instana-Gründer **Mirko Novakovic** (49).

Investoren kämpfen darum, in die Gesellschafterlisten dieser Firmen zu kommen. Nicht jeder, der Geld geben will, darf das. Warum schafft es die Telekom – und was will sie dort?

### KI als neue Wachstumsstory

Für Tim Höttges sind die Beteiligungen Teil eines großen Plans. Seine Telekom ist zwar mit rund 150 Milliarden Euro Börsenwert nach SAP und Siemens der aktuell drittwertvollste Konzern Deutschlands. Das liegt aber überwiegend am Mehrheitsanteil an der hoch bewerteten T-Mobile US – ein Risiko. Um die Fantasie der Investoren weiter zu beflügeln, braucht er eine Wachstumsgeschichte, eine zweite dynamische Säule. Die KI und alles, was dazugehört, soll genau das werden.

Die einst innovationsfreudige europäische Telekommunikationsbranche steht unter Druck, sich neu zu erfinden. Sie leidet unter intensivem Wettbewerb, während Anbieter in den USA und China hohe Margen erwirtschaften und mit dem Geld in neue Geschäftsfelder expandieren. In Barcelona etwa war die Übermacht aus Fernost kaum zu übersehen. Huawei, Xiaomi oder China Mobile dominierten die Hallen. Unter den europäischen Playern geht die Angst um, vielleicht irgendwann von den Technologie-Supermächten hinweggefegt zu werden.

Es reicht nicht mehr, sich mit Telefonnetzen aufzuhalten. So wirbt etwa der französische Riese Orange obsessiv für eine Zukunft „jenseits“ des Herkömmlichen („beyond connectivity“). Die spanische $O_2$-Mutter Telefónica will, natürlich mit KI, Firmennetzwerke schützen. Und Vodafone-Chefin **Margherita Della Valle** (61) begeistert sich für Satelliten und „KI überall“.

Auch Höttges hat sich das Megathema KI für seine letzte Amtszeit vorgenommen. Im vergangenen Jahr war sein Vertrag als CEO unerwartet bis 2028 verlängert worden, nur für ihn wurde die Gehaltsobergrenze aufgehoben. Er wäre dann 15 Jahre an der Konzernspitze – länger als seine drei Vorgänger zusammen. Und am Ende seiner Managerkarriere traut er sich noch zwei große Projekte zu, die jedes für sich das Zeug hätten, den Konzern grundlegend zu verändern: die Konsolidierung des zersplitterten europäischen Telko-Markts und die Eroberung des neuen Geschäftsfelds KI.

Er nutzt jede Gelegenheit, um die Botschaft zu senden. Bei einem Festakt zum 30. Jubiläum der Telekom in Bonn im vergangenen Jahr hatte die nordrhein-westfälische Landesregierung das Motto „von der Kohle zur KI“ strapaziert, bis Höttges dazwischenging: „Ich habe einen besseren Vorschlag: mit KI zur Kohle!“

## DIE GRÜNDER

Auf ihn hört auch der Telekom-Chef: ElevenLabs-CEO **Mati Staniszewski** (l.)

Bildermacher: Black-Forest-Labs-Gründer **Robin Rombach**





In seiner kühnsten Vision würde die Telekom zum ebenso integrierten wie führenden KI-Konzern, mindestens in Europa: mit KI-Rechenzentren, KI-Beteiligungen, KI-Produkten und von KI durchdrungenem Arbeitsalltag. Irgendwann stelle sich sogar die Frage, „ob wir das in einem Geschäftsfeld konsolidieren können“, so Höttges.

Wie besessen trimmt er alles im Unternehmen auf das eine Thema. Mehr als 500 KI- und Datenprojekte will die Telekom 2025 gestartet haben. Ganze Teams durchforsten konzerninterne Datenpools auf der Suche nach tauglichen Projekten, Bots machen Kundentermine, KI analysiert Fotos von neuen Glasfaseranschlüssen und markiert Fehler, bevor der Bautrupp wieder abrückt. Der „Frag Magenta“-Chatbot hilft im Kundenservice. Der intern eingesetzte Zauberagent „AskT“ transkribierte für Höttges auf der Hauptversammlung Anfang April die Fragen der Investoren und lieferte ihm – zwar noch von einem grob 20-köpfigen Team im Backoffice überwacht – gleich die passenden Antworten.

„Wir fördern das, wo wir können“, sagt Höttges. „Ich nenne das den Pilzansatz: Aus vielen kleinen Experimenten wachsen die starken, tragfähigen Lösungen von morgen.“

Spätestens da kommen auch die vielen Start-up-Beteiligungen ins Spiel – und **Jonathan Abrahamson** (46). Der Australier, seit neun Jahren in Bonn, ist Produkt- und Digitalchef der Deutschen Telekom direkt unter dem Vorstand. An vielen der KI-Deals war er entscheidend beteiligt, wie er dem manager magazin erzählt.

Sein erster großer Coup war im Juni 2024 der Einstieg bei Perplexity. Telekom-Kunden können ein Jahr die Pro-Version der KI-Suchmaschine kostenlos nutzen; gemeinsam entwickelten die beiden Unternehmen sogar ein KI-Smartphone. Abrahamson sitzt bis heute als Telekom-Beobachter im Aufsichtsgremium des Start-ups.

Über den Perplexity-Gründer **Aravind Srinivas** (31) lernte Abrahamson Mati Staniszewski kennen, den umworbenen ElevenLabs-Chef. An dessen Firma beteiligte sich die Telekom Anfang 2025 an der Seite einiger der welt-

Fotos: [M] Joakim Ståhl / SVENSKA DAGBLADET / TT / picture alliance, Jeannette Petri / laif, [M] Telekom

weit größten Wagniskapitalgeber. Die Investments, sagt Abrahamson, seien in erster Linie „strategisch“. Man wolle einen Fuß in der Tür haben und aus erster Hand mitbekommen, wie sich die Szene entwickelt. „Wir wollen mit diesen Firmen arbeiten und wir wollen ihre Technologie in unserem Business.“

Im Fall von ElevenLabs heißt das unter anderem, den KI-Sprachbot im Telekom-Kundenservice einzusetzen. Anrufer sollten künftig lieber mit dem KI-Agenten von ElevenLabs sprechen als mit einer echten Person, visionierte Abrahamson kürzlich vor Geschäftspartnern, Investoren und Management von ElevenLabs in London. So weit sei man allerdings noch nicht. Auch mit der offiziellen Telekom-Sprecherstimme zeigte er sich noch nicht zufrieden. Die klinge ihm zu sehr nach einem „Gameshow-Host aus den 80er-Jahren“.

Von der Technologie des Start-ups ist Abrahamson jedenfalls begeistert, er will sie schnellstmöglich in den Services der Telekom ausrollen. Ob das realistisch ist, bezweifeln allerdings Leute, die die Projekte von innen kennen. Ein hochrangiger Experte mit Einblick in die Telekom-Technologie hält etwa den in Barcelona angekündigten Starttermin für einen KI-Telefonassistenten innerhalb dieses Jahres für „völlig utopisch“. Der mit den Worten „Hey Magenta“ in laufende Telefonate zuschaltbare Helfer sei längst noch nicht fertig entwickelt; die eilige Ankündigung „unseriös und peinlich“. Die Telekom spricht von einer laufenden Betaphase und sieht sich voll im Zeitplan.

**Umtriebige Beteiligungstochter**

Formal hat sich die Telekom über ihren Investmentarm T.Capital an ElevenLabs beteiligt. Das von Entwicklungsvorstand **Thorsten Langheim** (60) mitgegründete Vehikel hat bis dato 300 Millionen Euro investiert, weitere 2 Milliarden sollen in den kommenden fünf Jahren folgen. Der größere Teil davon liegt in einem eigenen Techfonds, mit dem sich der Konzern etwa an der Münchner KI-Rüstungsfirma Quantum Systems oder dem britischen KI-Infrastrukturunternehmen Nscale beteiligt hat. Der Rest ist reserviert für Start-ups wie Black Forest Labs, Loveable oder N8n. Jährlich stehen dem Team 25 Millionen Euro zur Verfügung.

Dealmaker: Telekom-Digitalchef **Jonathan Abrahamson** fädelte viele Beteiligungen ein



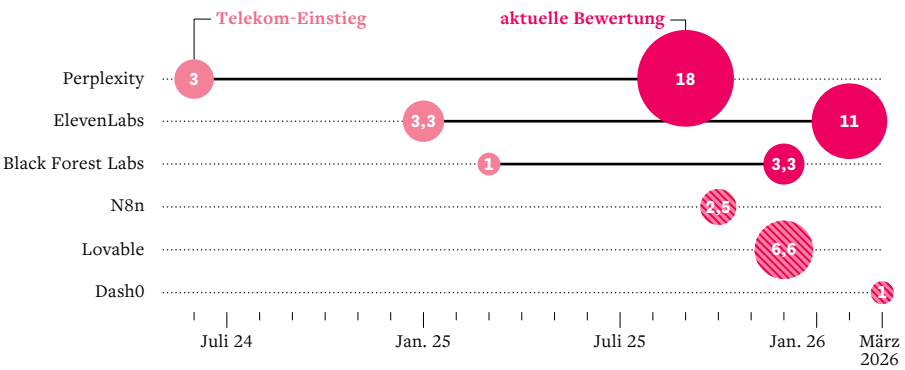

Entsprechend klein sind auch die Beteiligungen. T.Capital investiert in der Regel nur 2 bis 5 Millionen Euro in einer Finanzierungsrunde – bei den KI-Firmen mit Milliardenbewertung bekommt die Telekom dafür nur einen homöopathisch kleinen Anteil. Dass die Deutschen zwischen den großen Geldgebern mit dieser Summe überhaupt zum Zuge kommen, ist eher ungewöhnlich. „Dass sie dabei sind, tut nicht weh“, sagt ein Investor, der an Black Forest Labs beteiligt ist. Vor allem wenn man bedenkt, was die Portfoliofirmen und die anderen Investoren dafür bekommen: Zugang zu einer der größten Telekommunikationsfirmen der Welt mit potenziell 300 Millionen Kundinnen und Kunden – so das Hauptargument der Höttges-Truppe, wenn sie mit an den Cap Table wollen.

Harte Investmentkriterien sind für sie dabei zweitrangig. Anders als klassische Wagniskapitalfonds hat T.Capital weder Mindestbeteiligungen noch Höchstlaufzeiten oder Renditeziele.

Auf dem Papier sind die Beteiligungen zwar teils erheblich im Wert gestiegen. Bei Perplexity war die Telekom zu einer Bewertung von 3 Milliarden Dollar eingestiegen, mittlerweile liegt ➤

## Mit dem richtigen Riecher

KI-Start-ups, an denen die Deutsche Telekom beteiligt ist, Bewertung in Milliarden Dollar




Quelle: Unternehmen, mm-Recherche

Grafik: **manager magazin**

sie bei 18 Milliarden. ElevenLabs ist heute mehr als dreimal so viel wert wie beim Einstieg. Der Wert des schwedischen Start-ups Lovable hat sich innerhalb weniger Monate ebenfalls verdreifacht, auf zuletzt 6,6 Milliarden Dollar. Ein finanziell motivierter Investor müsste bei einem so späten Einstieg hier aber ein Bewertungsziel von über 20 Milliarden Dollar annehmen, um auf die nötige Rendite zu kommen.

Abrahamson lässt sich davon nicht aus der Ruhe bringen. Einige der KI-Investments hätten sich doch bereits mehr als ausgezahlt, sagt er. Und selbst wenn die Telekom zu viel bezahlt haben sollte – sie hat den Fuß in der Tür.

Im Geschäft der Telekom schlägt sich die KI-Offensive bereits nieder. Deutschlandchef **Rodrigo Diehl** (50) spricht von neuen Einnahmen; der Geschäftskundenbereich solle durch „marktführende Cloud- und KI-Angebote“ wachsen. Und der einstige Verkaufskandidat und Verlustbringer T-Systems ist völlig unerwartet in den Mittelpunkt gerückt. Spartenchef **Ferri Abolhassan** (61) meldet überplanmäßige KI-Umsätze und verspricht für das laufende Jahr 200 Millionen Euro in dem Bereich, auch wenn er einräumt, dass die hohen Investitionen auf sein Ergebnis drücken.

### Altern verboten

Einer der begeistertsten Anwender von KI im Telekom-Universum ist wohl **Ulrich Klenke** (54), der Chief Brand Officer. „Wenn es nach mir ginge, würden wir alles nur noch mit KI machen!“, sagt er. Ende des Jahres sollte die Belegschaft für einen internen Wettbewerb KI-generierte Weihnachtsfilmchen einreichen. Im offiziellen Weihnachtsfilm der Telekom schwebt Höttges selbst KI-generiert über das Eis.




Intelligent – und teilweise künstlich: Telekom-Chef **Tim Höttges** in einem Konzern-Weihnachtsvideo

Screenshot: linkedin.com/in/timhöttges

Klenke präsentiert stolz einen Werbefilm aus einer aktuellen Kampagne. Der Film zeigt rund 20 Sequenzen mit Menschen. Nur drei davon seien ohne KI entstanden, sagt er. In einer ist eine Szene mit einem sich küssenden Paar, wobei die Frau mit dem Mittelfinger in Richtung Kamera zeigt. Ohne Schauspielerin ging es nicht; die KI hatte sich geweigert, die Geste zu zeigen.

Auch die KI-Modelle der Telekom-Portfoliofirma Black Forest Labs um den öffentlichkeitsscheuen Gründer **Robin Rombach** (33) hat Klenke im Einsatz. Über Monate wurden sie angepasst. Nach langer Testphase ist nun KI-generiertes Werbematerial im Umlauf: auf der Website etwa ein Bild mit einem Paar, das glücklich lächelnd seinen Router aufbaut.

Standardmotive wie diese hat Klenke bisher einmal im Jahr für rund 300.000 Euro in einem zweiwöchigen Fotoshooting in Portugal produzieren lassen. Das Geld will er nun weitgehend für KI-Produktionen umwidmen – und rund 10 Prozent sparen. Fotoshootings gibt es zwar immer noch, im Februar etwa in Kanada mit Fußballprofi **Thomas Müller** (36) für die anstehende Fußball-WM.

Aber zu neuen Bedingungen: Es werden nicht mehr einzelne Szenen fotografiert, sondern die Gesichter der Models so gescannt, dass sie später KI-generiert in Werbebildern eingesetzt werden können. Zielgruppengenau für einen WLAN-Router in Kroatien oder einen Handytarif in Österreich. Die Verträge mit den Models mussten angepasst werden. Die Telekom hat sich verpflichtet, die Models mithilfe von KI nicht älter zu machen.

So können sie hoffen, dass sie in ein paar Jahren wieder gebucht werden. Falls sie bis dahin nicht vollständig durch KI ersetzt wurden. ◣ *Sarah Heuberger/ Henning Hinze*

manager magazin

# 3 Monate Wirtschaft aus erster Hand. Mit 33 % Rabatt und Prämie.

**Nur 22 €**




**15-€-Amazon-Gutschein**

Erfüllen Sie sich einen Wunsch aus dem umfangreichen Sortiment mit Millionen Büchern, Technikartikeln und vielem mehr. Ohne Zuzahlung.




**COACHING-Paket**

Zwei informative Ausgaben mit leicht umsetzbaren Trainings, mit denen Sie gelassen durch den Alltag kommen und Erfüllung im Job finden. Ohne Zuzahlung.



**PUMA Sporttasche**

Strapazierfähig, mit gepolstertem und verstellbarem Schultergurt. In zwei Farben erhältlich. Maße: 77 × 33 × 32 cm. Zuzahlung: 1 €.

Jetzt 3 Ausgaben für nur 22 € sichern:
**abo.manager-magazin.de/mm3**

# Traumjob Waffenbauer

Während der Standort Deutschland darbt, boomt die Rüstungsbranche. Auch junge Uniabsolventen drängen an die Waffe: Was Airbus, Bundeswehr und Rheinmetall so attraktiv macht.



Was früher das Klima war, das ist heute der Krieg. Anfang März trieb der Widerstand gegen den neuen Wehrdienst in Deutschland rund 50.000 Jugendliche zum Schulstreik auf die Straße. In Sprechchören skandierten sie Slogans wie „Hoch mit der Bildung, runter mit der Rüstung!“ oder „Nie, nie wieder Wehrpflicht!“. Die Jugend ist aufgeschreckt: Seit Januar müssen alle 18-jährigen Männer einen Fragebogen ausfüllen und so ihre Eignung und Motivation für die Bundeswehr preisgeben; für Frauen ist die Teilnahme freiwillig. Im Sommer 2025 lehnten 61 Prozent der 18- bis 29-Jährigen eine Wiedereinführung der Wehrpflicht ab.

Die Werber der Truppe erfahren eine andere Wahrheit, wenn sie sich auf Berufsmessen, in Schulen oder auf der Computerspielmesse Gamescom präsentieren. Seit wieder Krieg herrsche in Europa, erlebe man eine neue Offenheit, sagt Generalleutnant **Robert Sieger** (62), Präsident des Bundesamts für das Personalmanagement der Bundeswehr. Schließlich gehe es darum, „die Sicherheit des Landes mitzugestalten“.

In Zahlen ausgedrückt: Im Ranking der bei Wirtschaftswissenschaftlern und Ingenieurinnen beliebtesten Arbeitgeber, das das Marktforschungsunternehmen Trendence jedes Jahr für das manager magazin erstellt, liegt die Bundeswehr 2026 auf Platz 11 – und damit vor Industrieikonen wie Volkswagen oder Siemens. Erstmals seit dem Start der Umfrage 2006 schnuppern Marine, Heer und Luftwaffe an den Top Ten. Auch die Rüstungsindustrie profitiert von der neuen Unsicherheit. Zwar dominieren unter den Akademikern weiterhin die Automobilindustrie und die großen Techkonzerne. Doch der Vorsprung schmilzt, und die Rüstungsunternehmen rücken weiter nach vorn (siehe Tabelle Seite 87). Der Schwerpunkt der Trendence-Studie liegt auf „Professionals“ mit mindestens einem Jahr Arbeitserfahrung nach der Uni.

„Früher gab es auf Firmenkontaktmessen Demonstrationen gegen Rüstungsunternehmen oder die Bundeswehr“, sagt Trendence-Geschäftsführer **Robindro Ullah** (47). „Heute sehen wir signifikante Zuwächse in der Beliebt-




Coole Truppe? Bundeswehr bei der Techmesse Gitex

Foto: Sergey Ponomarev / laif

heit, sowohl bei der Bundeswehr als auch bei der Rüstungsindustrie." Seine Interpretation: „Verteidigung ist aus der Schmuddelecke raus."

Der Zuwachs verläuft rasant. Wer beim Bundesverband der Deutschen Sicherheits- und Verteidigungsindustrie (BDSV) nach aktuellen Beschäftigtenzahlen der Branche fragt, erntet ein Schulterzucken. Zu schnell wandelt sich die Branche, zu schnell schaffen die Unternehmen neue Stellen – der Verband kommt mit dem Zählen nicht hinterher. Selbst eine Liste der Verbandsmitglieder könne bereits nach einer Woche veraltet sein, sagt ein Sprecher.

Was treibt die jungen Uniabsolventen? Liegt es an Patriotismus und Pflichtgefühl, dass Soldat und Waffenbauer plötzlich Traumjobs sind? Oder profitiert die Rüstungsbranche nicht nur von Putins Angriffskrieg, sondern auch von der allgemeinen Schwäche der deutschen Industrie und Milliardenaufträgen der Regierungen?

**Marc Zizmann** (57) sieht ein „stark gewachsenes Interesse an unserer Branche und insgesamt mehr Akzeptanz". Zizmann rekrutiert als Personalchef für den Waffenhersteller MBDA Deutschland. Der Hersteller des Taurus-Marschflugkörpers hat es in diesem Jahr zum ersten Mal auf die Trendence-Liste der knapp 300 beliebtesten Arbeitgeber geschafft. Zizmann selbst ist schon seit 2000 im Konzern, wie die meisten seiner Kollegen hat auch er die Zeiten erlebt, in denen Stände von Rüstungsunternehmen auf Karrieremessen eine heikle Angelegenheit waren.

Heute suchten Studierende direkt das Gespräch mit MBDA. „Wir erleben ➤

eine höhere Motivation bei Bewerberinnen und Bewerbern und gewinnen qualifizierte Talente deutlich leichter“, sagt Personalchef Zizmann. Man habe im vergangenen Jahr 25.000 Bewerbungen erhalten – eine Verdopplung gegenüber dem Vorjahr und nahezu eine Verfünffachung im Vergleich zu 2023. In den Jahren zuvor seien die Zahlen noch einmal deutlich niedriger gewesen.

Personalvorständin **Carmen-Maja Rex** (54) liegt mit Airbus schon lange im oberen Segment der Liste. In diesem Jahr kletterte das Unternehmen auf Platz 4. Pro extern ausgeschriebene Stelle in der Rüstungssparte erhält das Unternehmen nach eigenen Angaben mehr als 100 Bewerbungen. Im Gesamtkonzern, der neben Rüstungsgütern auch den kommerziellen Flugzeugbau umfasst, lag die Gesamtzahl der weltweiten Bewerbungen im Jahr 2025 bei rund 1,8 Millionen – mehr als je zuvor.

Der positive Imagewandel erleichtere das Recruiting auch für Airbus, sagt die Personalvorständin. „Was einst als ‚notwendige Nische‘ betrachtet wurde, wird heute als sinnstiftende Berufswahl anerkannt.“ So ließen sich nun auch Talente gewinnen, die „den Verteidigungssektor zuvor vielleicht übersehen hätten“. Rex wechselte nach Stationen bei Unicef und Siemens im vergangenen Jahr von Heidelberg Materials zu Airbus. Die Welt des Militärs lernte sie intensiver kennen, als sie vor 20 Jahren für die Vereinten Nationen in Afghanistan arbeitete: „Dort hat sich meine Überzeugung gefestigt, dass Verteidigung die Grundlage für eine sichere und stabile Welt ist.“

„Unsere Anziehungskraft hat sich massiv erhöht“, berichtet auch **Vera Saal** (48), Personalchefin von Rheinmetall. Allein in Deutschland erhalte man inzwischen jeden Monat rund 20.000 Zuschriften von Menschen, die sich für einen Job beim Düsseldorfer Rüstungskonzern interessierten.

Dass Sicherheit die Voraussetzung für ein Leben in Freiheit ist, davon war Saal schon vor ihrem Eintritt bei Rheinmetall vor 16 Jahren überzeugt. „Wer diese Überzeugung teilt, muss sich nicht verstecken.“ Doch die Zeitenwende hat das Selbstwertgefühl der Belegschaft erhöht: „Es kam schon vor, dass Kolleginnen und Kollegen im privaten Umfeld, beim Grillabend oder im Sportverein, eher vage über ihren Job gesprochen haben, um Rechtfertigungsdruck zu vermeiden“, so Saal weiter. Umso mehr freue man sich nun über die gesellschaftliche Anerkennung. „Heute trägt man das Rheinmetall-Logo sehr gern, manchmal auch mit ein wenig Stolz.“





„Anziehungskraft massiv erhöht“: Rheinmetall-Personalchefin **Vera Saal** (l.)

Bewerberrekord: Airbus-Personalchefin **Carmen-Maja Rex**

Generalleutnant Sieger erlebt bei der Bundeswehr einen ähnlichen Trend wie Rheinmetall-Personalerin Saal: „Viele wollen heute ganz bewusst Verantwortung für die Sicherheit unseres Landes übernehmen.“ Das bestätigt auch **Eva Brückner** (48). Als Geschäftsführerin der Personalberatung Heinrich & Coll. hat sie sich auf den Verteidigungssektor fokussiert. „Wenn wir branchenfremde Kandidaten haben, dann stehen die Themen Friedenssicherung, Sicherheit und Stabilität in Europa an vorderster Stelle der Motivation“, so die Headhunterin. Das gelte auch für viele, die früher unter keinen Umständen an der Produktion von Waffen mitwirken wollten.

### Rheinmetall will Jobs verdoppeln

Wie sexy aber ist die Verteidigung wirklich? Wie schon in den vergangenen Jahren führt BMW die Trendence-Liste an. Doch andere Autogiganten fallen zurück. Deutschlands größter privater Arbeitgeber Volkswagen hat 2025 gut 50 Prozent weniger verdient als im Vorjahr, anderen Herstellern aus der Autoindustrie erging es ähnlich. Überall werden Sparprogramme beschlossen und Stellen gestrichen. Rund 22.000 Jobs sollen bei Bosch wegfallen, auch die Zulieferer Continental, ZF und Schaeffler schrumpfen den Personalbestand.

In der Rüstungsbranche dagegen wird Geld verteilt. Um die Bundeswehr fit zu machen, hat der Bundestag ein Hunderte Milliarden Euro schweres Sondervermögen beschlossen. Die Rüstungsausgaben Deutschlands und auch der europäischen Partner steigen in ungekannte Höhen. Laut einer Studie unter Beteiligung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung

Fotos: Borris Burba / Rheinmetall, Katrin Binner / Airbus

(IAB) könnten dadurch mehr als 200.000 neue Jobs im Verteidigungssektor entstehen.

Während Volkswagen in Deutschland bis 2030 rund 50.000 Menschen weniger beschäftigen will, möchte Rheinmetall-Personalchefin Saal die Beschäftigtenzahl in den kommenden Jahren mehr als verdoppeln. Damit würde sich das Personalwachstum weiter stark beschleunigen: Laut Geschäftsbericht beschäftigte Rheinmetall im vergangenen Jahr gut 32.000 Männer und Frauen in Vollzeit – und damit rund ein Drittel mehr als 2021, dem letzten Jahr vor der russischen Großinvasion in der Ukraine.

**Sicherheit als Faktor**

An Bewerbern dürfte es Saal nicht mangeln. Der allgemeine Kahlschlag in der Industrie trifft insbesondere junge Akademiker. Nach Daten der Bundesagentur für Arbeit erreichte die Anzahl der erwerbslosen Menschen mit Hochschulabschluss im vergangenen Jahr einen Höchststand. „Wenn die wirtschaftliche Lage schlecht ist, wird erst mal im Entry-Level rasiert“, sagt Robindro Ullah von Trendence.

Es gebe aktuell nicht genug Einstiegspositionen. „Da fragen sich einige schon: Wo kann ich denn unterkommen?“, so Ullah weiter. Deutschland sei schon immer ein Land gewesen, das dem Faktor Jobsicherheit einen hohen Stellenwert beigemessen habe. Die Daten der Marktforscher zeigen: Seit der Pandemie hat sich dieses Bedürfnis verstärkt. „Irgendwann ging diese weltwirtschaftliche Achterbahnfahrt los, und das Bedürfnis nach Sicherheit im Job hat sich verstetigt.“

Die sei bei der Rüstungsbranche gegeben, sagt Eva Brückner: „Menschen, die jetzt in den Defence-Sektor gehen, werden ihr gesamtes Arbeitsleben einen guten Job haben“, verspricht sie. Abhängig von der Weltlage rechnet Brückner bis 2030 oder sogar 2035 mit starkem Wachstum. Möglich, dass die Kurve dann abflache, aber „das wird eine relevante Industrie bleiben“.

Dazu kommt, dass auch Unternehmen in verwandten Branchen wachsen oder ihre Geschäftsbereiche erweitern. So hat der Automobilzulieferer Deutz im vergangenen Jahr den Drohnenantriebsspezialisten Sobek übernommen, und Volkswagen sucht einen Käufer für das von der Schließung bedrohte Werk in Osnabrück. Es laufen Verhandlungen unter anderem mit dem israelischen Staatskonzern Rafael Advanced Defence Systems, für den in Osnabrück Komponenten für das Raketenabwehrsystem Iron Dome produziert werden könnten.

Wer mit dem Gedanken spielt, die Branche zu wechseln, könnte allerdings enttäuscht werden: von den Gehältern. „Gerade die Automobilhersteller bezahlen für bestimmte Funktionen weiter sehr viel“, sagt Brückner. Ein Automobilprogrammleiter verdiene auch mal 300.000 bis 400.000 Euro. „Dahin kommen wir beim besten Willen nicht.“

Außerdem fällt auf: Rüstung und auch die Bundeswehr bleiben eine Männerdomäne. Bei Männern sind Arbeitgeber aus dem Verteidigungsbereich mehr als dreimal so beliebt wie bei Frauen. Ein größeres Ungleichgewicht gibt es nur im Gesundheitssektor, dort allerdings umgekehrt: Viermal mehr Frauen interessieren sich für die Branche.

Was dann folgt, hat Brückner schon in vielen Firmen beobachtet: „Frauen ziehen Frauen an.“ Doch dieser Effekt komme in der Rüstungsindustrie fast gar nicht zum Tragen, das zeige sich auch bei der Anzahl der Bewerbungen. Ein Grund dafür sei der Rekrutierungspool der Unternehmen: „Viele der langjährigen Mitarbeiter kommen aus ehemaligen Bundeswehreinheiten, waren zum Beispiel Offiziere auf Zeit“, sagt Brückner. Die einstigen Offiziere säßen nun auf den Führungspositionen, man kenne sich aus der Zeit bei der Truppe. Brückners Vermutung: „Die Netzwerke sind unheimlich wichtig.“

Gegenüber dem manager magazin beteuern alle Personaler, mehr Frauen für das eigene Haus begeistern zu wollen. Wenn Brückner die Unternehmen frage, ob sie etwas für mehr Vielfalt tun wollten, sei die häufigste Antwort: „Das Thema kennen wir.“ Aber? „Gerade keine Zeit dafür.“

*David Baldysiak*

## Auto, Tech und Verteidigung

Die 25 Lieblingsarbeitgeber von Akademikerinnen und Akademikern in Deutschland

| Rang 2026 | Rang 2025 | Anteil 2026[1] | Unternehmen |
|---|---|---|---|
| **1** | 1 | 9,5 % | **BMW** |
| **2** | 2 | 7,8 % | **Google** |
| **3** | 3 | 7,6 % | **Audi** |
| **4** | 5 | 6,8 % | **Airbus** |
| **5** | 4 | 6,5 % | **Porsche** |
| **6** | 6 | 6,2 % | **Amazon** |
| **7** | 8 | 5,2 % | **Microsoft** |
| **8** | 10 | 5,0 % | **Allianz** |
| **9** | 7 | 4,8 % | **Mercedes-Benz** |
| **10** | 9 | 4,5 % | **Bosch** |
| **11** | 19 | 4,1 % | **Bundeswehr** |
| **12** | 12 | 3,7 % | **BASF** |
| **13** | 13 | 3,3 % | **Bayer** |
| **13** | 11 | 3,3 % | **Siemens** |
| **15** | 16 | 3,1 % | **Deutsche Bahn** |
| **16** | 14 | 3,0 % | **Apple** |
| **17** | 15 | 2,9 % | **Adidas** |
| **18** | 19 | 2,8 % | **Coca-Cola** |
| **19** | 18 | 2,7 % | **SAP** |
| **20** | 28 | 2,6 % | **Rheinmetall** |
| **21** | 22 | 2,5 % | **Lufthansa** |
| **22** | 19 | 2,2 % | **DLR** |
| **23** | 34 | 2,1 % | **Deutsche Telekom** |
| **24** | 28 | 2,0 % | **Auswärtiges Amt** |
| **24** | 27 | 2,0 % | **IBM** |

1 | Anteil der Absolventen, die das jeweilige Unternehmen zum Toparbeitgeber gewählt haben.
Quelle: Trendence Institut

Tabelle: manager magazin

# Wie AlixPartners Deutschland saniert

Als Aufräumkommando bei Krisenfirmen wie der BayWa hat sich *AlixPartners* in die Schlagzeilen saniert. Restrukturierer wie Michael Baur gehören zu den Stars der Szene. Nun wildert Alix im Feld der großen Strategieberater.

Das Drama bei der BayWa begann wie so viele andere: mit Größenwahn. Unter Führung des langjährigen CEO **Klaus Josef Lutz** (67) träumten die bayerischen Agrargenossen vom Global Play: Sie kauften Plantagen und Gewächshäuser in Neuseeland, Dubai und Südafrika, addierten noch ein paar Solar- und Windparks hinzu und vergrößerten ihr Reich über eineinhalb Jahrzehnte nach Hedgefonds-Manier auf Pump, bis sie die Kontrolle verloren. 2023 wurde das Desaster offenbar.

Seither kämpft der Konzern ums Überleben. Mehr als 5 Milliarden Euro Schulden sind aufgelaufen, mehr als 300 Banken und Schuldscheingläubiger wollen ihre Ansprüche sichern. Heerscharen von Anwälten, Wirtschaftsprüfern, Finanzierungsexperten und Beratern bemühen sich rund um die Uhr, die BayWa zu retten. Einer steht ganz vorn und hält die Fäden zusammen: **Michael Baur** (57).

Seit November 2024 sitzt der Vize-Chairman der Unternehmensberatung AlixPartners als Chefsanierer – im Branchenslang Chief Restructuring Officer (CRO) – im BayWa-Vorstand, zu Hilfe gerufen hat ihn der Aufsichtsrat. Baur verhandelt mit den Gläubigern über eine Lösung der Schuldenkrise. In den nächsten Monaten soll das Konstrukt stehen.

In Extremsituationen wie bei der BayWa muss unter hohem Zeitdruck verlorenes Vertrauen in Unternehmen und Management neu aufgebaut werden. In stundenlangen Videokonferenzen ringen Finanzierer, Juristen, Prüfer und Berater um den besten Deal für ihre Parteien. Das klappt nur, „wenn keiner der Beteiligten das Gefühl hat, nur zu verlieren“, sagt ein Anwalt einer Topkanzlei, der in solchen Sanierungsmissionen oft mit am Tisch sitzt – und dort auch Alix-Mann Baur erlebt hat. Der bringe System in die Sache: „Er führt mit ruhiger Hand die Verhandlungen, priorisiert entschlossen und schafft eine Atmosphäre, in der man sich auch auf das gesprochene Wort verlässt.“

Der BayWa-Aufräumer verkörpert das Geschäftsmodell, mit dem die 1981 von Wirtschaftsprüfer **Jay Alix** (70) in einem Vorort der Autostadt Detroit gegründete Beratung groß geworden ist: die Rettung von Unternehmen in existenziellen Nöten. Ob Kreditlinien reißen, Schlüsselkunden wegbrechen oder Betrügereien auffliegen: Wenn es richtig brennt, stellt Alix den Löschtrupp. In besonders heiklen Fällen rücken Sanierer wie Baur sogar in den Vorstand ein, an die Seite des CEO oder als dessen Ersatz, um mit kühlem Kopf die Schnitte zu setzen, zu denen sich das Management zuvor nicht durchringen konnte.

Die nahe Zukunft verspricht glänzende Geschäfte für die Krisenexperten: In der Chemie- ➤

Umgarnt: Alix-Deutschlandchef **Veit Bütterlin-Goldberg** (r.) und sein Vorgänger **Andreas Rüter** (M.) machten den Berylls-Kollegen um **Jan Dannenberg** ein Angebot, das sie nicht ablehnen konnten

Foto: Amelie Niederbuchner / manager magazin





Kaufhausrettung: Alix-Handelsexpertin **Constanze Freienstein** wechselte zur kriselnden Modekette Peek & Cloppenburg

industrie, bei Autozulieferern und im Handel rollt eine Konsolidierungswelle an. Bis 2029 werden im deutschsprachigen Raum mehr als 600 Milliarden Euro Unternehmensschulden fällig – ein gigantischer Stresstest, der schwache Unternehmen reihenweise in die Hände von Restrukturierern treiben könnte.

Gefühlt werkeln die Alix-Beraterinnen und -Berater schon heute überall: **Jan Kantowsky** (57) bemüht sich als Chief Transformation Officer beim maroden Kabelverleger Deutsche Glasfaser um einen Abbau der drückenden Finanzverbindlichkeiten. Beim Solinger Traditionskonzern Zwilling soll ein Alix-Team im Auftrag der neuen Chefin **Gerrit Schneider** (52) die Profitabilität hochschrauben und Stellen abbauen. Und manchmal wechseln die Retter auch komplett die Seite: **Stefano Della Valle** (56), Konzernchef der Muttergesellschaft des Modehändlers Peek & Cloppenburg, warb kürzlich die Handelsexpertin **Constanze Freienstein** (56) als neue Deutschlandchefin bei Alix ab. Ihr Auftrag lautet, endlich eine Zukunft für das ertragsschwache Handelsunternehmen zu finden.

Die Kunden, so hat es der Bonner Wirtschaftsprofessor **Dietmar Fink** (59) ermittelt, lieben die Berater. In seiner Branchenstudie landet Alix 2025 in der Disziplin Sanierung und Restrukturierung auf Platz eins – vor Schwergewichten wie Roland Berger und Alvarez & Marsal. Insbesondere die Umsetzungsstärke der Alixe kommt bei den Kunden gut an.

Doch die Rolle des Spezialkommandos reicht den Alix-Beratern nicht mehr. Um ihren Aufstieg zu beschleunigen, haben sie vor knapp zwei Jahren die auf Autounternehmen spezialisierte Münchner Consulting-Boutique Berylls gekauft. 400 Beraterinnen und Berater schickt man seither gemeinsam ins Rennen.

2024 war die deutschsprachige Praxis von Alix mit fast 30 Prozent Wachstum nach den USA und vor Großbritannien die erfolgreichste Einheit im Haus; rund ein Zehntel des globalen Umsatzes von 2,3 Milliarden Dollar steuerten die Büros in Deutschland, Österreich und der Schweiz bei. Mit Berylls zusammen hat man sich beim Umsatz sogar um die Hälfte vergrößert.

Gestartet ist Alix in Deutschland als Underdog. Die Keimzelle, die sich in den frühen 2000er-Jahren um die damaligen Partner **Ulrich Wlecke** (68) und **Roman Zeller** (65) sammelte, machte zunächst als Skandaltruppe von sich reden. Abschreckendes Beispiel für die gesamte Consultingbranche: der Fall Märklin.

Im Auftrag des britischen Finanzinvestors Kingsbridge sollte Alix das Traditionsunternehmen 2006 vor der Pleite retten. Ende 2007 gingen die Ratgeber, unter ihnen der heute bei Deutsche Glasfaser aktive Kantowsky, mit mindestens 7 Millionen Euro Honorar vom Platz. Als der Modelleisenbahnhersteller nicht einmal zwei Jahre später endgültig Insolvenz anmeldete, zog der Investor Alix in einen millionenschweren Rechtsstreit. Man verglich sich, doch der Markenname der jungen Truppe war angekratzt. Auch mit dem Strumpfhersteller Kunert ging man zu dieser Zeit im Streit auseinander.

### Showcase Benteler

Doch über die Jahre lernte man bei Alix Deutschland, wie man den Job erledigt – und wie besser nicht. Insbesondere Michael Baur setzte Maßstäbe. Etwa beim Autozulieferer Benteler. Zu Zeiten der Coronapandemie hatte sich der von einem Patriarchen dominierte Familienkonzern aus dem Ostwestfälischen in eine nahezu aussichtslose Lage manövriert. 1,8 Milliarden Euro Bankschulden kamen zusammen; mit den mickrigen Erlösen aus dem operativen Geschäft hätte der Betrieb nicht gesunden können.

In monatelanger Kärrnerarbeit senkte CRO Baur die Kosten, trimmte den Einkauf, schloss Werke und hatte am Ende auch Glück, weil ein US-Standort sich dank besserer Marktbedingungen unerwartet zu einer Cashcow entwickelte. Eineinhalb Jahre früher als geplant konnte Baur das Unternehmen über Anleihen und neue Kredite stabil

**„Jede Telefonnummer wird genutzt, vom Gewerkschafter bis quer durch die Aufsichtsratsbank."**

*Ein Konkurrent über die Akquisepraktiken im Sanierungsgewerbe*

refinanzieren, im Mai 2023 legte er sein Vorstandsmandat nieder – Mission erfüllt.

Seit Benteler kann sich Baur die Mandate aussuchen – zum Beispiel Siemens Energy. Die 2020 vom damaligen CEO **Joe Kaeser** (68) abgespaltene Siemens-Tochter hatte ein Hochrisikogeschäft im Portfolio: den spanischen Windradhersteller Gamesa. Dessen Rotorblätter waren fehlerhaft designt, die Konstruktionsprobleme führten 2023 zu Milliardenverlusten und prügelten den Kurs auf einstelliges Niveau. Baur leitete die eilends eingerichtete Qualitäts-Taskforce. Schritt für Schritt beruhigte sich die Lage.

Glücklicherweise zog auch das restliche Geschäft – von Gasturbinen bis zu Verteilnetzen – rasant an. Der Kurs hat sich inzwischen versechzehnfacht.

### Harter Kampf um Mandate

Beraterpersönlichkeiten mit der nötigen Gravitas für den CRO-Job gibt es im deutschen Consultinggewerbe weniger als zwei Hände voll. Die Hälfte vereint Alix auf sich. Neben Baur und Kantowsky ist seit 2023 auch Routinier **Michael Keppel** (61) an Bord. Der hatte schon früher für Alix saniert, danach auch für Droege und Alvarez & Marsal, war dazu noch einige Jahre selbstständig. Für den Finanzinvestor CVC stellte er in der Coronapandemie die wegen Filialschließungen finanziell massiv unter Druck geratene Parfümeriekette Douglas wieder auf die Füße, bevor er zu Alix zurückkehrte. Zuletzt verarztete er den Patienten Europcar. Volkswagens Mietwagentochter gehört zu den typischen Kunden: operatives Minus trifft auf hohe Schulden.

Gute Beziehungen in die Private-Equity-Szene oder in die Kreditabteilungen der Banken („Workout"-Banker) spülen den Alix-Beratern neue Mandate ins Haus. Durch seinen engen Kontakt zu EQT kam auch Jan Kantowsky zur Deutschen Glasfaser.

Sind die Bande noch nicht so eng, akquiriert Alix – wie alle in der Branche – beinhart. Machen die Alixe ein unter akutem Druck stehendes Unternehmen aus, „laufen die Handys heiß, um es als Mandanten zu gewinnen", sagt ein Konkurrent, der es selbst genauso macht: „Jede Telefonnummer wird genutzt, vom Gewerkschafter bis quer durch die Aufsichtsratsbank."

Kürzlich versuchten Alix und Roland Berger, sich bei Gerresheimer gegenseitig auszustechen. Der Glashersteller steht unter verschärfter Beobachtung durch die Bafin. Banken und Warenkreditversicherer sind nervös. Beide Beratungshäuser wollten Chefkontrolleur **Axel Herberg** (68) einen CRO verkaufen – samt Team, es soll sich ja lohnen.

Geklappt hat es nicht, aktuell liefert die Boston Consulting Group ihre Künste ab, die seit einigen Jahren unter der Leitung von Seniorpartner **Jochen Schönfelder** (50) auch ein Auge auf den Markt für Kriseninterventionen wirft. Das Team hat das Kostensenkungsprogramm geschneidert und unterstützt bei den Gesprächen mit den Finanzierern. Ach ja: Das Sanierer-handwerk hat Schönfelder bei Roland Berger gelernt.

Kriseneinsätze spülen Alix ein Drittel des Umsatzes ins Haus. Abgerechnet wird nach Beobachtung eines Konkurrenten „am oberen Ende des Branchenüblichen". Bei der BayWa, die laut Insidern seit 2024 in der Regel zwischen 17 und 20 Alix-Berater beschäftige, rechne das Team im Schnitt 1,6 bis 1,7 Millionen Euro pro Berater im Jahr ab. Alix möchte den Betrag nicht kommentieren, lässt aber wissen, dass die durchschnittliche Teamgröße bei der BayWa „signifikant niedriger als 20 Berater" sei.

Berater wie Baur, die als CRO in Organhaftung gehen, werden mit zusätzlichen Boni für das Erreichen bestimmter Meilensteine gelockt, etwa das Gelingen einer Refinanzierung.

200 Millionen Euro haben die BayWa und ihre Energietochter BayWa:re laut eigener Bilanz von Anfang 2024 bis Sommer 2025 für Berater ausgegeben. Inzwischen sollen insgesamt 70 Millionen Euro bei Alix gelandet sein, so heißt es. Die Beratung teilt mit, der auf AlixPartners entfallende Betrag belaufe sich auf „weniger als die Hälfte der genannten 70 Millionen Euro".

Die lästige Arbeit mit dem Beraternachwuchs spart sich Alix. Getreu dem Motto „Beratung von Erwachsenen für Erwachsene", so die informelle Selbstbeschreibung, pflückt man die Expertise, wenn sie reif ist. Viele Topperformer wurden an anderer Stelle großgezogen: bei Roland Berger.

Die einzige in Deutschland gegründete Großberatung von internationalem Rang stand hier schon für Sanierung, als von Alix weit und breit noch nichts zu sehen war. Grün- ➤



Skandalerprobt: Sein Märklin-Einsatz sorgte einst für Rechtsstreit, heute saniert **Jan Kantowsky** die Deutsche Glasfaser



Primus inter Pares: **Michael Baur** arbeitet aktuell für die BayWa

Fotos: Peek & Cloppenburg, AlixPartners (2)




High Performer: Logistik- und Middle-East-Experte **Fabian Engels** kam von Roland Berger zu Alix



On-off-Beziehung: Douglas-Sanierer **Michael Keppel** kehrte 2023 zu Alix zurück. Zuletzt verarztete er Europcar.

der **Roland Berger** (88) und seine Leute betrieben im Zuge der DDR-Privatisierung im Auftrag der Treuhandanstalt ein Massengeschäft. Die „Berger-Bibel", eine griffige Gebrauchsanleitung für Sanierer, wurde geschrieben.

Doch die Elitelehranstalt für Restrukturierer und angeschlossene Gewerke neigt zur Selbstzerlegung. Alle paar Jahre gibt es Krach um Macht und Moneten. Wenn dann Talente den Absprung suchen, fängt Alix sie gern auf – und schwächt den Erzrivalen gleichzeitig.

Auch Michael Baur hatte um 2004 herum unter dem Berger-Label eine erste Saniererübung beim Hamburger Plattenproduzenten Edel Music hinter sich gebracht, als er einem Lockangebot von Jay Alix und dessen Leuten erlag. Die hatten damals in ihrem Heimatmarkt Spektakuläres zu bieten: Sie arbeiteten den milliardenschweren Bilanzbetrug bei Enron auf. Auch andere Langzeitpartner kamen damals an Bord.

Eine zweite Welle spülte 2014 unter anderem Berger-Handelsexpertin **Beatrix Morath** (57) ins Alix-Land. Sie baute das Schweizer Büro auf. Ab 2023 ging es noch einmal Schlag auf Schlag. Zuerst sprang Logistik- und Middle-East-Experte **Fabian Engels** (48) ab, eine Handvoll weiterer Berger-Köpfe folgte.

Engels gilt Branchenkennern als Ausnahmetalent; er leitet bei Alix das „Performance"-Geschäft, die Kostentransformation ohne Bankenbeteiligung. Verständlicher ausgedrückt: Er darf sich um Unternehmen kümmern, die sich gerade nicht vor ihren Gläubigern fürchten müssen. Bei Engels sind das deutsche und internationale Großreedereien, Häfen und Airlines.

### „Worker" und „Harmonizer"

Inzwischen schnappen sogar Seniorpartner vom Marktführer McKinsey nach dem Alix-Köder, worauf man intern durchaus stolz ist. „Die hätten früher nicht mal den Anruf angenommen."

Allerdings: Man nimmt nicht jeden. Denn zur Alix-Welt gehört, und hier ist es mal keine Phrase, eine spezielle Kultur. **Andreas Rüter** (63), bis 2025 Deutschlandchef, umreißt sie so: „Keine Silos, keine Solisten." Jeder Neuzugang von der Assistenz bis zum Partner muss sich einem psychologischen Test unterziehen, den Gründer Jay Alix persönlich seiner Organisation verordnet hat. Besonders gefragt sind „Persister" und „Worker" – die harten Arbeiter also. Auch „Harmonizer" streut man dazwischen, für den Teamgeist.

Das Beschwören des Wirgefühls soll verhindern, dass den Alix-Smarties der Cocktail aus schlagzeilenträchtigen Mandaten, Spitzenhonoraren und plötzlicher Macht über Krisenunternehmen zu Kopf steigt. Auch bei der Auswahl der Leitungsebene wird deshalb auf Sozialverträglichkeit geachtet, und es scheint sich – zumindest beim neuen Deutschlandchef **Veit Bütterlin-Goldberg** (47) – gelohnt zu haben: „Veit lässt niemanden spüren, dass er schlauer ist als man selbst", heißt es in seinem Umfeld. Seit Februar 2025 leitet der Forensikexperte die deutsche Belegschaft. Der Ökonom kommt leise, fast graumäusig daher und ließe sich auch als Chefcontroller eines Dax-Konzerns denken: „Internationale Rechnungslegung nach IFRS ist ein Steckenpferd von mir."

Bütterlin-Goldberg bereichert die Consultants seit mehr als zehn Jahren um ein Geschäftsfeld, um das andere Beratungen Alix beneiden: Wirtschaftskriminalität. Cum-Ex, Wirecard, die Dieselaffäre – es gibt kaum einen Skandal in der deutschen Dax-Welt, den er nicht aus der Nähe kennt. Einsätze als Risikomanager, Compliance-Berater oder behördlich beauftragter Aufpasser (Monitor) verschafften dem Investigationsexperten mit einem Faible für KI beste Kontakte in die Topetagen der Konzerne, etwa zu **Simone Kämpfer** (59), der früheren Freshfields-Partnerin und heutigen Chefjustiziarin der Deutschen Bank.

Den größten Zugewinn an Expertise aber sicherte sich Alix mit dem Berylls-Deal. In der Mineralienwelt steht der Beryll für einen schnell wachsenden, funkelnden Edelstein. In der Beraterwelt galt Berylls jahrelang als Juwel, das sich von keinem der großen Häuser einfangen ließ. Strategen von überallher wollten die Autospezialisten aus München in ihren Schmuckkasten legen, doch die Boutique blieb stur: kein Verkauf, keine Fusion, keine Kompromisse.

Die „Mobilitätsverrückten", wie Mitgründer **Jan Dannenberg** (63) seine Truppe nennt, waren seit ihrer Gründung 2011 schon mit allen großen Herstellern im Geschäft, von Aston Martin bis Volkswagen. Mercedes brachte man die digitale Konnektivität ins Auto, Volkswagen half man beim futuristischen Sammeltaxi

Fotos: AlixPartners, Manjit Jari / AlixPartners

Moia. Der Jahresumsatz kletterte auf geschätzt 80 Millionen Euro.

Doch die tiefe Krise der gesamten Autoindustrie setzte auch Berylls unter Druck. Großkunden wie VW fragen nicht mehr nach kreativen Höhenflügen, sondern müssen Kosten sparen. Benchmark-Studien – einst ein wichtiges Berylls-Pfund – liefert zunehmend die künstliche Intelligenz.

Im Mai 2024 wechselten 160 Berylls-Leute zu Alix, den Pakt für die Zukunft hatte noch Bütterlin-Goldbergs Vorgänger Rüter geschlossen. Seither bemüht man sich bei Berylls, in der Fusion die beste aller Welten zu erblicken. Dannenberg bringt die Gemeinsamkeiten in einem Dreiklang auf den Punkt: „Expertise, Erfahrung, Family-Feeling“. Als „Berylls by AlixPartners“ öffnet man sich gegenseitig Türen: Die Berylls-Konzernberater sind im Taskforce-Management geübt, Alix bringt neue Mandate im sanierungsbedürftigen automobilen Mittelstand und Drähte in die USA. Auch mit Ford macht man nun Geschäft.

Insbesondere mit dem Berylls-Kauf katapultiert sich Alix auch näher an die klassischen Strategieberatungen heran. Krisenhelfer soll nicht mehr alles sein. „Schon heute“, so Bütterlin-Goldberg, „geht es in mehr als der Hälfte unserer Mandate um das Realisieren von Potenzialen, das ist der am stärksten wachsende Bereich.“ Das muss im Markt allerdings noch ankommen. Die tiefste Branchenkenntnis attestieren ausgerechnet die Kunden aus der Autobranche laut Fink-Studie bislang eher Strategen à la McKinsey – und auch dem großen Konkurrenten Roland Berger.

Doch manche Branchenkenner sind voll des Lobes. **Sascha Haghani** (57) zum Beispiel, Geschäftsführer des Beteiligungshauses Hannover Finanz und Beirat in Familienunternehmen, hat bei Wegmann Automotive einem Berylls-Alix-Team bei der Arbeit an einem Strategieprojekt zugeschaut. Was ihm gefallen hat: „Sie finden keinen Unterschied, ob da jetzt ein Berylls-Mann oder einer von Alix spricht.“ Sein Fazit: „Absolut Champions League.“

Das werden sie bei Alix gern hören, Haghani kennt sich schließlich aus – er war mal Deutschlandchef von Roland Berger. ◣ *Eva Buchhorn*



25 Jahre
Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung

Versinken Sie am Wochenende in klugen Gedanken.




Jetzt testen
faz.net/25jahre-fas

Feiern Sie mit uns unser 25-jähriges Jubiläum und lassen Sie sich beschenken. Mit vielfältigen Themen von Politik und Wirtschaft bis Leben und Reisen bietet die F.A.S. eine inspirierende Auszeit vom Alltag. Testen Sie 3 Monate die F.A.S. und nehmen Sie damit am großen Jubiläumsgewinnspiel teil.

# Die Boom-Box

Die Hörspielbox *Tonies* hat deutsche Kinderzimmer im Nu erobert. CEO Tobias Wann setzt auf das Amerikageschäft – und trotzt erfolgreich der Zollpolitik.

**MITTELSTAND RICHTIG MANAGEN**

**FOLGE 3/2026 INNOVATION**

Tonies kann jetzt auch Spiele. Was hinter der Neuerfindung des Hörspielbox-Pioniers steckt.

Wenn **Tobias Wann** (54) demonstrieren will, warum Wachstum in seinem Geschäft kein Selbstläufer ist, nimmt er eine Toniebox und schmeißt sie gegen die Wand. Da liegt das Gerät dann. Unversehrt. Seine Hörspielboxen, sagt der CEO, seien praktisch unzerstörbar. Dafür wurden sie ja einst erfunden.

Die Unternehmensgründer **Patric Faßbender** (56) und **Marcus Stahl** (59) hatten vor 13 Jahren die Schnauze voll von den zerkratzten CDs ihrer Kinder und kreierten ein quadratisches Hörspielgerät, das von bloßer Kinderhand so schwer zu zertrümmern ist wie ein Duplostein. Sie trafen damit den Geschmack vieler Eltern, fast zwölf Millionen Boxen eroberten die Kinderzimmer, erst in Deutschland, mittlerweile rund um den Globus.

Der Clou sind die Datenträger: kleine Spielzeugfiguren in Form der Helden der Erzählungen, von Benjamin Blümchen bis Pippi Langstrumpf. Die Figuren stellen die Kinder einfach oben auf die Box, dann starten die Hörspiele, so wie früher auf CD oder gar Kassette.

Nur warf die Geschichte, die man Investoren erzählt, trotz stetigem Wachstum eine naheliegende Frage auf: Wie soll das auf Dauer weitergehen, wenn das Produkt zu langlebig ist?

Tobias Wann hat eine Antwort gefunden. Darin kommt eine Schlummerente vor, die vor ihm auf dem Tisch in der Düsseldorfer Zentrale steht. Die Figur gehört zur Schlummerbande, einer Tonies-Reihe, die Kleinkindern beim Einschlafen helfen soll. Ein Topseller des Düsseldorfer Unternehmens. Tobias Wann wirkt hellwach, als er selbst ins Reden kommt: „Wir haben die gesamten neun Jahre Innovationen betrieben, nur eben ‚above the box'. Innovationen stecken in unserer DNA."

Und dann zählt der Tonies-CEO auf: erst die Figuren, dann eigener Inhalt, dann Zubehör wie ein Nachtlicht, Clever Tonies, die Wissen vermitteln, Book Tonies, die Kinderbuchklassiker und Bestseller als ungekürzte Hörbücher auf die Toniebox bringen. In neun Jahren sei die Technik der Toniebox 1 ständig weiterentwickelt worden: Batterien, Platinen.

Nur eben nicht die Box selbst. „Und das aus gutem Grund", sagt Wann. Jede neue Geburtenkohorte habe die Box genauso gut oder sogar besser angenommen als die vorherige. „Für uns war es betriebswirtschaftlich fast ein höheres Risiko, eine neue Box herauszubringen."

Aber wer, wenn nicht die Tonies-Macher selbst, sollten in Kategorien denken können, die vorher schlichtweg nicht existierten? Davon lebt ja schon der Gründungsmythos um Faßbender und Stahl. Die beiden Väter kannten sich aus der Kita ihres Nachwuchses, und Faßbender war es leid, dass die CDs so oft stockten oder sprangen.

Als die Entwicklung der Toniebox fertig war, gingen die Kinder schon in die Grundschule, doch dann war er da: ein robuster, würfelförmiger Lautsprecher für Hörspiele. Rund drei Jahre lang hatten sich die Gründer über Kapital von Freunden und Familienangehörigen finanziert, die eine hohe einstellige Millionensumme lockergemacht hatten.

2016 kam die Toniebox auf den Markt. Aus dem Kinderzimmer-Start-up ist mittlerweile ein börsennotierter Konzern geworden, der 2025 rund 630 Millionen Euro Umsatz erzielte – ein Plus von 31 Prozent gegenüber dem Vorjahr – und unter dem Strich einen Konzerngewinn von 13 Millionen Euro verbuchte.

Rund ein Drittel des Umsatzes entfällt auf die Boxen, zwei Drittel auf die Figuren. Wer heute eine Toniebox kauft, der kauft in deren Lebenszyklus etwa 20 Figuren – gewissermaßen ein eingebautes Abo wie bei Druckern oder Rasierern. Analysten erwarten, dass das Unternehmen 2028 beim Umsatz die Milliardenmarke knackt.

Faßbender und Stahl werden diesen möglichen Erfolg nur von der Seitenlinie erleben. Sie haben sich aus dem operativen Geschäft zurückgezogen. Das Storytelling hat längst Tobias Wann übernommen, mit geradezu kindlicher Begeisterung. Der Kontakt entstand über den Hauptanteilseigner Armira, die Münchner Private-Equity-Firma ist 2019 als Investor einge- ➤

Foto: Patrick Junker / laif



Robuster als jede CD: Tonies-Chef **Tobias Wann** mit seiner Hörspielbox

stiegen und hält aktuell 27,5 Prozent der Anteile.

Es ist das dritte Mal, dass Tobias Wann eine Firma nur wenige Jahre nach ihrer Gründung übernimmt. Was er vor allem mitbringt: Erfahrung mit schnellen Umsatzzuwächsen. „Globales Hyperwachstum hat mich meine ganze Karriere begleitet“, sagt er. Die Besonderheit bei Tonies: Die Box ist ein physisches Produkt. „Was ich die letzten zwei Jahre gelernt habe, ist die zusätzliche Komplexität: Lieferkette, Produktion, Handel, Logistik.“

### Jünger und älter werden

Doch um zu verhindern, dass das Wachstum stockt, musste Tobias Wann stärker ins Risiko gehen. Tonies brauchte eine neue Box. Denn die Konkurrenz wächst. Der britische Wettbewerber Yoto legte beim Umsatz schon 2024 um 86 Prozent auf 94,8 Millionen Pfund (109 Millionen Euro) zu.

Wann zeigt sich nach außen gelassen: „Ich finde es toll, wenn es Innovationen in der Branche gibt.“ Um dann anzuerkennen: „Yoto hat es sehr clever gemacht und geschaut: Gibt es etwas, das Tonies bislang nicht ganz so stark abdeckt?“ Die Briten hätten sich dann gezielt auf ältere Kinder konzentriert. „Ich traue uns zu, dass wir solche Lücken in unserem Angebot schließen können.“

Dafür soll nun die Toniebox 2 sorgen. Die größte Neuerung dabei ist ToniePlay: Ein separater Controller verwandelt die Box in eine interaktive Spielkonsole ohne Bildschirm. Kinder steuern damit Quiz, Abenteuer und Spiele allein über Audio und die Tasten des Controllers. Sie treffen Entscheidungen, lösen Rätsel, bestimmen den Verlauf der Geschichte. Tonies nennt es „Audio Gaming“, wieder eine Kategorie, die es so vorher nicht gab. „Das war die Innovation, die wir brauchten, um eine neue Box auf den Markt zu bringen“, sagt Wann. „Nicht nur eine Box mit runden Ecken.“

Die ToniePlay-Games erweitern die Zielgruppe nach oben, um Kinder jenseits der bisherigen Kerngruppe von drei bis sieben Jahren. Gleichzeitig mit der neuen Box brachte Tonies die Linie My First Tonies auf den Markt: Figuren aus weichem Silikon, speziell für Kinder ab einem Jahr, mit kurzen, altersgerechten Liedern und Geschichten. „Es ist uns gelungen, was wir klar konzeptionell geplant hatten“, sagt Wann. „Jünger zu werden und älter zu werden.“

An der Börse kommt das gut an. Die Tonies-Aktie erholte sich von ihrem 52-Wochen-Tief bei 4,67 Euro im April 2025 auf zeitweise fast 12 Euro im Februar dieses Jahres. Ein Plus von mehr als 150 Prozent. Analysten vergeben Kaufempfehlungen mit Kurszielen um die 14 Euro. Das war nicht immer so. Was klingt wie ein Märchen aus der Toniebox, war für Anleger lange ein nicht enden wollender Albtraum.

Tonies, damals noch unter dem Firmennamen Boxine, fusionierte mit einer Börsenhülle der Wagniskapitalfirma 468 Capital und ging als sogenannter Spac an die Börse. Der Kurs rauschte allerdings schon nach kurzer Zeit abwärts. Es dauerte mehr als drei Jahre, ehe zumindest der Ausgabekurs von 10 Euro wieder erreicht war.

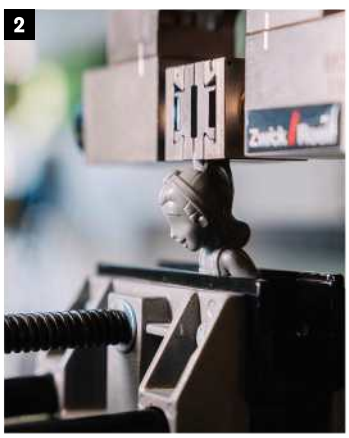
Analyst **Oliver Wojahn** (58) von MWB Research kennt die Leidensgeschichte der Aktie genau, seit Börsengang verfolgt er das Unternehmen: „Die Aktie krankte ein wenig an den Problemen, die viele Spac-Börsengänge hatten – die Bewertung war ursprünglich schlicht zu hoch.“ Diese überzogene Anfangsbewertung habe Vertrauen am Kapitalmarkt zerstört, so Wojahn, „und das musste man sich mühsam wieder erarbeiten“. Dabei betont der Analyst, dass die operative Entwicklung des Unternehmens eigentlich nie Anlass zur Klage gab: „Die Ziele, die sie Ende 2021 zum Börsengang herausgegeben haben, haben sie alle eingehal- ➤

**1** Designschmiede: In Schwäbisch Gmünd werden neue Figuren am Bildschirm entworfen

**2** Crashtest: Mit Pressen wird ihre Stabilität geprüft

**3** Fingerspitzengefühl: Für jeden Markt werden andere Figuren entwickelt







Fotos: Patrick Junker / laif

Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

# GEMEINSAM KRAFT



## Leistungsfähigkeit bedeutet für uns, **Herausforderungen in Chancen zu verwandeln.**

Das japanische Handwerk Kintsugi verbindet Bruchstücke mit Gold und schafft so etwas Einzigartiges und Besseres. Dies ist für uns Inspiration: Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln wir individuelle Lösungen, die zukunftssichere Strukturen ermöglichen. Erfahren Sie, wie wir Leistungsfähigkeit sichern unter **firmenkunden.dzbank.de**

DZ BANK
Die Initiativbank

ten. Auf der operativen Ebene gab es keine Enttäuschung."

Wann selbst gibt sich heute betont gelassen: „Ich lasse die Analysten ihre Arbeit machen und konzentriere mich darauf, tolle Produkte zu entwickeln." Das verfängt nicht immer. In Hongkong etwa, dem ersten Markt in Asien. Ein Sonderfall, sagt Wann, und kein Gradmesser für die Region. Tonies bot dort nur englischsprachige Inhalte an. Asien traut er sich dennoch zu: „Das Rezept aus Figuren und Audio funktioniert hervorragend in Asien. Mangas, Sammelfiguren, das ist dort extrem populär. Wenn wir das machen, bereiten wir das gründlich vor."

Doch er bremst sich bewusst selbst. „Wir wachsen in unseren bestehenden Märkten so stark, dass es noch nicht sinnvoll wäre, zusätzliche Komplexität durch mehr neue Länder aufzumachen."

Deswegen klingt Wann bisweilen wie US-Präsident **Donald Trump** (79). America First ist das jüngste Credo in Düsseldorf. Die USA sind der wichtigste Markt für Tonies geworden. Auf der dritten Etage im Düsseldorfer Büro steht die Nachbildung eines Target-Regals. Originalgetreu nachgebaut, bestückt mit Tonies-Produkten, wie sie in 2000 amerikanischen Filialen zu finden sind. Zwei Vorstandskollegen von Wann, **Ginny McCormick** (51) und **Christoph Frehsee** (46), arbeiten von den USA aus.

In der DACH-Region steht die Toniebox bereits in mehr als jedem zweiten Haushalt mit Kindern. In den USA, dem weltweit größten Konsumentenmarkt nach Kaufkraft pro Kopf, liegt die Haushaltsdurchdringung nur bei 12 bis 15 Prozent. „Jede zusätzliche Ressource, die ich zur Verfügung habe, packe ich als Erstes dort rein", sagt Wann.

Tonies startete während der Coronapandemie in den USA und beschäftigt dort mittlerweile 120 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. „Wir haben unsere Vertriebsstrategie perfekt umgesetzt und die richtigen Partner an Land gezogen." Dann rechnet er vor: In der Spielzeugkategorie würden Walmart und Target etwa zwei Drittel des Einzelhandels dominieren, mit Amazon wären es bereits 90 Prozent.

Die Zollpolitik der US-Regierung hätte für Tonies zur Horrorstory werden können. Die Figuren werden in China, Tunesien und Bosnien produziert, die Boxen kamen ebenfalls aus China. Doch am 1. April 2025 eröffnete Tonies eine neue Fabrik in Vietnam und liefert die Boxen für den US-Markt mittlerweile von dort.

„Luck meets preparation", sagt Wann. Eine Fabrik in Vietnam zu planen, zu bauen und an den Start zu bringen, das gehe nicht in einer Woche, es sei ein Prozess von gut anderthalb Jahren gewesen. Als er Anfang 2024 antrat, habe er gesagt: Wir benötigen mehr Diversifikation in der Lieferkette. Im Januar 2024 begann die Planung, am 1. April war die Fabrik fertig. Einen Tag bevor US-Präsident Trump „Liberation Day" feierte und „reziproke Zölle" gegen fast alle Staaten der Welt verhängte – aber vor allem China ins Visier nahm.

Bei den Figuren hob Tonies aufgrund der Zölle die Preise in den USA leicht an. Mittlerweile kosten die Figuren knapp 17 Euro in Deutschland und knapp 20 Dollar in den USA. Es sei ja auch kein Produkt von der Stange, sagt Wann.

### Angst vor dem Smartphone

Tatsächlich könnte man leicht unterschätzen, dass in der Entwicklung einer Tonies-Figur jede Menge Handarbeit steckt. „Diese Produktqualität wollen wir beibehalten", sagt Wann. Expertise fand Tonies in Schwäbisch Gmünd, wo einst der Spielzeugdino Schleich seine Tierfiguren fertigte.

Zunehmend wichtiger werden Eigenproduktionen. Figuren und Inhalte, die Tonies ohne externen Lizenzgeber entwickelt. Das spart nicht nur Lizenzgebühren, im Geschäftsjahr 2025 gab Tonies dafür gut 69 Millionen Euro aus, es macht auch die Produktion weniger aufwendig.

Tonies wird also unabhängiger: von Lizenzgebern, von einzelnen Lieferketten, von einzelnen Märkten. Was kommt als Nächstes? Über eine potenzielle Toniebox 3 will Wann nichts verraten. Nur so viel: Der Innovationsmuskel werde stärker. Was Manager so sagen, wenn sie ihre Story loswerden wollen.

Doch Tobias Wann kennt auch die Grenzen. „Sobald das Smartphone ins Kinderzimmer kommt, haben wir eine starke Konkurrenz." Der globale Trend allerdings spielt Tonies jedenfalls in die Karten: Eltern suchten bewusst bildschirmfreie Zeit, Smartphones kämen immer später, sagt Wann: „In der Altersspanne von eins bis zehn können wir sehr stark wachsen – darauf konzentrieren wir uns."

Klingt easy, ist aber kein Kinderspiel. ◣ *Tim Spark*

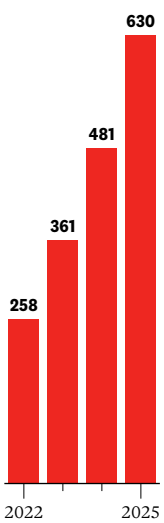


Toy-Story: Tonies-Figuren in der Entwicklungsabteilung in Schwäbisch Gmünd

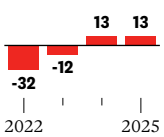
Foto: Patrick Junker / laif

**Durchgestartet**
Tonies-Kennzahlen

**Umsatz**
in Millionen Euro




**Nettogewinn**
in Millionen Euro




Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

ANZEIGE

# Was macht Sie krisenfest?

## Resilienzlösungen für Unternehmen.



*„Sie wissen nicht, was morgen kommt. ABER: Sie können Ihr Unternehmen so aufstellen, dass Sie gut vorbereitet sind.“*

**Claudia Bendel,** R+V-Firmenkundenberaterin

**Fachkräfte sichern, Digitalisierung vorantreiben, dem steigenden Wettbewerbsdruck standhalten: Der Mittelstand steht vor großen Herausforderungen.**

Für Unternehmen ist es jetzt wichtiger denn je, das Heute und Morgen im Blick zu behalten: Es gilt, innovative Lösungen für aktuelle Themen zu finden und sich dauerhaft widerstandsfähig aufzustellen. Gerade angesichts einer bewegten Weltwirtschaft und internationaler Krisen.

Der Weg zu mehr Resilienz führt über mehr Planbarkeit. Die Beratung der R+V setzt genau hier an: Anhand einer detaillierten Analyse entlang der gesamten Wertschöpfungskette macht sie Risiken sichtbar und zeigt mögliche Lösungen für eine optimierte Absicherung und Vorsorge auf. Unternehmerinnen und Unternehmer gewinnen so Transparenz und eine fundierte Entscheidungsgrundlage, um festzulegen: Welches finanzielle Risiko gehe ich ein, wovor möchte ich mich schützen?

So sind Unternehmen vorbereitet auf das, was kommt, und resilienter gegen Einflüsse von außen. Weil sich allerdings nicht alles vorhersehen lässt, ist die R+V auch im Schadensfall verlässlich da.

**Sie hilft, schnell richtig zu reagieren und erfolgreich zu regenerieren. Denn auch das stärkt die Widerstandsfähigkeit von Unternehmen.**

**Jetzt R+V-Expertentipps zum Thema Resilienz anschauen und mehr erfahren:**

**resilienz.ruv.de**



R+V

Du bist nicht allein.

PARTNERSCHAFT FÜR DEN ERFOLG

**Veränderungen managen. Gemeinsam stark bleiben.**

**resilienz.ruv.de**

Die Versicherung in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken

KOLUMNE



**Klaus Schweinsberg** ist Wirtschaftsprofessor und Gründer des Centrums für Strategie und Höhere Führung. Der frühere Verlagsmanager berät deutsche Familienunternehmer und CEOs.

# Mehr Büro statt weniger Bürokratie

Warum es Zeit wird, die Forderung nach weniger Regelwildwuchs ad acta zu legen.

In diesem Jahr gibt es in Deutschland ein Jubiläum, über das niemand spricht: 50 Jahre Bürokratieabbau. Es war **Helmut Schmidt**, der 1976 als erster Bundeskanzler ausdrücklich vor den „Sorgen und Ängsten des einzelnen Menschen vor überwuchernden Bürokratien" warnte. Seither gab es keine Regierungschefin, keinen Regierungschef in Deutschland, der nicht Bürokratieabbau gefordert hätte. Es gab reihenweise Entbürokratisierungsgutachten und -kommissionen, einen Masterplan „Bürokratieabbau" und Bürokratieentlastungsgesetze. Das Ergebnis: meist mehr Bürokratie als weniger.

Die Ankündigungen des Kabinetts **Friedrich Merz** (70) vor einem Jahr ließen indes die Hoffnung keimen, dass es ihm dieses Mal wirklich ernst ist. Wichtige Vorarbeiten hatte die von **Julia Jäkel** (54), **Thomas de Maizière** (72), **Peer Steinbrück** (79) und **Andreas Voßkuhle** (62) ins Leben gerufene „Initiative für einen handlungsfähigen Staat" geliefert. Vieles davon wurde in den Koalitionsvertrag übernommen und im Dezember 2025 von den Länderchefinnen und -chefs in eine knackige „Föderale Modernisierungsagenda" gegossen, die sie einstimmig und sogar mit dem Bundeskanzler beschlossen. Unter anderem sieht diese eine Reduzierung der investitionshemmenden Planfeststellungsverfahren vor. Die Agenda des Bundes nimmt sich sogar eine Verringerung der 900 Bundesbehörden vor. Von der Regierung war dann zu hören: „Das kann nun in die Umsetzung gehen."

Dieser Satz ist ein sicheres Indiz dafür, dass auch diese Vorhaben totes Papier bleiben werden. Denn er offenbart: Für die Umsetzung fühlt sich die Exekutive hierzulande nicht zuständig. Es ist an der Zeit, dass Bürger und Unternehmer die Strategie wechseln. Statt weniger Bürokratie sollten wir mehr Bürostunden vom Bundeskanzler und seiner Ministerriege einfordern.

Da es offenbar in diesem Land nicht möglich ist, den Wildwuchs an Gesetzen und Vorschriften kräftig zurückzustutzen, müssen wir mit dem bestehenden Set an Regeln besser umgehen. Und dafür braucht es eine Exekutive, die das macht, was ihr verfassungsmäßiger Auftrag ist – exekutieren. Hier gibt es zwei simple Ansatzpunkte: mehr Mut in der Entscheidung und mehr Zeit am Schreibtisch.

**Wir Wähler statten die Regierung mit Macht aus und wollen, dass sie diese auch ausübt – und sich nicht von jedem x-beliebigen Ministerialrat ausbremsen lässt.**

Jedermann kann die offiziellen Termine des Kanzlers und vieler Kabinettsmitglieder einsehen. Die meisten Betriebsstunden gehen für öffentliche Auftritte, Gremiensitzungen oder gesellschaftliche Abendveranstaltungen drauf. Wie wäre es mit einem sechsmonatigen Auftrittsverbot für Kabinettsangehörige? Wie wäre es, wenn sich der Bundeskanzler jeden Vormittag zwei Stunden blockiert, in denen er reihum Länderchefs, Landrätinnen und Bürgermeister sowie Unternehmensführer anruft und fragt, wo es gerade klemmt – um dann seinen Stab daranzusetzen, schnell eine konkrete Lösung zu finden?

Eine Illusion? Firmenchefinnen und -chefs, die in China oder den USA investiert haben, wissen, dass es dort genau so funktioniert. Ein Anruf beim Provinzgouverneur beziehungsweise beim Governor bringt sofort Schwung in die Sache. In Deutschland kommt allenfalls – mit mehrwöchigem Verzug – ein höfliches, aber nichtssagendes Schreiben des persönlichen Referenten, der freudig berichtet, dass man die Sache intern weitergeleitet habe.

Was es aber vor allem braucht: Mut zur Entscheidung. Es ist wenig überraschend, dass der Kanzler und die Kabinettsmitglieder jeden Vorgang, den sie zur Prüfung in den Behördenapparat geben, mit dem Hinweis zurückbekommen, dass es Risiken gebe, weshalb man das so nicht machen könne.

Am Ende aber ist die Exekutive gewählt, um Verantwortung für genau diese Risiken zu übernehmen. Wir Wähler statten die Regierung mit Macht aus und wollen, dass sie diese auch ausübt – und sich nicht von jedem x-beliebigen Ministerialrat ausbremsen lässt. Ich würde mir wünschen, dass jedes Kabinettsmitglied sich einen Satz des nordrhein-westfälischen Gesundheitsministers **Karl-Josef Laumann** (68) aus der Coronahochphase in einem schwarz-rot-goldenen Rahmen auf den Schreibtisch stellt: „Wer von den Ministern jetzt für Beschaffung zuständig ist und nach der Krise nicht den Landesrechnungshof am Arsch hat, der hat alles verkehrt gemacht."

Der von Merz versprochene Herbst der Reformen ist ausgefallen. Wir sollten weder auf ein Frühjahr der Reformen hoffen noch dieses fordern. Was es jetzt braucht, ist eine Exekutive, die umsetzt.

Foto: Oliver Schmauch

# #FFWD26

**Am 5. und 6. Mai** bringen wir in Hamburg den Journalismus von Finance Forward und manager magazin auf die Bühnen des **OMR Festivals**. Erlebe die wichtigsten Köpfe der **Fintech-, Banken- und Kryptoszene** live, wie Christian Sewing, Bettina Orlopp, Lars Klingbeil und David Sandström.



**Christian Sewing**
CEO, Deutsche Bank

**Bettina Orlopp**
CEO, Commerzbank

**Lars Klingbeil**
Vice-Chancellor of Germany & Federal Minister of Finance

**David Sandström**
Chief Marketing Officer, Klarna

**HIER TICKET KAUFEN & VORTEILE SICHERN MIT DEM CODE:**

**„FFWD26“**

Sicher dir **exklusive Vorteile** – inklusive eines **persönlichen Meet & Greets mit der Chefredaktion des manager magazins** auf dem OMR Festival! Erfahre Top-Trends und Stories aus erster Hand. Inkl. der **aktuellen Ausgabe des manager magazins** sowie einem Monat **kostenlosen Zugang zu manager+**.

FINANCE FWD BY manager magazin OMR

# Höher, schneller, dreister

Vor dem Börsengang seines Weltraumkonzerns *SpaceX* jazzt Elon Musk die Bewertung mit allen Kniffen hoch. Anleger mit Index-ETFs werden womöglich für den größten Pump-and-Dump-Trick der Finanzgeschichte herhalten.



Foto: SpaceX / UPI / Newscom / SIPA / action press



Mega-Take-off: Das SpaceX-Flaggschiff „Starship“ ist mit 123 Meter Höhe die größte Rakete der Welt

Sein halbes Leben lang entwickelte **Hans Königsmann** (62) Raketen. Im Dezember flog er erstmals selbst mit einer ins All. „Ein tolles Erlebnis“, erzählt der renommierte Aerospace-Ingenieur. Den Lift-off, den magischen Moment, in dem die Rakete die Bodenhaftung verliert und senkrecht abhebt, beschreibt er als atemberaubenden Nervenkitzel: „Wie hoch oben auf einem Turm, der wackelt.“ Danach fühle es sich an, als ob die Beschleunigung gar nicht mehr aufhöre. „Dann ist man in der Schwerelosigkeit.“

Der in Berlin geborene und in Kelkheim bei Frankfurt aufgewachsene Forscher ist eine lebende Legende von SpaceX, der Raketenfirma von **Elon Musk** (54): Königsmann war von Anfang an dabei, wurde eine Schlüsselfigur der großen Erfolgsstory. 2021 wurde es ihm zu viel, er verabschiedete sich nach 20 Jahren. Seither ist er im aktiven Ruhestand, hat unter anderem ein Aufsichtsratsmandat beim Bremer Raumfahrtkonzern OHB. Als „Technical Employee Number 4“ hält er eine lukrative Mitarbeiterbeteiligung an SpaceX. Jetzt hofft er, dass der Lift-off beim geplanten Börsengang des Unternehmens ebenso fulminant verläuft wie sein eigener Raketenstart.

Elon Musk verspricht den Anlegern die Überwindung der finanziellen Schwerkraftgesetze. Schon im Vorfeld des IPO, bei dem um die 5 Prozent der Anteile an die Börse gebracht werden sollen, haben die Zahlen jede Bodenhaftung verloren: Für das Going-public peilt Musks Team inzwischen eine Unternehmensbewertung von insgesamt 2 Billionen Dollar an – fast zwei Drittel mehr als noch vor ein paar Monaten. Mit dem angestrebten Emissionserlös von 75 Milliarden Dollar würde SpaceX ebenfalls in nie gesehene Sphären abheben. Zum Vergleich: Bei der bislang größten Kapitalmarktpremiere der Finanzgeschichte sammelte der saudische Ölriese Aramco 2019 für rund 1,5 Prozent seiner Anteile rund 29 Milliarden Dollar ein; der gesamte Unternehmenswert wurde damals auf 1,7 Billionen taxiert.

„Project Apex“ wird der Börsengang bei SpaceX unternehmensintern genannt. Nicht nur für das Musk-Imperium ist er wegweisend. Angesichts der Konflikte am Persischen Golf stellt dieser IPO die aktuelle Risikobereitschaft der Märkte insgesamt auf die Probe. Zwischen Energiepreisschocks, Stagflationsgefahr und Kriegsdrohungen wird die SpaceX-Gigantomanie der ultimative Stimmungstest: Floppt sie, ist das Gift für die weiteren Blockbuster-Debütanten, die 2026 noch folgen wollen – allen voran die mit Hunderten Milliarden Dollar bewerteten KI-Riesen Anthropic und OpenAI.

Läuft dagegen alles wie geplant, dann wird weiteres Kleinanlegerkapital, das sich in den populären Index-ETFs sammelt, wie von selbst in den Kapitalorbit der Techvisionäre gesaugt.

Der größte Jackpot fiele an Musk persönlich. Mit geschätzten rund 800 Milliarden Dollar Privatvermögen führt er heute schon die „Forbes“-Liste an. Liftet der IPO die Bewertung seiner SpaceX-Anteile so richtig, erreicht er in den Superreichen-Charts eine neue Dimension: auf dem Papier könnte er zum ersten Dollarbillionär der Welt werden.

Der psychologische Booster, mit dem Musk gigantische Summen mobilisieren will, ist als FOMO bekannt: Fear of Missing Out – die Angst, den heißesten Deal zu verpassen. Ein knickeriger Kleingeist ist, wer sich der jeweils neuesten Folge aus Elons Erfolgsdrehbuch verweigert. Nach dem Motto „Selling the Dream“ geht es bei Tesla bereits um Millionen selbstfahrende E-Autos und humanoide Roboter. Künftigen SpaceX-Aktionären verspricht Musk Kolonien auf dem Mars, KI-Infrastruktur im All und eine hauseigene Gigafabrik für neuartige Weltraumchips. Mit einer Konsolidierung seines Firmengeflechts, die an Hütchenspielerei grenzt, hat er den bestehenden Investoren jüngst schon sein verlustbringendes KI-Unternehmen xAI und den Twitter-Zombie X untergeschoben.

Der Techmilliardär drückt beim IPO aufs Tempo, obwohl er für Börsianer eigentlich nie etwas übrig hatte. In der Vergangenheit moserte Musk oft über die Bürden, die ein Listing bringt; in den vergangenen Jahren beklagte er den „immensen“ Quartalsdruck auf börsennotierte Firmen. Als Tesla-Chef keilte er sich mit Shortsellern, die gegen seine Aktie wetteten, und stritt mit der US-Börsenaufsicht SEC. Den SpaceX-Mitarbeitern schrieb er einst sogar, dass ein IPO die langfristige Mission gefährden würde; man solle warten, bis der Mars erschlossen sei.

Jetzt hat er es plötzlich eilig. Sehr eilig sogar. Denn das KI-Wettrüsten verschlingt Unsummen, niemand weiß, wie viele Mega-Listings die nervösen Märkte stemmen können. Man muss der Konkurrenz beim Kampf um das Kapital also zuvorkommen. Für Elon Musk heißt das zugleich, den persönlichen Erzfeind zu schlagen: OpenAI-Chef (und Ex-Geschäftspartner) **Sam Altman** (41).




Mond oder Mars, Hauptsache, Elon: SpaceX-CEO **Musk** könnte Dollarbillionär werden

Fotos: Marvin Joseph / The Washington Post / Getty Images, Jacobia Dahm

Für die Veteranen im SpaceX-Team krönt der IPO das Lebenswerk. Teils geht es auch für sie um viel Geld, obwohl Hans Königsmann das Thema kleinredet („werde keine Milliarden erhalten“). Von seinem Wohnsitz in Los Angeles blickt der Deutsche dem Finanzspektakel gelassen entgegen. Er will zunächst nur einen Teil seiner Mitarbeiteraktien verkaufen. Mit Musk, dessen enger Partner er viele Jahre lang war, hat er nicht mehr viel zu tun. Selbst seinen ersten Weltraumflug absolvierte Königsmann gar nicht mit SpaceX – sondern ausgerechnet mit Blue Origin, dem Raketen-Start-up von Musks Multimilliardärsrivalen, Amazon-Gründer **Jeff Bezos** (62).

**Börsengang zum kosmischen Kuss**

Er sei nicht zu Bezos übergelaufen, stellt Königsmann im Videocall klar. Einer der Hauptgründe sei ein finanzieller gewesen: „Bei SpaceX ist es wesentlich teurer, das kann ich nicht bezahlen.“ Während ein Flug ins All für Privatkunden bei Blue Origin ab ein paar Hunderttausend Dollar zu haben ist, muss man bei SpaceX pro Person mit einem hohen zweistelligen Millionenbetrag rechnen. Freundschaftspreise gewährt Elon selbst engen Weggefährten nicht, berichtet Musks früherer Chefingenieur.

Gnadenlos teuer werden auch die SpaceX-Aktien. Musk liefert dafür zumindest schon mal Top-Entertainment, Kapitalmarkttheater kann er wie kein Zweiter. Als IPO-Termin peile der Superstar-Entrepreneur Mitte Juni an, weil Jupiter, Venus und Merkur dann besonders nah beieinanderstehen, verrieten Eingeweihte der „Financial Times“. Das als „kosmischer Kuss“ bezeichnete Phänomen sei angeblich ein glücksverheißendes Omen vor Musks 55. Geburtstag am 28. Juni.

Noch abenteuerlicher klingt der galaktische Masterplan, mit dem der Kapitalsammler pitcht:



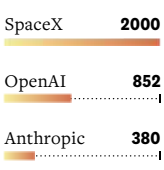
SpaceX-Veteran: Raketenforscher **Hans Königsmann** hält eine lukrative Mitarbeiterbeteiligung am Weltraumkonzern

Das Geschäftsmodell beschreibt er seit der Verschmelzung von SpaceX und xAI als ein futuristisches Megaprojekt, das KI vereint mit Raketen und Satelliten, mit weltraumgestütztem Internet, direkter Mobilfunkkommunikation und den Social-Media-Daten des Twitter-Nachfolgers X. „SpaceX hat xAI übernommen, um den ambitioniertesten, vertikal integrierten Innovationsmotor auf (und abseits) der Erde zu schaffen“, verkündete Musk im Februar. Auf 1,25 Billionen Dollar wurde der fusionierte Konzern damals taxiert. Das Ziel für den IPO soll noch mal um 750 Milliarden Dollar höher liegen.

Die Dimension sei gigantisch, aber hinter der Börsenstory stecke viel Substanz, sagt **Erol Ali Dervis**, (53) Head of Direct Investments im Private-Equity-Team des Family-Office Lennertz & Co., das seit einigen Jahren indirekt über verschiedene Venture-Fonds bei SpaceX investiert ist. „Es ist ein reales Unternehmen, mit realen Produkten, realen Umsätzen, hochprofitabel im Kerngeschäft, mit Starlink als Cashcow.“ Der Konzern absolviere seit 2025 über 160 Raketenstarts pro Jahr.

**IPOs der Superlative**

Börsenanwärter 2026, Bewertung in Mrd. Dollar




Quelle: Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: **manager magazin**

US-Starfondsmanagerin **Cathie Wood** (70) hält Musk für den „größten Innovator unserer Zeit“, sie ist mit ihrer Investmentgesellschaft ARK bei fast allen seiner Firmen dabei. Vom Erfolg von SpaceX ist sie felsenfest überzeugt, traut dem Unternehmen zu, den Jahresumsatz bis 2030 um über 1000 Prozent auf 200 Milliarden Dollar zu steigern.

Nicht alle sind so optimistisch. „Die Bewertung von SpaceX wird zunehmend schwer zu rechtfertigen“, urteilt der Analyst **Franco Granda** vom Datenlieferanten Pitchbook. Das IPO-Ziel impliziere bei geschätzten Jahreserlösen von 16 Milliarden Dollar für 2025 ein Multiple von rund 125, rechnet er gegenüber dem manager magazin vor. Im Klartext: Investoren sollen 125 Dollar für jeden Dollar 2025er-Umsatz (nicht Gewinn!) zahlen. Beim wachstumsbereinigten Verhältnis von Enterprise-Value zu Erlösen, eine andere wichtige Kenngröße, stelle SpaceX sogar Palantir in den Schatten, die bislang teuerste Aktie im Large-Cap-Universum von Pitchbook. Fazit von Granda: „Es ist eine völlig neue Kategorie.“

Den SpaceX-Deal mit xAI, den Musk als überirdischen Geniestreich vermarktet, nahmen viele Altaktionäre nur zähneknirschend hin. Die KI-Tochter liegt abgeschlagen hinter Rivalen wie Anthropic und OpenAI, sie verbrennt rund eine Milliarde Dollar pro Monat und bringt zudem den heruntergewirtschafteten Onlinedienst X als Bilanzleiche mit. Dennoch verpasste Musk ihr bei der Transaktion das stolze Preisschild von 250 Milliarden Dollar. „Wir fühlten uns schon ein bisschen veräppelt“, sagt ein Investor, der 2016 bei SpaceX einstieg und seine Beteiligung danach immer weiter ausbaute. Er will anonym bleiben, um es sich mit Musk nicht zu verscherzen. Auch Hans Königsmann sieht die ➤

Fusion mit xAI kritisch: „Ich glaube nicht, dass SpaceX dadurch besser geworden ist."

Die stratosphärische Bewertung ermöglicht Musk einen spektakulären Emissionserlös. Sie bringt ihn aber auch in extreme Absturzgefahr. Um die drohende Bruchlandung abzuwenden, bemüht sich der SpaceX-CEO bereits vor Beginn der Roadshows um robustere Finanzquellen. Er umwirbt nicht nur die üblichen Kursstabilisierer in den Investmentbanken, sondern setzt auf seinen Heldenstatus bei Kleinaktionären: Laut US-Medien erwägt er, bis zu 30 Prozent der neuen Papiere bei „Retail"-Abnehmern zu platzieren.

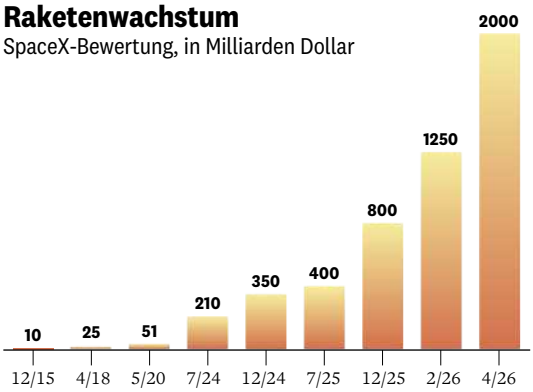
„Privatanleger hängen tendenziell weniger an Bewertungen und sind stärker von ihrer Überzeugung getrieben als institutionelle Investoren", erklärt Pitchbook-Experte Franco Granda. US-Onlineanbieter bemühen sich für ihre Massenklientel schon länger um exklusive Zugänge zu neuen Listings. Der Broker Robinhood etwa hat eine eigene „IPO Access"-Rubrik. Solche Programme sind ideal für Musk mit seiner großen Fangemeinde unter Hobby-Tradern. Auch als Tesla-Chef ist er immer um diese Community bemüht.

**Die Börsenindizes pushen mit**

Manche feiern diese Öffnung als weitere Demokratisierung der Finanzmärkte. Allerdings könnten auch Privatinvestoren an Bord gezwungen werden, die gar nicht mitreisen wollen. Neue Regeln sollen es Musk nämlich ermöglichen, gleich im Schnellverfahren ein Riesengewicht in Aktienindizes zu erlangen. Mehrere US-Indexanbieter erwägen zurzeit, Mega-Börsenneuzugänge wie SpaceX fast sofort in ihre Marktbarometer aufzunehmen. Sobald das geschieht, müssen indextrackende ETFs die entsprechenden Aktien kaufen – und so automatisch den Kurs boosten.

**Raketenwachstum**

SpaceX-Bewertung, in Milliarden Dollar




Quelle: Pitchbook, mm-Recherche

Grafik: **manager magazin**

„Das ist die schamloseste strukturelle Marktmanipulation eines großen Index, die ich je gesehen habe", zürnte der frühere Fidelity-Fondsmanager **George Noble** Mitte März in Richtung Nasdaq. Der New Yorker Finanzdienstleister, der die gleichnamige Techbörse und diverse Aktienindizes betreibt, prüft konkret ein sogenanntes Fast-Entry-Verfahren, durch das jedes Unternehmen, dessen Marktkapitalisierung zu den Top 40 zählt, schon nach 15 Handelstagen in den Nasdaq 100 käme.

Bislang gelten monatelange Wartefristen – und aus gutem Grund, erklärt Noble: Der Markt brauche bei Newcomern Zeit für die Preisfindung. „Dadurch werden passive Investoren geschützt." SpaceX käme hingegen schon in den Nasdaq-100-Index, während die unmittelbare Post-IPO-Phase noch läuft. In dieser Zeit können die Investmentbanken, die den Börsengang als sogenannte Underwriter begleiten, den Kurs stützen. Von freier Preisbildung kann dann keine Rede sein. Dem breiten Publikum dürfte noch nicht einmal der erste Quartalsbericht des Konzerns als Orientierungshilfe vorliegen.



True Believer: ARK-Chefin **Cathie Wood** setzt mit ihrem Venture-Fonds voll auf die „Muskonomy"

Foto: Brad Ogbonna

Noch skandalöser finden Kritiker wie Noble, dass SpaceX rasch in den Index kommen soll, obwohl nur ein geringer Teil der Anteile gelistet wird. Denn auch die Streubesitzregeln will die Nasdaq aufweichen. Bisher muss der sogenannte Free Float bei mindestens 10 Prozent liegen – zugunsten von Musk soll sich das ändern. Die neue Regel könnte zudem bedeuten, dass SpaceX ein Gewicht im Nasdaq 100 erhielte, das bis zum Fünffachen seiner frei handelbaren Papiere reichen könnte. Da de facto viel weniger Aktien im Umlauf wären, entstünde ein kurstreibender Automatismus: Passive Fonds, die den Index gemäß der künstlich erhöhten Gewichtung nachbilden müssen, hätten zwangsweise große Volumina zu kaufen.

Nicht nur Nasdaq, auch die Wettbewerber FTSE Russell und sogar der bislang als konservativ und altehrwürdig geltende Branchendino S&P überarbeiten angesichts der bevorstehenden XXL-IPOs die Aufnahmeverfahren ihrer Marktbarometer. Jeder will mitverdienen: Je schneller ein Koloss wie SpaceX in einen Index kommt, desto mehr Strahlkraft und damit potenzielle Gebühren von ETF-Anbietern gewinnt dieser. Für Nasdaq kommt hinzu, dass man als Börsenbetreiber mit dem älteren Rivalen NYSE von der Wall Street um das

lukrative Listing buhlt; SpaceX hat sich noch nicht für eine Börse entschieden.

Selbst der als großer Musk-Fürsprecher bekannte US-Techinvestor **Gene Munster** von Loup Ventures hat vor Turbulenzen gewarnt: „Der erste Monat wird ein Chaos sein zwischen Indexkäufen, Meme-Optimismus und Sorgen über Lock-up-Fristen." Zum Start sei ein massiver Kursanstieg zu erwarten, dann werde ein kräftiger Rückschlag folgen. So etwas gab es schon einmal: 2012 beim Facebook-IPO. Der Hype um das Onlinenetzwerk trieb die Aktie beim Handelsauftakt um 18 Prozent über den Ausgabepreis, sie fiel dann aber über Monate um mehr als 50 Prozent zurück. Es dauerte über ein Jahr, bis der Kurs sich erholte.

Musk dürfte solch ein Debakel vermeiden können. Schon ein besseres Bookbuilding bei der Aktienplatzierung und die forcierten Käufe der Indexfonds nach dem Fast-Lane-Zugang zum Nasdaq 100 sollten ihn absichern. Gelingt auch die schnelle Aufnahme in den breiter gefassten S&P 500, greift ein gigantischer Hebel: Laut Pitchbook-Experte Granda sind 6 Billionen Dollar an Anlegergeld allein über passive ETFs an die beiden US-Leitindizes gekoppelt. Wie nachhaltig der Schub wäre, ist eine andere Frage. Die hohe Bewertung reduziere das Aufwärtspotenzial nach dem IPO drastisch, sagt Granda.

Am Ende wirken die Gravitationskräfte auch an der Börse. Was hoch fliegt, kann tief fallen. Spannend wird, wann frühe Investoren und Mitarbeiter das Recht zum Verkauf ihrer Aktien erhalten. Typische Lock-up-Perioden dauern drei bis sechs Monate. Hier reichen die Gerüchte von langfristiger Staffelung bis zur kompletten Aufhebung der Haltefristen, ein geballtes Auscashen von Insidern und Venture-Fonds wäre möglich – und damit das wohl größte Pump and Dump der Finanzgeschichte. Bei diesem Manöver wird ein Papier erst mit allen Kräften hochgejagt, dann abrupt abgestoßen.

SpaceX-Urgestein Hans Königsmann kennt so ein Gefühl schon von seinem Raketenausflug. Besonders beeindruckte ihn da nämlich die Landung: „Ich hatte sie mir nicht so hart vorgestellt." *Hannes Breustedt*

## Schleichwege

So kommen Sie vor dem IPO an SpaceX-Anteile.

Wer trotz der gigantischen Bewertung bei SpaceX einsteigen will, muss nicht bis zum Börsengang warten. Es gibt einige Möglichkeiten, dies schon jetzt zu tun – meist über Umwege, manchmal aber sogar ohne hohe Mindestbeteiligungen und Gebühren.

Auf dem Zweitmarkt für Privatbeteiligungen bieten bestehende Aktionäre Anteile zum Weiterverkauf an. Es handelt sich um Wagniskapitalgeber, Mitarbeiter oder andere Insider. Hier sind jedoch exklusiver Zugang und ein hohes Budget notwendig: US-Plattformen wie Rainmaker Securities, EquityZen, Hiive oder Forge Global stehen nur vermögender Kundschaft offen. Deutsche Investoren mit entsprechendem Geldbeutel können auch über Moonfare gehen.

Eine deutlich günstigere und einfachere Alternative ist der Scottish Mortgage Investment Trust des Vermögensverwalters Baillie Gifford. Er hat sich bereits mit frühen Investments in Facebook, Tesla, Amazon oder Nvidia als Techwerte-Spezialist erwiesen und hält auch eine große Beteiligung an SpaceX.

Der Anteil von Musks Weltraumkonzern im Portfolio betrug zuletzt rund 19 Prozent. Der Scottish Mortgage Trust ist als Aktie an der Londoner Börse frei handelbar und mit laufenden Kosten von 0,31 Prozent so günstig wie ein ETF. Neben SpaceX befinden sich unter den Positionen des Fonds weitere Private-Markets-Superstars wie ByteDance, Revolut, Anthropic, Stripe und Epic Games.

Ein weiterer auch für deutsche Anleger frei verfügbarer Fonds ist Destiny Tech100: SpaceX bildet hier mit rund 16 Prozent Anteil die größte Aktienposition. Es gibt diverse weitere Venture-Vehikel mit SpaceX-Beteiligungen, die für Normalanleger meist aber nicht zugänglich sind.

Die Starfondsmanagerin Cathie Wood ist mit ihrer Beteiligungsgesellschaft ARK Invest in großem Stil in SpaceX und andere Musk-Unternehmen investiert. In ihrem ARK Venture Fund macht die Raketenfirma mit rund 17 Prozent den größten Anteil aus. Diesen geschlossenen Fonds können deutsche Anleger allerdings nicht ohne Weiteres zeichnen.

Das Berliner Fintech Nao hat eine Partnerschaft mit ARK und wirbt in diesem Rahmen auch mit SpaceX-Anteilen. Inzwischen sind die begehrten Assets laut einem Unternehmenssprecher tatsächlich in Naos Fonds enthalten, nachdem dies zunächst gar nicht der Fall gewesen war.

Ein simpler Weg, über Bande auf den Börsengang des Jahres zu setzen, ist auch die Aktie der Google-Mutter Alphabet. Sie hält seit einer gemeinsamen Finanzierungsrunde mit dem Finanzriesen Fidelity im Jahr 2015 eine auf rund 7,5 Prozent geschätzte Minderheitsbeteiligung an SpaceX.

Sollte die Raketenfirma die hohen Bewertungserwartungen beim IPO erfüllen, könnte das Alphabet einen Buchgewinn von über 100 Milliarden Dollar bescheren – und den Kurs des Internetgiganten hochtreiben.

Eine Einzelaktie, die an der Börse schon jetzt als SpaceX-Stellvertreter gilt, ist EchoStar aus dem Firmenreich von US-Milliardär **Charlie Ergen** (73). EchoStar trat einst Frequenzspektrumlizenzen an das SpaceX-Satelliten-Internetnetzwerk Starlink ab und erhielt im Tausch Konzernanteile.

Der Deal hat eine vertrackte Vorgeschichte: Beim Kartellrechtsstreit um die Fusion der Telekomtochter T-Mobile US mit dem Rivalen Sprint wurde Ergens Mobilfunkanbieter Dish 2019 von den Behörden auserkoren, als neue Kraft im Markt das Geschäft und den Preiskampf zu beleben. Dafür musste Sprint seine Frequenzen an Dish abtreten. Diese landeten später über EchoStar bei Starlink.

Mit den im Tausch erlangten Aktien ist EchoStar nun eine Art SpaceX-Proxy. Allerdings hat die Aktie im vergangenen Jahr bereits um fast 500 Prozent zugelegt.

MAGISCHES VIERECK



**Henrik Müller** ist Autor zahlreicher Bücher zu wirtschafts- und währungspolitischen Themen und Professor für wirtschaftspolitischen Journalismus an der Technischen Universität Dortmund.

# Am Schalter der Ohnmacht

Heutige Topmanager sind Kinder der Globalisierung. Sind ihre Ellenbogen spitz genug?

Die Weltlage ist unübersichtlich und unsicher, um es neutral zu formulieren. Chaotisch und gefährlich, das trifft es vielleicht besser. Krieg, Konflikt und Knappheit greifen um sich in kaum vorhersagbaren Kettenreaktionen. Unzählige Akteure konkurrieren um Einfluss, Macht, rare Ressourcen, Land. Sie alle wähnen sich in einem Nullsummenspiel, in dem man entweder als Gewinner oder Verlierer vom Platz geht. Dazwischen gibt es nichts. Entsprechend unnachgiebig werden die Konflikte ausgetragen.

„One Battle After Another" – so heißt der Film, der in diesem Frühjahr bei den Oscars abgeräumt hat. Manchmal sagen solche Titel mehr über ihre Zeit aus als über ihren Inhalt. Ich frage mich, wie wir aus dieser destruktiven Konstellation wieder herauskommen. Schaffen wir es, zu einer neuen Art des kooperativen Austauschs zu kommen?

Die heutige Generation der Entscheider in Wirtschaft und Politik ist in einem anderen Umfeld groß geworden. Die professionelle Sozialisation von Volkswagen-Boss **Oliver Blume** (57), Telekom-Vordenker **Timotheus Höttges** (63) und Siemens-Chef **Roland Busch** (61) fand in einem Setting statt, das berechenbar war, wenn auch hochgradig wettbewerbsintensiv.

Es ist noch nicht so lange her, da schien die Menschheit im Begriff, Krieg und Hunger systematisch zu überwinden. Grenzen öffneten sich. Die Wirtschaft wuchs dynamisch. Absolute Armut verschwand aus mehr und mehr Weltgegenden. In den 90er-Jahren blühte die Hoffnung auf ein großartiges drittes Jahrtausend. Die Zahl der Demokratien nahm rund um den Globus sprunghaft zu. Die Welt schien „flach", wie der einflussreiche US-Publizist **Thomas Friedman** (72) behauptete.

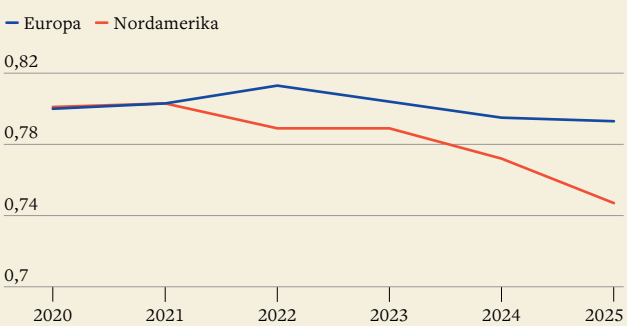
Was in der Ära der Globalisierung zählte, war Effizienz. Für Unternehmen, gerade in der deutschen Industrie, die die weiten Möglichkeiten auf neuen Märkten zu nutzen wussten, waren die Jahre von den 90ern bis Ende der 10er-Jahre goldene Zeiten, jedenfalls im Rückblick.

Darauf zu warten, dass diese außergewöhnliche Epoche zurückkehrt, wäre fahrlässig. Was heute zählt, ist Resilienz. Sich einzuigeln, wäre eine wenig Erfolg versprechende Strategie. Staaten, Gesellschaften und Firmen brauchen Offenheit über Länder-, Firmen- und Branchengrenzen hinweg, um zu gedeihen. BASF-Chef **Markus Kamieth** (55) reiste gerade nach China, um ein neues Werk zu eröffnen.

Ist es denn aber möglich, dass unter neuen Vorzeichen abermals eine Phase der Öffnung und Zusammenarbeit anbrechen kann? Klar, nur ist sie gegenwärtig weit entfernt.

**Vor dem Gesetz sind manche gleicher**

Index über die Rechtsstaatlichkeit




Quelle: V-Dem Institute, Universität Göteborg

Grafik: manager magazin

Wir sind mit einer unerhörten geopolitischen Unwetterlage konfrontiert. Die USA haben sich am Persischen Golf mit Munition und Reputation verausgabt – in einem letztlich aussichtslosen Konflikt. Wichtige Teile der globalen Energieinfrastruktur sind in Flammen aufgegangen.

**Die Folgen reichen weit über den Schauplatz hinaus.** Weltweit gehen die Energiepreise durch die Decke, mischen ohnehin nervöse Finanzmärkte auf, treiben die Inflation und würgen das Wachstum ab. In Europa steigt die Gefahr eines Russland-Nato-Konflikts, weil das Kreml-Regime von der Öl- und Gasknappheit profitiert. China dürfte sich nun erst recht ermuntert fühlen, Taiwan zu vereinnahmen.

Vor uns breitet sich heute ein Szenario der reinen Destruktion aus: die Welt als Schlachtfeld – „one battle after another". Gibt es Auswege?

Wenn man bereit ist, von der aktuellen Nachrichtenlage zu abstrahieren, dann hätte die Spieltheorie ein paar Antworten parat. Diese Disziplin beschäftigt sich mit strategischem Handeln in verschiedenen Settings. Demnach verbessert sich die Chance auf kooperatives Verhalten, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind, darunter diese:

▶ die Existenz eines übergeordneten Rechtsrahmens, der bindende Absprachen ermöglicht,

▶ symmetrische Information über die Aktionen der jeweils anderen Akteure, sodass niemand den anderen hintergehen kann,
▶ eine begrenzte Anzahl entscheidender Akteure, sodass die Wechselbeziehungen überschaubar bleiben.

Die Fiktion der Globalisierung bestand darin, dass diese Bedingungen dauerhaft erfüllt zu sein schienen – durch die Existenz von internationalem Recht, internationalen Institutionen, grenzüberschreitenden Nachrichtenströmen und durch die Rolle der USA als hegemonialer Führungsmacht.

Das ist vorbei. Heute wird internationales Recht von der einstigen Garantiemacht ohne jede Bemäntelung gebrochen. Institutionen werden, wie die Vereinten Nationen, geschrumpft oder, wie die Welthandelsorganisation, schlicht ignoriert. Nachrichtenströme werden durch Fake News, Beschränkungen der Berichterstattung und grenzüberschreitende Propagandaattacken gestört.



Einigeln bringt nichts: BASF-Chef **Markus Kamieth** bei der Eröffnung des neuen Werks in China

**Die vielleicht folgenreichste Veränderung:** Die Rechtsstaatlichkeit ist weltweit langsam auf dem Rückzug (siehe Grafik links). Weil autokratische Regierungsformen die Demokratie mehr und mehr aushöhlen und verdrängen, breitet sich Willkür aus. Die Selbstbindung der Macht an Regeln ist aber zentral dafür, dass stabile Formen der Kooperation entstehen können. Wenn Verträge und Rechte verlässlich einklagbar sind, kann Vertrauen gedeihen. Der Verlust von Rechtsstaatlichkeit hingegen erschwert die Zusammenarbeit. Das gilt zwischen Unternehmen und auch zwischen Ländern: Staaten, die sich im Innern nicht mehr an selbst gesetzte Regeln halten, fühlen sich auch in den Außenbeziehungen nicht mehr unbedingt an internationales Recht gebunden.

Die zerfallende Weltordnung beraubt Unternehmen eines berechenbaren Umfelds, innerhalb dessen sie mit Firmen anderswo entlang von Wertschöpfungsketten verlässlich zusammenarbeiten können. Leidtragende dürften insbesondere mittelgroße Unternehmen sein, der deutsche Mittelstand zum Beispiel. Firmen, die einerseits international aktiv sind, andererseits aber nicht mächtig genug, um politisch relevant zu sein.

Das lässt sich bereits ablesen: Multis sind besser aufgestellt, sofern es ihnen gelingt, Kooperation zu internalisieren, also selbst in ihrem begrenzten Umfeld die oben erwähnten Bedingungen zu schaffen. Das heißt aber auch, Unternehmen nicht nur als Portfolio zu begreifen, sondern als Kulturraum, der von geteilten Werten und Erzählungen zusammengehalten wird.

Die Kunst der Kooperation besteht darin, auch unter widrigen Bedingungen durch verlässliches Verhalten Vertrauen aufzubauen. Dies ist ein Standardbefund der Spieltheorie: „tit for tat" – das Widerspiegeln der Aktionen des Gegenübers – ist eine erfolgreiche Strategie bei Spielen mit langem Zeithorizont. Wer korrekt behandelt wird, verhält sich ebenso. Wer hintergangen wird, zahlt mit gleicher Münze zurück. Im Idealfall stabilisieren sich dadurch Beziehungen, ohne dass es einer äußeren ordnenden Instanz bedürfte. Die Zahl der Kriege und Konflikte würde sinken.

Es ist nur so: Damit sich Animositäten für keine Seite auszahlen, braucht es in etwa gleich starke Akteure. Wer nicht die Mittel hat, unfreundliches Verhalten zu vergelten, wird zum Opfer. Auf der anderen Seite wird derjenige, der damit rechnen kann, im Zweifel als „last man standing" aus einem Konflikt hervorzugehen, wenig Anreiz verspüren, Zurückhaltung zu üben. Raue Zeiten, in denen Schwäche bestraft wird. Die Kinder der Globalisierung hatten es schon mal leichter.

Fotos: PR, Gilles Sabrié / Bloomberg / Getty Images

manager magazin

# Kompaktes Wirtschaftswissen empfehlen und Top-Prämie sichern.

Um das manager magazin zu empfehlen,
müssen Sie selbst kein Abonnent sein.

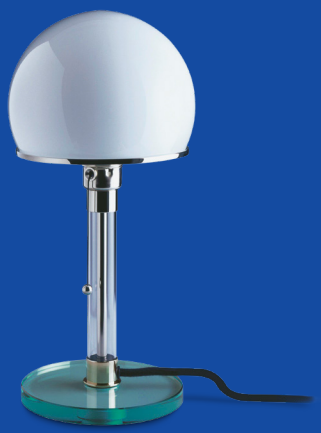



**Die Vorteile für die neue Leserin oder den neuen Leser:**
Als Leserin oder Leser erhalten Sie 12 x das manager magazin
für nur 11 € pro Ausgabe frei Haus. Sie verpassen keine Ausgabe!



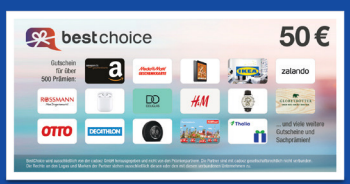
**Brüder-Mannesmann-Werkzeugbox, 155-teilig**

Jedes Werkzeug sofort zur Hand. Tragekoffer aus stabilem Stahlblech mit zwei Schubladen und Deckelfach. Inkl. Akkuschrauber. Ohne Zuzahlung.



**Wagenfeld-Tischleuchte WG 24**

Der zeitlose Bauhaus-Klassiker. Aus vernickeltem Metall, Klarglas und Opalglas. Höhe: ca. 36 cm. Zuzahlung: 279 €.




**50 €-BestChoice-Gutschein**

Dieser Universal-Gutschein ist bei über 200 Handelspartnern einlösbar und das Guthaben flexibel aufteilbar. Viel Spaß beim Shoppen.




**Geldprämie 50 €**

Nichts Passendes dabei? Dann sichern Sie sich eine Gutschrift: Für jeden geworbenen Leser überweisen wir 50 € auf Ihr Konto.

Jetzt bestellen und Prämie sichern:
**abo.manager-magazin.de/12**



# Das Luftschloss

Das Frankfurter Family-Office *Finvia* wollte die konservative Branche im Eiltempo aufrollen. Dann ging der Firma das Geld aus. Das Crash-Protokoll.



Zu teuer: Im Frankfurter Morrow-Haus (l.) plante Finvia die Zukunft

Dealmaker im Pech: Gründer **Torsten Murke** hat sich mit Finvia übernommen

**Torsten Murke** (62), so schien es, hatte es geschafft. Der Mitgründer des Frankfurter Vermögensverwalters Finvia würde in die globale Geldelite aufsteigen. Schon mit dem angekündigten Einstieg des in Abu Dhabi und New York ansässigen Investors Modus Capital hatte er die stille Szene der Family-Offices Ende 2024 aufgewirbelt. Stolz verkündete Murke, die „Position als am schnellsten wachsendes und fortschrittlichstes Multi-Family-Office in Europa zu festigen".

Und Europa schien da schon eine Nummer zu klein. Vertrauliche Unternehmensunterlagen skizzieren weit ambitioniertere Businesspläne. Gemeinsam mit Finvia wollte Modus einen Venture-Fonds auflegen, mit 30 bis 60 Millionen Dollar Anschubfinanzierung eines staatlichen Ankerinvestors. Für Februar 2025 war der Launch der Dubai Wealth Management Co. geplant. Dann sollte der ganz große Deal folgen, auch der größere deutsche Rivale Kontora und der Schweizer Wettbewerber BFI hätten sich der Allianz angeschlossen: Vier Wealth-Manager hätten sich zum Global Player mit Geschäftssitzen in New York, Abu Dhabi, Zürich, Hamburg und Frankfurt am Main verbunden.

Für Murke wäre es die Krönung gewesen. Der frühere Topmanager der französischen Großbank BNP Paribas in Deutschland hatte Finvia 2020 als Family-Office ganz neuen Typs aufgesetzt – digital, fortschrittlich, frischer Fintech- und Start-up-Wind für die angestaubte Branche von Geldadel und Hochfinanz. Murke und seine Partner wollten eine digitale Plattform für Private-Markets-Investments aufbauen, orientiert an Anbietern wie Liqid oder Moonfare.

„Unser Anspruch war von Beginn an, Private-Wealth-Management neu zu denken: unabhängig, technologiegestützt und mit der Erfahrung aus jahrzehntelanger Beratung", gratulierte sich das Unternehmen im Mai 2025 zum fünften Geburtstag. Man zähle nun zu den anerkannten Akteuren im Markt – mit mehreren deutschen Standorten, einem betreuten Vermögen von über 7 Milliarden Euro und einer stetig wachsenden Zahl anspruchsvoller Mandanten.

Nur, da war der Traum längst ausgeträumt. Der Zusammenschluss mit Modus war geplatzt, die globale Allianz vom Tisch. Kunden drohen Totalverluste mit Immobilienbeteiligungen des Pleitekonzerns D.I.I.; Kritiker sehen Interessenkonflikte bei der Vermittlung der Fonds. Die Verantwortlichen bestreiten die Vorwürfe. Das finanzielle Debakel aber können sie nicht wegreden.

Finvia betont zwar, dass die Anzahl der Mandate weiter wachse, gibt die Kundengelder inzwischen aber nur noch mit 5,7 Milliarden Euro an. Die Beschäftigtenzahl ist von über 100 auf rund 60 eingebrochen, aus den teuren Büros im Westend will man ausziehen. Und der Fehlgriff mit den D.I.I.-Fonds erschüttert das Image. Das manager magazin erzählt anhand exklusiver Einblicke und Dokumente die Geschichte des rasanten Aufstiegs und Absturzes des großen deutschen Hoffnungsträgers im Geschäft mit den Hochvermögenden.

Torsten Murke ist ein Dealmaker alter Schule. Bremischer Kaufmannssohn mit einem Faible für Handschlagverträge, jemand, der einem auch beim Streitgespräch fest in die Augen blickt. Für große Ideen ist der Ex-Investmentbanker zu haben. Und so war er auch dabei, als Veteranen der Family-Office-Szene mit der Idee für Finvia auf ihn zukamen. Sie hatten vor, den fragmentierten Markt der Vermögensverwalter zu konsolidieren.

Das zentral agierende Quintett hat eine gemeinsame Vergangenheit und prägt seit vielen Jahren das Private-Wealth-Geschäft in Deutschland: **Reinhard Panse** (65), **Hanna Cimen** (59), **Christian Neuhaus** (46), **Valentin Bohländer** (42) und **Marc Sonnleitner** (52) verließen HQ Trust, den Vermögensverwalter von **Gabriele Quandt** (73) und ihren Schwestern, um Finvia zu gründen. Fast alle von ihnen waren zuvor bereits zusammen bei UBS-Sauerborn gewesen, einem der ersten deutschen Multi-Family-Offices. 2004 wurde es von der Schweizer Bank übernommen.

Vielleicht hätte die Vergangenheit schon Warnung für andere Beteiligte sein müssen.

Bei UBS hatten die Family-Officer zwar wie eine hausinterne Eliteeinheit agiert, jedoch auch Kundengelder beim US-Finanzbetrüger **Bernie Madoff** (1938–2021) investiert. Die Klagen zogen sich viele Jahre hin, UBS zahlte teils hohe Entschädigungen. Auch beim Quandt-Trust endete es mit Ärger. Offiziell gingen die Finvia-Gründer zwar in „bestem Einvernehmen", aber im Hintergrund tobte ein Streit um Verluste bei der Fondsgesellschaft HQ Asset ➤

Fotos: Thomas Pirot / manager magazin, Thomas Dashuber / laif

Management und um Gewinnbeteiligungen.

Finvia startete indes fulminant. 2022 stieg die deutsche Private-Equity-Gesellschaft Hannover Finanz ein und ermöglichte mit ihrem Kapital schnelleres Wachstum. Bereits Anfang 2023 war die Mitarbeiterzahl dreistellig; damit zog man an den etablierten – und gemessen am betreuten Kundenvermögen weit größeren – Marktführern HQ Trust und Kontora vorbei. Der Newcomer wirbelte viel Staub in der Branche auf, buhlte offensiv um Mandate. „Die haben uns ganz schön geärgert“, gibt ein Wettbewerber zu.

**Zu schnell zu viel gewollt?**

Im Oktober 2024 sollte die aggressive Expansion im spektakulären Deal mit Modus und dem Vorstoß in den florierenden Wealth-Hub Middle East gipfeln. Doch während mancher Finvia-Geschäftsführer sich exklusive Kundenevents bei Formel-1-Rennen in den Emiraten ausmalte, kriselte es hinter den Fassaden bereits heftig. Finvia mangelte es an Kapital. Modus, der so stolz präsentierte internationale Wachstumspartner, wurde wohl auch als zusätzlicher Finanzier benötigt. Laut internen Dokumenten sollten die Emirater nicht nur die globale Allianz aufbauen, sondern mit Stützungskrediten auch bei der Aufstellung eines „Stabilisierungsplans“ helfen.

Die rasante Expansion der Anfangsjahre hatte viel Geld gekostet. 2024 hätte ohne massive Kapitalrücklagen der Gesellschafter die Überschuldung gedroht.

In der Branche wird vermutet, dass Murke zu schnell zu viel wollte. Der Ex-BNP-Paribas-Manager sei Investmentbanker durch und durch, sagt ein Marktkenner; er habe Finvia wahrscheinlich mit dem Ziel eines Exits aufgebaut. Der Chef eines anderen Family-Office wird deutlicher: „Das Ganze schien mir von Anfang an nicht auf nachhaltiges Wachstum angelegt. Die wollten möglichst schnell groß werden und dann einen Dummen finden, der es ihnen abkauft.“



Türöffner zum Reichendrehkreuz Middle East: Modus-Chef **Kareem Elsirafy**

Murke weist das zurück. Finvia habe zwar den strategischen Dialog mit anderen Marktteilnehmern gesucht, um einen Verkauf sei es dabei aber nie gegangen.

Beim Speedwachstum blieb bisweilen offenbar nicht nur das Geld der Eigentümer auf der Strecke, sondern womöglich auch der Ehrenkodex. Finvia betont zwar stets, unabhängig und produktneutral allein dem Kundenwohl verpflichtet zu sein. Aber damit nahm man es in der Vergangenheit wohl nicht immer ganz genau. So vermittelte der Vermögensverwalter seinen Klienten auch riskante geschlossene Immobilienfonds, die inzwischen teilweise vor dem Totalausfall stehen – und zwar mit Methoden, die an der Neutralität zweifeln lassen.

**„Das schien mir von Anfang an nicht auf nachhaltiges Wachstum angelegt.“**

*Ein Branchenwettbewerber über Finvia*

Dem manager magazin liegt etwa ein Abkommen mit der D.I.I. Deutsche Invest Immobilien AG vor, das einen „Marketingzuschuss“ umfasst. D.I.I. sollte Finvia demnach für verkaufsfördernde Maßnahmen bezahlen. Der Deal ist gleich mehrfach heikel. Er datiert vom August 2022. Die Zinswende hatte die lange Phase der Billigkredite gerade beendet, die Immobilienkrise nahm absehbar ihren Lauf. Investments in diese Art Fonds wurden riskanter. Die Frankfurter seien damals wohl auch deshalb in die Bresche gesprungen, weil D.I.I. selbst nicht genug Mittel auftreiben konnte, sagen Investoren.

Finvia weist „die Unterstellung einer Vorteilsnahme“ entschieden zurück. Der Marketingzuschuss sei vollständig und unmittelbar an die Anleger weitergegeben worden. Man habe keine Produkte im Auftrag oder Interesse der D.I.I. vertrieben und keinerlei Provisions- oder Vertriebsvergütungen erhalten. „Finvia steht für unabhängige Beratung im Interesse unserer Mandanten.“

Aber anderswo scheinen ebenfalls Interessenkonflikte durch: **Frank Wojtalewicz** (63), der Hauptaktionär, Gründer und Chef von D.I.I., war bis zur Insolvenz seines Konzerns zugleich Gesellschafter von Finvia. Das Unternehmen erklärt zwar, Wojtalewicz habe keine operative Funktion gehabt und sei nur mit einer „Kleinstbeteiligung“ engagiert gewesen. Tatsächlich hielt er an der Finvia Holding aber zeitweise knapp 5 Prozent. Bis zum Einstieg von Hannover Finanz war er der größte Gesellschafter nach den Gründern.

Finvia vermittelte die D.I.I.-Fonds nicht exklusiv; für Wojta-

lewicz war die Beteiligung am Vermögensverwalter aber zumindest eine nützliche Connection. Der D.I.I.-Chef wurde direkt nach der Pleite seiner Gesellschaft von der Insolvenzverwalterin wegen „Unregelmäßigkeiten“ beurlaubt; Vorwürfe gegen ihn bestreitet er aber.

Die D.I.I.-Projekte hatte Wojtalewicz maßgeblich über geschlossene Fonds finanziert, die an reiche Kundschaft vermarktet wurden. Zu den Anlegern zählten Mitglieder bekannter Unternehmerfamilien wie Otto, Mast (Jägermeister) und Brandstätter (Playmobil); auch Promis wie Ex-Siemens-Chef **Joe Kaeser** (68) und die Fußballstars **Kai Havertz** (26) und **Serge Gnabry** (30) waren investiert. Die Mindestbeteiligung lag meist bei 200.000 Euro.

Dieses Minimum galt allerdings nur für reguläre Fondsanleger. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Finvia erhielten schon mal bessere Konditionen, sie konnten über Co-Investmentvehikel für Friends & Family des D.I.I.-Chefs auch mit niedrigeren Summen einsteigen. Die Mandanten hätten diese Struktur als „Commitment“ geschätzt, ordnen Finvia und Wojtalewicz die Sonderkondition ein.

Anlegeranwälte sehen die Praxis hingegen kritisch. Es handele sich um einen klaren Interessenkonflikt, der zu Schadensersatzklagen führen könne, wenn er nicht offengelegt werde, sagt **Christopher Kress** (44) von der Kanzlei AKH-H. In jedem Fall dürften die Fondsinvestoren bei der Insolvenz leer ausgehen, anstatt die in Aussicht gestellten hohen Renditen einzustreichen.

Ärgerlich sind die Finvia-Flops auch für eine Sportikone: **Oliver Bierhoff** (57), Europameister 1996 und langjähriger Topmanager des Deutschen Fußball-Bunds, stieg 2023 als Gründungspartner von Finvia Sports ein. Die Finvia-Schwester hat zwar einige aktuelle Nationalspieler als Klienten, das Geschäft kam bislang aber nicht wie erhofft in Gang. Bierhoff will sich zu Finvia nicht äußern. In seinem Umfeld heißt es, er habe sich auf einem neuen Spielfeld ausprobieren wollen und sehe nun eher zerknirscht auf das Ergebnis.

**„Hannover Finanz hat de facto das Ruder bei Finvia übernommen.“**

*Eine Quelle im Unternehmensumfeld*

### Hoffnung auf einen Turnaround

Nach der D.I.I.-Pleite und dem geplatzten Zusammenschluss mit Modus müht sich Hannover Finanz um die Sanierung in Frankfurt. Ein Teil der Finvia-Eigentümer hatte 2025 Geld nachgeschossen; insbesondere eine erneute Kapitalspritze aus Hannover verschob die Machtverhältnisse dabei weiter.

Die Gründer verloren prozentual Firmenanteile, sie stimmten einer Neuordnung des Beirats zu, der viele operative Entscheidungen absegnen muss. „Hannover Finanz hat de facto das Ruder übernommen“, sagt eine Quelle im Unternehmensumfeld. Der Private-Equity-Investor hatte bereits – misstrauisch gegenüber



Als die Welt noch schön war: Die Finvia-Gründer **Hanna Cimen** (l.) und **Torsten Murke** (r.) 2022 beim Deal mit **Robert Pauli** von Hannover Finanz

den großen internationalen Expansionsprojekten – den Einstieg von Modus Capital blockiert.

Von den Emiraten aus betrachtet Modus-Chef **Kareem Elsirafy** Finvia als verpasste Gelegenheit: Der Plan, gemeinsam die „Oldschool“-Branche der Vermögensverwalter in Deutschland und Europa aufzumischen, sei „sehr überzeugend“ gewesen. Aber auch mit Blick auf die Golfstaaten habe die Allianz hohes Potenzial versprochen: „Es gibt hier sehr viel Kapital, das auf der Suche nach Zielen im Westen ist.“ Von der Idee, deutsche Hidden Champions und reiche Investoren aus den Emiraten zusammenzubringen, ist Elsirafy weiter angetan. Aber Finvia habe vorerst wohl andere Prioritäten.

Jetzt kümmert sich der ehemalige Roland-Berger-Deutschlandchef **Sascha Haghani** (58) für Hannover Finanz um Finvia. Der erfahrene Restrukturierer hat von aggressiver Expansion auf Gesundschrumpfen geschaltet; die Profitabilität soll künftig vor dem Wachstum stehen. Haghani drückt die Kosten und schränkt den Einfluss der Unternehmensgründer immer weiter ein; in den kommenden Monaten dürfte ein neues Management eingesetzt werden. Mit Troubleshooter Haghani wächst aber die Hoffnung auf einen Turnaround, zuletzt hat es sogar ein Quartal mit schwarzen Zahlen gegeben. Man sei dabei, sich wieder zu berappeln, sagt ein Insider. Künftig werde die Treppe genommen und nicht der Fahrstuhl.

Am Ende könnte es für Murke und Co. sogar Glück gewesen sein, dass es mit Modus Capital nicht geklappt hat. In welcher Liga die Emirater wirklich spielen, ist schwer einzuschätzen. Ein Family-Officer, der seit Langem einen reichen Clan aus der Golfregion betreut, äußert sich nur zurückhaltend: „Es ist nicht gerade der Staatsfonds von Abu Dhabi.“ ⬓ *Hannes Breustedt*

Fotos: Modus, FINVIA Holding

# GELDANLAGE FÜR ...

HEDONISTEN

## 24 Stunden Vollgas

Das Rolex-Modell, das durch Paul Newman legendär wurde, ist wieder attraktiv.

Die Rolex „Daytona“ ist eines der berühmtesten (manche sagen auch überbewertetsten) Modelle der Uhrengeschichte. Ein Exemplar aus dem früheren Besitz von Filmstar **Paul Newman** (1925–2008) wurde 2017 für mehr als 15 Millionen Euro ersteigert. Die Preise für Gebrauchte stiegen jahrzehntelang rasant, 2022 stürzten sie ab. Zuletzt haben sie sich aber konsolidiert.



Berühmt und begehrt: Die „Daytona“ von Rolex

Die „Daytona“ kam ab 1963 in unzähligen Varianten auf den Markt, ihr Name geht zurück auf Rolex’ Sponsoring des 24-Stunden-Rennens in Florida. Es gibt sie in vielen Materialien, die Ausführung in Stahl ist wohl die begehrteste. Derzeit sind die Neo-Vintage-Modelle der Reihe 16520 – gefertigt 1988 bis 2000 – preislich sehr interessant (um 22.000 Euro). Für größere Budgets sind die Reihen 6262 bis 6265 aus den 70ern attraktiv. In gutem Zustand gibt es sie in Stahlversionen ab 60.000 Euro.



**Stefan Muser** schätzt Rares. Ihm gehört das Auktionshaus Dr. Crott.

UNERSCHROCKENE

## Überverkauft

Oracle: Chance nach dem Sell-off.

Der US-Softwarekonzern wurde erst als Hoffnungsträger, dann als Opfer künstlicher Intelligenz (KI) gehandelt. Die massiven Investitionen auf Pump lassen Anleger erschaudern, aber langfristig könnte Oracle vom KI-Trend profitieren. Das Cloud-Wachstum und die Profitabilität scheinen ohnehin robust. Nach über 50 Prozent Kursrutsch ist die Gelegenheit günstig.

KOPFMENSCHEN

## Das zweite Leben der Finnen

Nokia ist zurück und als Netzwerkausrüster mittendrin in der KI-Revolution.

Anleger, die sich noch an den Beginn der Internetrevolution erinnern, dürfen sich wie Zeitreisende fühlen. New-Economy-Highflyer poppen als Top-Performer auf, als wäre nichts gewesen: Cisco. Ciena. Corning.

Heute läuft ein ähnliches Spiel, nur eine Dimension größer. Ohne Infrastruktur keine KI-Revolution: Rechenzentren, die Datenmassen verarbeiten, und Netze, die diese Daten transportieren. Auch ein anderer Name ist wieder da: Nokia.

Mit dem Börsenstar von einst hat die Version des Jahres 2026 indessen kaum etwas gemein. Smartphones bauen die Finnen schon lange nicht mehr. Stattdessen transformierte sich der Konzern unter CEO **Justin Hotard** (52) zu einem der führenden KI-Infrastrukturausrüster.

Nokia lebt als Konglomerat klangvoller Namen der frühen Internetära weiter: Alcatel-Lucent kam 2016 dazu. 2025 folgte für 2,3 Milliarden Dollar die Übernahme von Infinera, einem führenden Anbieter optischer Netzwerke. Die Neupositionierung sorgte auch bei vielen Investoren für neues Interesse. Innerhalb von zwölf Monaten legte die Aktie um rund 70 Prozent zu. Im Vergleich zu den 700 Prozent, die Ciena emporschnellte, und den 250 Prozent, um die Corning sprang, wirkt das Nokia-Comeback sehr verhalten. Noch wachsen die alten Rivalen deutlich schneller, und noch bremst das zyklische und margenschwache Mobilfunkgeschäft.

**70 %** Kursanstieg ist im Vergleich zur US-Konkurrenz noch verhalten.

Allerdings ist dessen Umsatzanteil von mehr als 50 auf nunmehr nur noch 30 Prozent geschmolzen. Im Markt für optische Netzwerke wächst Nokia inzwischen ähnlich schnell wie Ciena, im Edge-Routing sind die Finnen an Cisco vorbeigezogen.

Nokia notiert mit dem rund 18-Fachen des 2026er-Cashflows. Das ist nicht billig, aber günstiger als die großen US-Spieler. Wer mit einem europäischen Netzwerkausrüster an der KI-Revolution partizipieren will, kauft eine solide Techfirma, bei der es egal ist, welches KI-Modell sich durchsetzt. Zugleich ist Nokia eine Wette auf die steigenden Investitionen in Cybersecurity und Verteidigungsinfrastruktur in Europa.



**Baki Irmak** ist Techliebhaber und Gründer von Pyfore Capital.

Fotos: AFP, Auktionen Dr. Crott, PR

# HÄUSER

## KÖNNEN EINE BÜHNE SEIN. UND EIN NEST.




**Für ein Traumhaus braucht es mehr als einen Traum. Darum gibt es das Magazin HÄUSER – mit Grundrissen, Architekten-Porträts und den besten Häusern der Welt zur Inspiration. Alle zwei Monate neu.**



Endlich am Ziel: **Britta Loick** in ihrer Playmais-fabrik in Dorsten

# JETZT WERDE ICH DOCH NOCH CHEF!

Erst mit über 50 Jahren auf den Chefsessel: Die Unternehmerin Britta Loick, der Start-up-Gründer Volker Meyer-Lücke und die Vorständin Birgit Seeger erzählen, warum sie den Sprung an die Spitze gewagt haben – und was dann doch ganz anders lief als geplant.

Foto: Ramon van Bentum / manager magazin

Es ist der zweite Weihnachtstag 2023, als **Britta Loick** (54) beschließt, ihr Leben auf den Kopf zu stellen. Sie sitzt mit ihrem Mann **Hubert** (63) auf dem Sofa in ihrem alten Bauernhaus in der Nähe von Recklinghausen, Nordrhein-Westfalen, beide haben ein Glas Wein in der Hand. Da entscheidet Britta Loick, so erzählt sie es heute, dass das so nicht weitergehen könne mit dem Playmais.

Playmais, das sind bunte Bastelteile, die Kinder mit Wasser oder Spucke befeuchten und dann zusammenkleben, um daraus Figuren, Tiere oder ganze Städte nachzubauen. Weil die Teile überwiegend aus Mais bestehen, sind sie gesundheitlich unbedenklich und nachhaltig. Eigentlich passt die Idee perfekt in die Zeit. Doch ausgerechnet 26 Jahre nach der Gründung läuft das Geschäft nicht mehr rund. Die Verkaufszahlen gehen seit Jahren zurück.

Um am Markt relevant zu bleiben, bräuchte es wohl einen echten Relaunch. Britta Loick trug diese Idee schon länger mit sich herum, aber erst Weihnachten legt sie ihre Pläne auf den Couchtisch. Ihr Mann hört sich alles an, gemeinsam beraten sie, was es bräuchte. Und die Antwort von Britta Loick ist so einfach wie neu: „Ich will mir den Hut aufsetzen." Oder in anderen Worten: Die damals 52-Jährige wollte endlich Chefin werden, nachdem jahrelang ihr Mann oder ein externer Geschäftsführer das Sagen hatte.

Mit diesen Ambitionen ist Britta Loick in Deutschland eigentlich in der Minderheit. Eine Umfrage der „Initiative Chef:innensache" aus dem Jahr 2024 zeigt, dass nur noch 15 Prozent der Beschäftigten zwischen 50 und 64 sich wünschen, die Rolle als Chefin oder Chef zu übernehmen. Zwar trauen sich viele Befragte aufgrund ihrer Berufserfahrung durchaus eine Führungsposition zu, doch die meisten scheuen den Stress und die Verantwortung. Aus Sicht von Karriereberaterin **Christina Kock** (67), die seit 15 Jahren Führungskräfte in neue Positionen begleitet, unterschätzen viele jedoch die positiven Seiten: „Endlich ins Scheinwerferlicht zu treten, gestalten zu können und selbstwirksam zu arbeiten: All das kann sehr erfüllend sein", sagt sie.

Der Weg zu Britta Loick führt über eine lange Allee zu einem großen Tor, auf dessen massiven Steineinfassungen zwei geflügelte Löwen thronen. Dahinter öffnet sich der Hof der Loicks, der seit 300 Jahren in Familienhand ist und der früher ein klassischer Bauernhof mit Schweinen, Bullen und Ackerbau war. Doch die Ställe und Silos sind längst Büros für Dutzende Mitarbeiter gewichen. Im Hauptgebäude, das zugleich das Wohnhaus der Familie ist, führt eine Wendeltreppe in den ersten Stock und zu den Räumen von Hubert und Britta Loick. Aus ihrem Büro grüßt ein Flamingo, aus seinem ein Elefant. Natürlich sind beide aus Playmais zusammengeklebt.

Gemeinsam haben der Landwirt und die ehemalige Lehrerin in den vergangenen 25 Jahren von hier aus ein kleines Imperium aus Bioenergie und Bioverpackungsmaterialien aufgebaut, zu dem seit 2000 auch die Spielzeugfirma Playmais gehört. Erfunden hat das Spielzeug Hubert Loick, doch den pädagogischen Sinn und damit das Produkt sah erst seine Frau. Im Jahr 2001 – die heutige Chefin war damals hochschwanger – stellte das Paar eine erste Charge auf der Spielwarenmesse in Nürnberg vor und erhielt viel Aufmerksamkeit. Spielzeug aus Mais? In Bioqualität? Das war neu, das war ungewöhnlich. Schon im ersten Jahr machten sie 100.000 Mark Umsatz, 2003 bestellte dann ein Kunde einen Doppellaster voll mit bunten Klebeteilchen. „Da haben wir eine Flasche aufgemacht und gefeiert", sagt Britta Loick.



Sie hat es nun in der Hand: **Britta Loick** bringt Playmais in die USA

Playmais, das war von Anbeginn ihr Herzensprojekt. Doch der Familienbetrieb und drei kleine Kinder lasteten sie damals voll aus. Deshalb führte über die Jahre entweder ihr Mann oder ein externer Geschäftsführer die Firma, die Britta Loick aus pädagogischer Sicht beriet. Sie war Teil der Führung, aber: „Die finale Entscheidung lag nicht bei mir", sagt Loick. Das zu ändern, war eines von zwei wichtigen Motiven für sie.

Das andere waren ihre Kinder. Denn als Loick sich im Dezember 2023 genauer anschaute, was aus Playmais geworden war, merkte sie zunehmend: So wollte sie das Unternehmen nicht hinterlassen. Die Farben passten nicht mehr in die Zeit, erinnerten eher an Plastik als an einen Biobauernhof. Zugleich sanken die Verkaufszahlen von einst 5 Millionen Euro auf weniger als 3 Millionen. „Ich wollte meinen Kindern etwas hinterlassen, auf das sie stolz sein können", erzählt Loick. Und etwas, das die nächste Generation vielleicht weiterführen könnte.

„Eines der Hauptmotive für einen Schritt in die erste Reihe ist die intrinsische Motivation, einmal selbst die Gesamtverantwortung dafür zu tragen, etwas von Wert zu schaffen", weiß Beraterin Kock. Das könne sehr motivierend sein. Doch sie warnt auch: Jeder, der diesen Schritt wage, solle ehrlich prüfen, ob er neben seinen persönlichen Voraussetzungen noch weitere fachliche Kompetenzen benötige.

Britta Loick machte genau das. Als sie im Jahr 2024 die Führung übernahm, bildete sie schnell ein hybrides Team mit Spezialisten, das ihre Skills ergänzte. Zusätzlich holte sie eine externe Agentur ins Boot, die sich fortan

Fotos: Ramon van Bentum / manager magazin





Mais macht mobil: Ein Trecker aus Playmais

Ihr Herzensprojekt: Geschäftsführerin **Britta Loick**

um die Produktästhetik kümmerte. Playmais bekam ein neues Design, eine neue Verpackung, ein neues Marketing und erstmals auch einen eigenen Onlineshop. All das schaffte das Team von Loick bis zur Spielwarenmesse in Nürnberg im Jahr 2025, pünktlich zum 25-jährigen Jubiläum von Playmais. Für Loick eine „enorme Teamleistung“ und „ein klares Signal nach außen“. Doch reichte das?

**Kaffeeinvestor Manuel Neuer**

Hunderte Kilometer weiter südlich sitzt Anfang Januar ein Mann vor einem Laptop, der sich durchaus auch mal die Frage gestellt hat, ob das reicht: **Volker Meyer-Lücke** (60). Er gründete mit Mitte 50 das Unternehmen Care4coffee, das unter der Marke Alrighty fair gehandelten Kaffee unter anderem aus Guatemala und Costa Rica vertreibt. Meyer-Lücke hat sich damit einen Lebenstraum erfüllt. „Ich wollte schon lange zeigen, dass man hochwertigen Kaffee im Ursprungsland einkaufen und dabei mit lokalen Anbietern kooperieren kann.“ Und: „Mit Alrighty kann ich das unternehmerisch endlich konsequent umsetzen.“

Damit ist Meyer-Lücke eine große Ausnahme. Denn Menschen über 50 gründen nahezu nie eine Firma, wie eine KfW-Studie aus dem Jahr 2025 zeigt. Warum auch? Meyer-Lücke beispielsweise war viele Jahre in leitender Position beim Kaffeekonzern Dallmayr beschäftigt, zuletzt als Chefeinkäufer. Wahrscheinlich hätte er das bis zur Rente bleiben können. Es wäre bequem gewesen, lukrativ und vor allem sicher. Doch Meyer-Lücke prägte ein Treffen mit Nachhaltigkeitspionierin **Jane Goodall** (†) im Jahr 2010. Die Begegnung ließ ihn nicht los, Meyer-Lücke brauchte eine Veränderung. Nicht als Aktivist oder bei einer NGO, sondern eben als fairer Handelspartner für die Menschen in den Kaffeeursprungsländern. Und dann kam sie endlich, die große Chance.

**„ICH WOLLTE MEINEN KINDERN ETWAS HINTERLASSEN.“**

Sie trägt unter anderem den Namen **Manuel Neuer** (40). Einer von Meyer-Lückes Mitgründern, **Daniel Rizzotti** (57), kennt den ehemaligen Torhüter der deutschen Nationalmannschaft und vereinbart ein erstes Treffen. Und tatsächlich: Neuer steigt als Investor ein. Es hilft, dass Meyer-Lücke sich bestens auskennt in der Branche. Einem seiner künftigen Co-Chefs ist er bei Dallmayr über den Weg gelaufen, der andere hatte lange Zeit bei Coca-Cola gearbeitet. Sie wissen um die jeweilige Expertise und dass die Chemie zwischen ihnen stimmt. Im Frühjahr 2021 muss sich Meyer-Lücke dann entscheiden. Jetzt oder nie. „Sonst hätte ich mich später immer gefragt, warum ich es nie versucht habe“, erinnert er sich.

Er und seine Mitgründer kündigen und stürzen sich – teilweise nach einer Karenzphase – in den Aufbau ihrer Marke Alrighty. Meyer-Lücke übernimmt alle Fragen rund um das Kaffee-Sourcing, seine Partner kümmern sich um Vertrieb und Marketing. „Ohne genau dieses Team wäre ich wahrscheinlich heute noch bei Dallmayr“, sagt er.

Für Personalexpertin Kock ist genau das eine Rahmenbedingung, die stimmen muss: das Team. Menschen, die im Job eher Wir-Typen sind, vereinsamen als Einzelkämpfer in der Selbstständigkeit. Die Gründerin von Dom Consulting in Köln rät deshalb gerade späten Gründern, wenn sie viele soziale Kontakte pflegen, sich wahlweise ein Team, ein Netzwerk oder wenigstens zum Start einen Co-Working-Space zu suchen. „Das kann für die persönliche Zufriedenheit einen großen Unterschied machen“, so Kock.

Mittlerweile hat das Start-up von Meyer-Lücke Großkunden wie die Restaurantkette Dean & David, beliefert den Lebensmitteleinzelhandel und hat einen eigenen Onlineshop. Insgesamt macht Care4coffee gut 5 Millionen Euro Umsatz. In zwei bis drei Jahren will Meyer-Lücke profitabel sein, sagt er vorsichtig. Denn auch das gehört zur Wahrheit dazu: Er dachte, das Ganze ➤

würde deutlich schneller anlaufen. Doch gerade im Lebensmitteleinzelhandel bei Rewe oder Edeka gelistet zu werden, ist für eine neue Nischenmarke schwierig. „Das habe ich unterschätzt“, sagt Meyer-Lücke. Ein weiteres Learning: Er würde heute nicht mehr so freimütig über seine großen Ziele sprechen, wie er es zu Beginn seiner Start-up-Zeit gemacht hat. Der Neid war unnötig groß und die Erwartung gegenüber dem Gründerteam entsprechend hoch.

Den Schritt ins Unternehmertum aber hat er nie bereut, sagt er und rät Gleichaltrigen, bei der passenden Idee ruhig all ihren Mut zusammenzunehmen. „Ja, man gibt Sicherheit auf“, sagt Meyer-Lücke, aber bestimmte Dinge seien eben erst mit einer gewissen Lebenserfahrung möglich, „und gerade wir Best Ager können noch viel bewegen“.

**Schneller als Bosch**

Nicht immer muss es dafür der Sprung in die Gründung oder Selbstständigkeit sein. Manchmal bringt auch ein Wechsel aus der Konzernwelt in den Mittelstand die ersehnte Entscheidungsfreiheit. Wie bei **Birgit Seeger**. Die 56-Jährige ist seit November 2025 Chefin der Norma Group – eines Herstellers von Verbindungstechnik, nicht zu verwechseln mit der Discounterkette.

Vor ihrem Wechsel arbeitete die Managerin rund zehn Jahre bei Bosch, zuletzt als Leiterin der Geschäftseinheit Komfortantriebe. Schon dort führte Seeger Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in verschiedenen Ländern und verantwortete ein Geschäftsvolumen, das dem der Norma Group (Umsatz: 821,7 Millionen Euro) mit Sitz in Maintal bei Frankfurt durchaus ähnlich ist. Wenn sie heute auf ihre damalige Position schaut, gibt es dennoch entscheidende Unterschiede zu ihrem aktuellen CEO-Posten: „Ich kann mit meinen Vorstandskollegen über alle Geschäftsbereiche hinweg die Entscheidungen treffen, die wir strategisch für richtig halten.“ Und im Bedarfsfall „können wir diese sehr schnell umsetzen“.

Austauschen muss sie sich zwar mit Investoren und dem Aufsichtsrat, aber die operativen Entscheidungen trifft sie allein mit ihrem Vorstand. „Das bringt enorme Verantwortung mit sich, aber eben auch die Möglichkeit, viel zu gestalten, und zwar in hoher Geschwindigkeit“, sagt Seeger. Bei Norma könne sie mit kleinen Teams schnell agieren: „Das ist sehr befreiend.“

Das Tempo und die Selbstwirksamkeit waren zwei der Hauptgründe für den Wechsel der gelernten Pianistin, die es nach einem BWL-Studium in die Industrie zog. Dabei war sie sich nach dem ersten Kontakt mit einem Headhunter im Jahr 2025 gar nicht so sicher, ob sie das wirklich wollte. Jobwechsel waren Seeger zwar nicht fremd, vor ihrer Zeit bei Bosch war sie beim Bremsenspezialisten Wabco und der PA Consulting Group. „Aber gerade wenn man 50 Jahre oder älter ist, denkt man ja: Entweder gehe ich jetzt den Schritt in die Gesamtverantwortung für ein Unternehmen, oder ich mache es nicht.“

Seeger ging das Ganze daher strategisch an, analysierte zuerst die Firma und den Markt. Sie fragte: Wie sieht die Zukunft der Branche aus – und werde ich bei diesem Unternehmen wirklich agieren können oder reagieren müssen? „Ich wollte wissen, worauf ich mich einlasse“, sagt sie.

Für Führungskräfteexpertin Kock gehört eine gründliche Analyse des Unternehmens zum Standardrepertoire vor einem Wechsel. Passt die neue Unternehmenskultur? Sollte der Weg

## „WIR BEST AGER KÖNNEN NOCH VIEL BEWEGEN.“




Inspirierende Vordenkerin: **Jane Goodall** mit den Alrighty-Gründern **Sebastian Kroth**, **Volker Meyer-Lücke** und **Daniel Rizzotti** (v. l.)

Kaffee als Berufung: Unternehmensgründer **Volker Meyer-Lücke**




Fotos: Luca Donth, Helena Heilig, Nöi Crew / manager magazin

# „ICH WOLLTE WISSEN, WORAUF ICH MICH EINLASSE.“



Raus aus der Konzernhierarchie: Norma-Chefin **Birgit Seeger**

in ein traditionelles Familienunternehmen führen, rät sie außerdem, zu klären, wer alles mitreden will. Habe ein Patriarch etwa gerade erst die Firma verlassen, könne sich aber bislang nicht vom Operativen lösen, dann berge das zuverlässig Konfliktpotenzial. „Solche Punkte sollten Kandidaten in den Vorgesprächen zwar vorsichtig, aber immer adressieren“, so Kock.

Bei Seeger war die Rolle klar: Sie war als Transformationsexpertin gefragt – als die Frau, die den Mittelständler fit für die Zukunft machen soll. Immerhin waren die Verkäufe zuletzt zurückgegangen, das Unternehmen wies für 2025 ein bereinigtes Ebit von 6,3 Millionen Euro aus. Im Vorjahr waren es noch 33 Millionen Euro. Seeger muss sich also neu in der Firma ankommen und gleichzeitig den Turnaround einleiten, das ist ihre Herausforderung.

Praktisch für sie: Der Aufsichtsrat hatte noch vor ihrem Antritt den Verkauf der Wassermanagement-Sparte angeleiert. Als dieser im Februar 2026 über die Bühne ging, spülte der Deal der Firma insgesamt eine Milliarde Dollar in die Kassen, von denen netto 650 Millionen Euro übrig blieben. Rund 300 Millionen Euro nutzt das Unternehmen zum Abbau von Schulden, 70 weitere Millionen sind zur Stärkung des Kerngeschäfts vorgesehen. Für Seeger ist das ein Segen. Denn anders als bei vielen Mittelständlern, die aktuell sparen und kürzen müssen, kann sie gestalten. „Dass ich wirklich etwas bewegen kann, dass es die finanziellen Mittel gibt, um die Zukunft neu denken zu können: Darauf freue ich mich jetzt.“

### Expansion in die USA

Britta Loick hat ihr größtes Investment schon hinter sich. Anfang 2025 haben die Loicks eine neue Fabrik eröffnet, in der sie Verpackungsmaterial wie auch Playmais produzieren. 14 Millionen Euro hat das Unternehmerpaar in die mächtige Halle gesteckt, in der sich mannshohe Säcke voll bunter Maisstücke stapeln. Im Eingangsbereich rauschen und rattern die Maschinen so laut, dass man sein eigenes Wort kaum verstehen kann. Im hinteren Teil stapeln sich in mehr als 20 Meter hohen Regalen die Kisten, die an Kunden auf der ganzen Welt verschickt werden.

Loick ist zufrieden mit ihrer Zwischenbilanz, auch wenn ihre Firma im vergangenen Jahr mit 2,5 Millionen Euro weniger als im Vorjahr umsetzte. Jetzt aber sei die neue Produktpalette aufgesetzt, der Bestellprozess für die Großhändler optimiert. Momentan expandiert die Firma nach Japan, wo frühkindliche Bildung einen hohen Stellenwert hat, und in die USA und nach Kanada, zwei besonders große Märkte. „In diesem Frühjahr werden wir bei Walmart und bei der Buchhandelskette Barnes & Noble im Regal stehen“, sagt Loick mit stolzer Stimme. „Damit sind wir im US-Massenmarkt angekommen.“

Für 2026 rechnet sie mit einem deutlichen Umsatzwachstum, in fünf Jahren will sie wieder die 5-Millionen-Euro-Grenze knacken. Die Chefin zeigt sich siegesgewiss. Genau deshalb hat Britta Loick sich schließlich den Hut aufgesetzt. *Nils Heck*

# WORKATION

Destinationen zum
Arbeiten und Abschalten

## Rom

Wo man in Italien im Frühling schon wunderbar draußen arbeiten kann.

Für einen perfekten Tag in Rom braucht es nicht viel: Man trinkt morgens einen „caffè“ (bitte nie „Espresso“ sagen!) an der Theke des „Sant’ Eustachio“ nahe dem Pantheon. Die Mittagspause verbringt man in einer der Trattorien rund um die Piazza Navona. Am späten Nachmittag gönnt man sich einen Negroni in der „Bar Locarno“. Am Abend joggt man durch Roms größten Park zur Villa Doria Pamphilj und isst danach ein Eis bei „Giuffrè“ in Trastevere. Bevor man zum Abendessen im „Nonna Betta“, im ehemaligen jüdischen Ghetto gelegen, köstlichste Artischocken oder den Pastaklassiker Cacio e Pepe genießt.

In so einem „Dolce far niente“-Programm kann man problemlos noch ein paar Stunden Bezahlarbeit unterbringen. Im Frühling sind die Temperaturen schon angenehm mild, meistens kann man den Laptop daher schon draußen aufschlagen. Viele Expats wohnen im Viertel Monteverde, Apartments findet man hier ab 150 Euro pro Nacht – so groß, da hat auch „la famiglia“ Platz. Co-Working-Orte wie Talent Garden findet man in Ostiense (abgekürzt „Q.X“), einem alten Industriegebiet um den Gasometer von 1936, belebt durch Street-Art, Clubs und Diskotheken.

Und dann sind da natürlich noch die Luxusherbergen mit sehr prominenten Namen: Eine Nacht im „Orient Express La Minerva“ kostet 1165 Euro, die Suite mit Terrasse fast das Dreifache. Das „Bvlgari Hotel Roma“ nahe der Piazza del Popolo bietet Sightseeingtouren im alten Fiat 500. Begehrt auch: die Studios der Familie Ferragamo (fünf Sterne hat das „Portrait Roma“) oder der „Palazzo Delle Pietre“ des früheren Prada-Chefs **Carlo Mazzi**.

Für einen Aperitivo ist ein Platz unter den rotweiß gestreiften Schirmen auf der Dachterrasse des „Hotel de la Ville“ des britischen Hoteliers **Sir Rocco Forte** (81) nahe der Spanischen Treppe zu empfehlen. Die Cocktails sind dort zwar nicht günstig – aber immer noch preiswerter als das Sitzen auf den berühmten Stufen. Das ist nämlich (schon länger) verboten und kostet bei Zuwiderhandlung 400 Euro Strafe. Salute! *Viola Keeve*



Caput mundi: In der Antike galt Rom als „Hauptstadt der Welt“



Sundowner-Spot: Die Bar auf der Dachterrasse des „Hotel de la Ville“



Prachtvoll: Die Stendhal-Suite im „Orient Express La Minerva“

Fotos: Alexander Spatari / Getty Images, Andrea Di Lorenzo / Rocco Forte Hotels, Orient Express

# BESTSELLER

1 (1) **Cum/Ex, Milliarden und Moral**
*Anne Brorhilker, Traudl Bünger*
Heyne, 24 Euro

2 (neu) **Geld als Waffe**
*Ulrike Herrmann*
KiWi, 25 Euro

3 (2) **Unverdiente Ungleichheit**
*Martyna Linartas*
Rowohlt, 24 Euro

4 (5) **Broligarchie**
*Aya Jaff*
Econ, 23,99 Euro

5 (neu) **Human Intelligence**
*Marco Schlimpert*
Mentoren Media, 25 Euro

6 (neu) **Dein erster Deal**
*Tomek Piotrowski*
Forward, 25 Euro

7 (14) **Der Cum-Ex-Kronzeuge**
*Kai-Uwe Steck*
Deutscher Wirtschaftsbuchverlag, 22 Euro

8 (4) **Weltordnung im Wandel**
*Ray Dalio*
Finanzbuch, 29,99 Euro

9 (8) **Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs**
*Gerd Kommer*
Campus, 39 Euro

10 (neu) **Schuldenwende**
*Lars P. Feld, Wolf H. Reuter*
Herder, 24 Euro

11 (6) **Henkel**
*Joachim Scholtyseck*
C.H. Beck, 38 Euro

12 (3) **Die größte Revolution aller Zeiten**
*Marc Friedrich, Florian Kössler*
Finanzbuch, 30 Euro

13 (–) **Money**
*Tony Robbins*
Finanzbuch, 24,99 Euro

14 (neu) **Erfolg ist kein Zufall**
*Maurice Bork, Christian Gaschler*
Forward, 24,90 Euro

15 (7) **Amerikas Oligarchen**
*Julian Heißler*
Piper, 24 Euro

Die Bestsellerliste wird exklusiv für mm von der Fachzeitschrift „BuchMarkt“ in Kooperation mit Media Control ermittelt. Sie basiert auf den Abverkäufen aus circa 3700 repräsentativ ausgewählten Verkaufsstellen.

Fotos: [M] Alexander Hagmann / manager magazin, Anne Wilk / HBO Max

# AFTER WORK

Was hört, liest und schaut unsere Redaktion? In diesem Monat: mm-Redakteurin **Hannah Schwär**



**Können Sie mich sehen? Die Business Class im Homeoffice**
*Martin Suter*
Diogenes, 208 Seiten, 26 Euro

**Martin Suter** (78) ist zurück in der „Business Class“: Knapp zehn Jahre nach dem letzten Band der Buchreihe liefert er 45 neue Kurzsatiren aus den obersten Konzernetagen. Die Eitelkeiten der Bernds, Volkers und Thomasse des Topmanagements sind selbstverständlich noch dieselben, aber die Karrierekiller lauern jetzt woanders. Corona und #MeToo haben die alten weißen Manager (Frauen gibt’s komischerweise selbst in der Fiktion nur im Vorzimmer) zutiefst verunsichert. Suter seziert treffsicher, wie sie am Duzen verzweifeln, sich durch den Casual Friday quälen oder unfreiwillig der „Bälänz“ von Work und Life begegnen.

**Hard Fork**
Podcast der „New York Times“

Wie mächtig sind KI-Agenten wirklich? Welchen Skandal hat **Elon Musk** (54) jetzt schon wieder losgetreten? Und was ist der jüngste Tratsch im Silicon Valley? **Casey Newton** (45) und **Kevin Roose** (39) sortieren jeden Freitag die wichtigsten Meldungen aus der Techbranche. Mal gibt es etwas zum Lachen, mal zum Staunen und fast immer Diskussionsstoff für die nächste Runde mit Techjüngern aus Berlin. Denn die beiden Journalisten aus San Francisco verstehen Technologie nicht nur als Gadget, sondern auch als Machtfrage.

**Banksters**
HBO Max

Zugegeben, die Figuren der sechsteiligen HBO-Serie „Banksters“ triefen vor Klischees: Da ist der deutsch-türkische Musterschüler Yusuf, der mit Reihenhaus-Melanie, dem schrulligen Steven und dem schnöseligen Malte genau die Berliner Regionalbank ausnimmt, bei der alle vier ihre Ausbildung machen. „Die Banken stehen da wie Vollidioten“, sagt Yusufs Anwältin – und fasst so zusammen, warum die Serie trotzdem fasziniert. Denn dank des realen Einbruchs in die Sparkasse Gelsenkirchen 2025, bei dem eine Räuberbande mit auffallend detaillierter Ortskenntnis rund 3200 Schließfächer ausräumte, wirkt der Stoff brandaktuell.



Banker beklauen Bank: HBO Max setzt bei seinem ersten deutschen Original auf eine Krimiserie

# NEW MONTH, NEW ME

Weil jedem Monat ein neuer Zauber innewohnen kann



Magischer Kreis: Pilates-Ring „Core“ von Omnana, **30 Euro**



Für Pilates-Helden: Gewichtsmanschetten-Set „Herostrap“ von Omnana, ab **40 Euro**



Standfestigkeit: Socken mit Knöchelschutz und Noppen von Lululemon, **25 Euro**




Kluge Positionierung: Popstar **Dua Lipa** ist als Co-Gründerin und Kreativdirektorin bei Frame Fitness eingestiegen

Eine runde Sache: Pilates-Ball von Vela, **30 Euro**






Für untendrunter: Pilates-Matte von Yogistar, **59 Euro**



Gute Partie: Faltbarer Pilates-Schlitten von Fold aus Roteichenholz, **2100 Euro**

## Die Reformbewegung

Pilates ist der Trendsport der Stunde – wer kann, gönnt sich Profitools fürs private Gym.

Womit hält sich der CEO einer Fitnesskette in Form? Man könnte auf Intervalltraining, schwere Gewichte oder vielleicht auf Langstreckenschwimmen tippen. Aber der Chef des US-Unternehmens Crunch Fitness, **Jim Rowley** (58), immerhin ein Ex-Marine, schwört auf Pilates – das habe ihm bei Gelenkschmerzen und verspannten Muskeln geholfen.

Rowley ist nicht der einzige Fan. Pilates wurde vor rund 100 Jahren entwickelt, doch erst heute gilt der Sport als Fitnesstrend. Erfunden hat das Konzept ein Deutscher namens **Joseph Pilates**. Er wurde 1883 geboren und entwickelte in den 1920er-Jahren die ganzheitliche Trainingsmethode. Später wanderte Pilates in die USA aus und begeisterte Tänzer und Athleten für sein Work-out, das bis heute oft auf einer weiteren Erfindung von ihm ausgeführt wird: dem Reformer. Das Gerät besteht aus einer Liegefläche, die sich auf Schienen bewegen lässt und an Federn aufgehängt ist. Sportler können liegend, kniend oder sitzend auf diesem „Schlitten“ Übungen ausführen, Hände und Beine sind an Seilzügen befestigt und arbeiten gegen den Federwiderstand.

Natürlich können viele Übungen auch einfach auf einer Matte und mit speziellen Gewichtsmanschetten für die Hand- und Fußgelenke ausgeführt werden.

Wer über mehr Platz und Budget verfügt, gönnt sich seinen eigenen Reformer. Popstar **Dua Lipa** (30) wirbt als Co-Gründerin für den Anbieter Frame Fitness. Wer dann verstanden hat, wie das funktioniert mit den Federn und Seilzügen, profitiert vielfach: Pilates fördert Kraftaufbau, Flexibilität, eine gute Haltung und schont die Gelenke. ◣ *Silvia Ihring*

Fotos: Omnana (2), Lululemon, Yogistar, Flod, Vela Pilates, Hand-out / Frame Fitness

## STILKRITIK



### Unsterblich

Manchmal kann so ein Shitstorm durchaus Positives bewirken. Das merkten im vergangenen Jahr die Macher der Serie „Love Story“ über die tragische Liebesgeschichte zwischen **John F. Kennedy Jr.** und **Carolyn Bessette-Kennedy**. Als Fotos von den Dreharbeiten und der Schauspieler geleakt wurden, kritisierten Fans das in ihren Augen billige und unauthentische Styling. Daraufhin wurde der Stylist ausgetauscht – und prompt hat „Love Story“ mit seinem Kostümbild einen Retrotrend losgetreten.

Dass Menschen überhaupt so viel mitreden wollten beim Stil einer Serienfigur, hat mit dem Original zu tun: Carolyn Bessette-Kennedy, PR-Agentin von Calvin Klein und notorisch pressescheue Gattin des Präsidentensohns John F. Kennedy Jr., wurde stets für ihren minimalistisch-eleganten Look gefeiert. 1999 starb das Paar bei einem Flugzeugabsturz.

Es gibt nur wenige Fotos von Bessette-Kennedy an der Seite ihres Mannes, und so wurde ihre Garderobe aus weißen Blusen, Jeans, schwarzen Kleidern und Accessoires wie Hermès-Taschen zum Mythos. So viel Zurückhaltung im Umgang mit Mode und Medien war schon damals etwas Besonderes – und fasziniert heute nur umso mehr. ◣



**Silvia Ihring** schreibt über Stil, weil er so viel über die Menschen und unsere Zeit erzählt.

Fotos: Landmark Media / IMAGO, Alicia Minkwitz, Chopard, Porsche

Möge der bessere Zeitmesser gewinnen!

## UHRENDUELL

# Schwäbische Legenden

Die Autobranche schwächelt – aber zwei neue Chronografen von Chopard und Porsche Design liefern sich ein Wettrennen.

Die traditionellen Autobauer stecken in der Krise – aber am Handgelenk lebt der Mythos. Fast im Wochentakt offerieren Uhrenmarken verheißungsvolle Chronografen mit PS-Historie: Der Formel-1-Sponsor Tag Heuer hat exklusiv für Wempe eine „Carrera Chronograph“-Signature-Kollektion entwickelt. Breitling tunt das Business mit einem Aston-Martin-Modell, IWC partnert bereits seit 2004 mit Mercedes-AMG, und Audemars Piguet hat einen Tourbillon im Cockpit von Bugattis F.K.P. Hommage verbaut.

Chopard und Porsche Design hingegen überholen mit schwäbischen Automobillegenden: Deutschlands wohl berühmtester Rennwagen, der Silberpfeil von Mercedes, stand Pate für Chopards „Mille Miglia Classic Chronograph Speed Silver“. Damit perfektioniert die Schweizer Uhrenmanufaktur den eleganten Retrostil von Oldtimern und spielt unübersehbar auf Automobiltechnik an: Die Chronografendrücker sind von Autopedalen inspiriert, das Datum, die Minuterie und die Tachymeterskala von Armaturen, in die Krone ist ein Lenkrad eingraviert. Auf solche Details achtet der Co-Präsident **Karl-Friedrich Scheufele** (68), der gebürtige Schwabe ist ein begeisterter Oldtimersammler. 100 Exemplare sind ausschließlich in Deutschland erhältlich.

Etwas moderner, mit einem Touch von Hightech hat Porsche Design seine Kult-Uhr neu aufgelegt, von **Ferdinand Alexander Porsche** persönlich in den 70er-Jahren entworfen. Der „Chronograph 1 – All Titanium Numbered Edition“ geht mit einer minimal größeren Karosserie von 40,8 Millimetern ins Rennen – aus mattem Titan, was vor ungewollten Reflexionen schützt. Jährlich werden nur rund 1000 Exemplare der Uhr gefertigt. Sie hat einen Automatikantrieb, die Präzision ist COSC-zertifiziert. Allerdings ist die Reserve mit 48 Stunden etwas geringer als beim Chopard-Modell. Dafür punktet Porsche mit einer zweisprachigen Tag- und Datumsanzeige.

Und obwohl beide Marken in ihren eigenen Schweizer Manufakturen produzieren, ist der Preis bei Porsche Design mit 7950 Euro deutlich schwäbischer kalkuliert als die 11.300 Euro von Chopard. ◣ *Michelle Mussler*



**MODELL**
Chopards „Mille Miglia Classic Chronograph Speed Silver“

**GEHÄUSE**
Edelstahl, 40,5 Millimeter

**KALIBER**
Automatik

**PREIS**
11.300 Euro

**MODELL**
Porsche Designs „Chronograph 1 – All Titanium Numbered Edition“

**GEHÄUSE**
Titan, 40,8 Millimeter

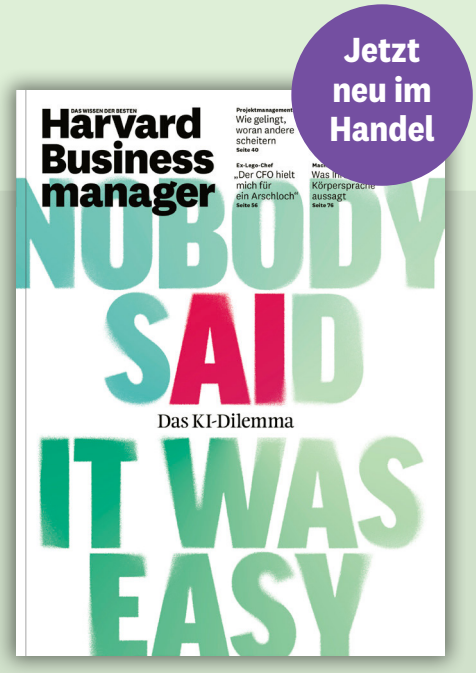
**KALIBER**
Automatik

**PREIS**
7950 Euro



Harvard Business manager

# Das Wissen der Besten




## Nobody said it was easy

Das KI-Dilemma

**Weitere Themen:**

**Projektmanagement**
Wie gelingt, woran andere scheitern

**Ex-Lego-Chef**
„Der CFO hielt mich für ein Arschloch"

**Machtverhältnisse**
Was Ihre Körpersprache aussagt

Als Einzelheft oder im Abo erhältlich:
**abo.harvardbusinessmanager.de/probe**

# IMPRESSUM

**Anschrift der Redaktion**
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Postfach 11 10 53, 20410 Hamburg
Telefon: (040) 30 80 05-0 / Fax: (040) 30 80 05-49
E-Mail: mm_redaktion@manager-magazin.de
**Chefredakteurin:** Isabell Hülsen (V. i. S. d. P.)
**Stellvertretende/r Chefredakteur/in:**
Michael Freitag, Simone Salden
**Mitglied der Chefredaktion:** Lukas Heiny
**Chefin vom Dienst:** Angelika Unger
**Textchef:** Claas Tatje
**Leitende Redakteurinnen Digitales & Entwicklung:**
Karin Stawski, Marleen Gründel (Stv.)
**Leitung Portfolio:** Christian Schütte
**Reporter:** Michael Machatschke, Martin Mehringer, Dietmar Palan
**Redaktion:** Franz Anko-Hubik, Naila Lina Baldwin, David Baldysiak, Kirsten Bialdiga, Hannes Breustedt, Anna Driftschröer, Theodor Harzer, Mirjam Hecking, Michael Herold, Sarah Heuberger, Henning Hinze, Margret Hucko, Maren Jensen, Alexandra Knape, Kai Lange (CvD digital), Christoph Neßhöver, Vinzenz Neumaier, Lutz Reiche, Jonas Rest, Christoph Rottwilm, Caspar Schlenk, Hannah Schwär, Christoph Seyerlein, Tim Spark, Hannah Steinharter, Julia Wehmeier, Claudia Witte
**Autorinnen:** Sonja Banze, Eva Buchhorn
**Redaktionsvertretung Frankfurt:** Katharina Slodczyk, Fellnerstraße 7–9, 60322 Frankfurt, Tel.: (069) 97 20 00-19
**Freie Mitarbeit:** Julia Hackober, Nils Heck, Silvia Ihring, Baki Irmak, Viola Keeve, Stefan Muser, Michelle Mussler
**Layout:** Steffen Budke, Janina Kossmann (Art-Direktorin HBm), Jürgen Natter, Tanja Poralla, Amelie Rubin, Matthias Schmidt, Janka Wiesenberg
**Kreativleistungen:** twotype design
**Bildredaktion:** Stephanie Harke, Susanne Katzenberg, Henning Kretschmer, Alexandru Pasca, Martin Richter, Anna Schäfer, Florian Schultz, Marcus Wiechmann
**Titelbild:** Illustration: Lisa Sheehan / Début Art / manager magazin; Foto: [M] Stefan Boness / VISUM
**Grafik:** Jennifer Friedrichs, Mario Mensch, Rebecca Söhlke, Jörg Stiehler
**Operations und Schlussredaktion:** Sven Bergmann, Tim Gallwitz, Volker Hummel, Corinna Scheying, Silke Schlichting, Bettina Storm-Rother, Maike Treyz
**Dokumentation:** Torsten Biendarra (Ltg.); Fritzi Becker, Dr. Ulrich Hoffmann, Sören Johannsen, Joana Ruthe
**Redaktionelle Kooperationen:** Hanna Sütterlin
**Anzeigen:** Britta Ermrich
Anzeigenpreisliste 2026
**Mediaunterlagen:** spiegel.media
iqmedia.de
**Vertriebsleitung:** Torben Sieb
**Herstellung:** Silke Kassuba (Ltg.); Iris Weber
**Geschäftsführung:** Jennifer Lachman, Thomas Hass
**Anschrift des Verlags:**
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Postfach 11 10 53, 20410 Hamburg
Telefon: (040) 30 07-25 51 / Fax: (040) 30 07-22 47
**Erscheinungsweise:** monatlich
**Litho:** Pixactly media GmbH, Hamburg
**Druck:** appl druck GmbH, Wemding
**manager magazin** Manager Magazin (USPS no 717430) is published monthly by SPIEGEL VERLAG. Known Office of Publication: Data Media (A division of Cover-All Computer Services Corp.), 2221 Kenmore Avenue, Suite 106, Buffalo, NY 14207-1306.
Periodicals postage is paid at Buffalo, NY 14205.
Postmaster: Send address changes to Manager Magazin, Data Media, P.O. Box 155, Buffalo. NY 14205-0155,
E-Mail: service@roltek.com, Toll free: 1-877-776-5835.
Printed in Germany; ISSN-Nr. 0341-4418
**Fragen zu manager-magazin-Artikeln**
Telefon: (040) 30 80 05 66, Fax: (040) 30 07-29 66;
E-Mail: mm_leserdienst@manager-magazin.de
**Bestellung von Einzelheften / älteren Ausgaben**
Alle verfügbaren Einzelhefte können versandkostenfrei innerhalb Deutschlands unter amazon.de/spiegel bestellt werden.

FSC www.fsc.org RECYCLED Papier FSC® C004592

**Nutzungsrechte**
Kontakt, Beratung und Bestellung
spiegelgruppe.de/syndication/manager-gruppe
Mail: syndication@manager-magazin.de
Telefon: (040) 30 07-35 40
**Kundenservice**
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH,
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Persönlich erreichbar: Mo. – Fr. 8.00 – 19.00 Uhr,
Sa. 10.00 – 16.00 Uhr
Telefonservice: (040) 30 07-34 00
Fax: (040) 30 07-34 34
E-Mail: kundenservice@manager-magazin.de
**Abonnementspreise**
(12 Ausgaben): Inland EUR 132,- (inkl. MwSt.),
für Studierende (Inland) EUR 78,- (inkl. MwSt.),
Auslandspreise unter:
abo.manager-magazin.de/auslandsabo,
Mengenpreise unter:
abo.manager-magazin.de/mengenpreise
Mitglieder des Absolventum Mannheim e. V., des Finance Network Ingolstadt c/o Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Auf der Schanz 49, 85049 Ingolstadt, des Frankfurter Wirtschaftswissenschaftliche Gesellschaft e. V., des Frankfurt School Alumni e. V., des AlumniUM e. V., des Recht und Wirtschaft in Bayreuth e. V., des PIM & CEMS Alumni Club Cologne e. V., des IN Kontakt e. V., des Alumni-Club der Fakultät WIWI an der TU Dortmund e. V., des Nordakademiker e. V., des TUM Management Alumni e. V. c/o TUM School of Management Technische Universität München und des Alumni Universität Hamburg e. V. erhalten das manager magazin im Rahmen ihres Mitgliedsbeitrags. Mitglieder des Goethe Club e. V. in Frankfurt erhalten das manager magazin als E-Paper im Rahmen ihres Mitgliedsbeitrags. Mitglieder des Verbandes der Führungskräfte e. V. erhalten das manager magazin mit einem Rabatt von 25 Prozent auf den Jahresabopreis.
**Abonnementsbestellung**
manager magazin, Kundenservice, 20637 Hamburg
Per Fax: (040) 30 07-34 34 oder
per Telefon: (040) 30 07-34 00. Ich bestelle das manager magazin frei Haus für EUR 11,- im Einzelkauf. Der Bezug ist jederzeit mit einer Frist von einem Monat kündbar. Das Geld für bezahlte, aber noch nicht gelieferte Hefte bekomme ich dann zurück.
Alle Preise inkl. MwSt. und Versand.
Das Angebot gilt nur in Deutschland
Hinweise zu den AGB und Ihrem Widerrufsrecht finden Sie unter manager-magazin.de/agb

Name, Vorname

c/o

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

• Ich zahle bequem per Sepa-Lastschrift (halbjährlich EUR 66,-).
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH,
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Gläubiger-Identifikationsnummer DE36ZZZ00000183621
Sepa-Lastschriftmandat: Ich ermächtige den Verlag, Zahlungen von meinem Konto mittels Lastschrift einzuziehen. Zugleich weise ich mein Kreditinstitut an, die vom Verlag auf mein Konto gezogenen Lastschriften einzulösen. Hinweis: Ich kann innerhalb von acht Wochen, beginnend mit dem Belastungsdatum, die Erstattung des belasteten Betrages verlangen. Es gelten dabei die mit meinem Kreditinstitut vereinbarten Bedingungen.

IBAN: DE _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _

Die Mandatsreferenz wird separat mitgeteilt.
• Ja, ich wünsche unverbindliche Angebote des SPIEGEL-Verlags und der manager magazin Verlagsgesellschaft (zu Zeitschriften, Büchern, Abonnements, Onlineprodukten und Veranstaltungen) per Telefon und/oder E-Mail.
Mein Einverständnis hierzu kann ich jederzeit widerrufen.
Datum, Unterschrift des neuen Abonnenten MM18-00



**Margret Hucko** ist sowohl leidenschaftliche Alltagsradlerin als auch Fachfrau in Autofragen. Für mm testet sie jeden Monat ein anderes Führungskraftfahrzeug.



# Der Big-Baba-Bubu-Wagen

Der Hyundai Ioniq 9 ist ein echtes Raumwunder. Aber er hat mehr zu bieten als nur Platz.

Das Älterwerden ist ein hässlicher Prozess. Falls wir nicht selbst realisieren, dass wir keine 30 mehr sind, erinnert uns jeden Morgen der Spiegel daran. Oder das Auto vor der Tür: Bei mir lässt sich der persönliche Reifungsprozess an meiner Autobiografie ablesen. Bis 30 habe ich bei Fahrzeugen die Anzahl der Zylinder gefeiert. Sechs waren besser als vier – und zwei Sitzplätze im Auto besser als vier oder sechs. Ab Ende 30 drehte sich das Zahlenspiel: Sitzplätze zählen jetzt mehr als Zylinder.

Breite, Höhe, Länge eines Wagens waren hingegen immer egal, unabhängig vom Lebensalter. Denn bei den meisten Autos sind die Außenmaße so unspannend wie die Energieeffizienz eines Kühlschranks. Nicht so bei Hyundais Siebensitzer Ioniq 9: Dort werden Zentimeter zum Statement. Zylinder hat er als E-Auto ohnehin keine, und jeder Millimeter mehr ist „slay“, wie die Kinder sagen würden; die Jungs sind überwältigt von der Größe. 5,06 Meter ist das SUV lang. Für Kritiker sind solche Autos Stadtpanzer. Meine Kinder machten den Giganten liebevoll zu ihrem „Big-Baba-Bubu-Wagen“.

In ihrer frühen Naivität hatten die Jungs recht. Der Südkoreaner ist weit davon entfernt, städtischen Lebensraum zu vernichten. Vorausgesetzt, man nutzt ihn voll aus, ist der Wagen ein echter Raumökonom.

Denn verglichen mit den Außenmaßen einer G-Klasse (fünf Sitze) schenkt der Ioniq Mitfahrern rein rechnerisch zwar 20 Zentimeter Platz weniger, verliert exakt 72 zu 92 gegen den Mercedes. Doch entscheidend kleiner wirkt er dabei nicht für die bis zu sieben Passagiere. Gegen Aufpreis – auch das ein Kuriosum – gibt es einen Sitzplatz weniger. Das Raumgefühl, wie es so schön heißt, wird dann Businessclass. Und auch die Features sind es. So lassen sich die Sitze elektrisch verstellen, sind in der zweiten Reihe drehbar. Zudem gibt es Wadenstützen fürs Nickerchen beim Laden.

An der Säule werden dank 800-Volt-Technik bis zu 233 Kilowatt in die Batterie gedrückt. V2L-Technik verwandelt den Wagen in eine mobile Steckdose. Wasserkocher, Bohrmaschine, E-Fahrräder – alles kann auf Tour wieder aufgeladen werden.

Tja, früher reichte ein Weekender fürs Wochenende, heute muss der Hausstand mit. Vermutlich ändert sich das erst, wenn die Kinder Ü18 sind. In der Midlife-Crisis zählen Zylinder vermutlich wieder mehr als Sitzplätze.

**TECHNIK**

Elektromotor

**218**
PS Leistung

**5/2/1,8**
Meter (L/B/H)

**338–2419**
Liter Kofferraum hinten

**DYNAMIK**

**9,4**
Sekunden Beschleunigung (von 0 auf 100 km/h)

**620**
Kilometer Reichweite

**PREIS**

ab **78.850**
Euro

Fotos: manager magazin, Hyundai

# WAS MACHT EIGENTLICH …

## Stefan Kirsten

Der langjährige Finanzchef von Vonovia will die Welt vor Cyberkriminellen beschützen.

Wie schnell aus bloßen Risiken ein Ernstfall werden kann, zeigte sich Anfang des Jahres in Berlin. Nach einem Brandanschlag an einer Kabelbrücke mussten 100.000 Menschen einen tagelangen Blackout ertragen – ohne Heizung und Internet.

„Wenn der Strom ausfällt, geht nichts mehr, das ist ganz trivial“, sagt **Stefan Kirsten** (65). „Die kritische Infrastruktur ist der Schmerzpunkt einer jeden Gesellschaft, die es in jedem Fall zu schützen gilt.“ Kirsten spricht wie der operative Lenker, der er jahrzehntelang war. Und wie es sich für einen Topmanager gehört, will er weiter gestalten.

Nach seiner Karriere als CFO beim Wohnungsgiganten Vonovia (2011 bis 2018) und parallel zu dem Abenteuer beim Immobilienunternehmen Adler (er räumte nach einer Shortsellerattacke und einer Sonderprüfung auf) versucht sich der Manager seit 2020 in der Start-up-Welt. Mit dem Sicherheitsdienstleister Monarch – benannt nach der gleichnamigen Geheimorganisation aus dem „Godzilla“-Epos – wollen Kirsten und seine Mitgründer, Ex-Airbus-Boss **Tom Enders** (67) sowie der frühere BND-Chef **Gerhard Schindler** (73), Unternehmen, Institutionen und kritische Infrastruktur vor kriminellen Angriffen schützen. Den Anstoß hätten die Brexit-Abstimmung und die erste Trump-Wahl in den USA gegeben, erzählt Kirsten bei einem Treffen in Hamburg. „Es hat mich fassungslos gemacht, dass Demokratien mit Desinformationen und Lügen so leicht destabilisiert werden können“, erinnert er sich. „Deshalb versuchen wir auf Schwachstellen in Systemen hinzuweisen, bevor Gesetzesbrecher diese entdecken und nutzen.“





In wichtiger Mission: **Stefan Kirsten** will kritische Infrastruktur schützen

Eine andere Welt: **Stefan Kirsten** (l.) im Jahr 2016 als Vonovia-Finanzchef mit dem damaligen Vorstandskollegen **Gerald Klinck**

Inzwischen arbeitet Monarch vier bis sechs Aufträge gleichzeitig ab, von Amerika bis zur indisch-pakistanischen Grenze. „Wir haben bereits viermal für fälschungssichere Wahlen im Irak gesorgt, bei einem globalen Sportevent die lokale Polizei unterstützt und bilden aktuell zivile Kräfte in der Ukraine in der Cyberabwehr aus“, sagt Kirsten. In Deutschland kamen zuletzt viele Energieversorger auf Monarch zu. Das All-inclusive-Paket der Gefahrenabwehr kostet aktuell etwa eine Viertelmillion Euro, eine Lightversion rund 50.000 Euro.

Mit einem alten Lederkoffer reist Kirsten heute um die Welt. Das abgenutzte Gepäckstück erzählt von seinen diversen Reisen. Als einer von drei Geschäftsführern arbeite er durchschnittlich drei Tage pro Woche, den Rest der Zeit verbringe er an der Küste oder in den Bergen. Auch Krisenmanager brauchen Entschleunigung.

*Hannah Steinharter*

Fotos: Bettina Theuerkauf / manager magazin, Malte Ossowski / Sven Simon / ddp images

*Das nächste manager magazin erscheint am 22. Mai 2026. Bis dahin täglich:* **manager-magazin.de**

manage » forward

Das Weiterbildungsangebot des manager magazins



Jetzt neu: interaktive Masterclasses

# Wissen, das Sie weiterbringt

Wie verändert KI die Arbeitswelt? Wie mache ich Headhunter auf mich aufmerksam? Wie bringe ich mein Team auf das nächste Level? Präzise Antworten auf große Fragen – jetzt in den neuen 90-minütigen Masterclasses von manage › forward.

**manage-forward.de**

omegawatches.de






*Seamaster*

## PLANET OCEAN

Das Meer übt eine besondere Anziehungskraft auf Aaron Taylor-Johnson aus. Inspiriert vom Gefühl unendlicher Möglichkeiten, hat sich der vielseitige Schauspieler sowohl in dramatischen Rollen wie in temporeichen Actionfilmen bewiesen. Die neu gestaltete Planet Ocean an seinem Handgelenk verkörpert den gleichen Spirit: Eine Co-Axial Master Chronometer Kollektion, die für den Ozean und den Wunsch steht, immer wieder über sich hinauszuwachsen.

Ω OMEGA

ManagerWISSEN

ANZEIGE

Ausgabe Mai 2026

Ad Special im manager magazin
www.manager-wissen.com

PENSION BUY-OUT

# Die Rentnergesellschaft als Lösung für Pensionsverpflichtungen

*Von Jens Denfeld und Lars Hinrichs*

**Bei deutschen Unternehmen bestehen Pensionsverpflichtungen von ca. 700 Mrd. Euro. Rund zwei Drittel entfallen auf Versorgungsbegünstigte, die nicht mehr für den verpflichteten Arbeitgeber tätig sind. Eine Auslagerung befreit Unternehmen von Rückstellungen und Risiken.**

Nur die Hälfte der Verpflichtungen für Betriebsrentner und ausgeschiedene Mitarbeiter sind durch reserviertes Vermögen ausfinanziert. Auch für ausfinanzierte Verpflichtungen liegen alle Risiken weiterhin beim Unternehmen: Höhere Lebenserwartungen führen zu längeren Leistungszeiträumen, Inflation zu höheren Zahlungen; Zinsänderungen resultieren in Schwankungen der Pensionsrückstellungen und beeinflussen damit den Unternehmenswert – deshalb sind Pensionsverpflichtungen Hürden im M&A-Geschäft.

Die Rentnergesellschaft ist die einzige Möglichkeit, Pensionsverpflichtungen gegenüber Inaktiven schuldbefreiend zu Marktkonditionen zu übertragen (Pension Buy-out). Andere Lösungen bieten keine Enthaftung, da beim abgebenden Unternehmen entweder die Verpflichtung weiter besteht und nur eine bilanzielle Saldierung erreicht wird oder eine subsidiäre Einstandspflicht verbleibt.

In den folgenden Beiträgen werden Themen vorgestellt, die für Rentnergesellschaften von großer Relevanz sind. Dazu gehören Treuhandmodelle, Asset Management sowie Governance und HR-Perspektiven. Eine Case Study gewährt einen praxisnahen Überblick. Zudem wird eine spezifische Finanzierungslösung dargestellt und zuletzt die Rentnergesellschaft in den internationalen Kontext gesetzt.

### *Geburten von Rentnergesellschaften*

Eine („originäre") Rentnergesellschaft beruht auf einer umwandlungsrechtlichen Übertragung von Verpflichtungen und Assets auf eine leere Gesellschaft. Nach dem Übertragungsvorgang kann diese an einen Dritten veräußert werden. Am Markt stehen spezialisierte Dienstleister für den Erwerb, die Risikoübernahme und den Betrieb von Rentnergesellschaften bereit.

Daneben gibt es („abgeleitete") Rentnergesellschaften, die durch die Einstellung des operativen Geschäfts entstanden sind, sodass eine Gesellschaft zurückbleibt, die nur noch Pensionsverpflichtungen beinhaltet. Diese Gesellschaften bergen Risiken und verursachen Kosten: Jahresabschlüsse, Verwaltungskosten, Beiträge zum Träger der Insolvenzsicherung etc. – ggf. sind sie auch Bestandteil der Konzernprüfung. In solchen Fällen kann eine Liquidation Konzernstrukturen verschlanken und Kosten reduzieren.

Neben dem Schutz der Bilanz vor betriebsfremden Risiken ist eine Liquidation somit ein weiteres wichtiges Ziel. Zwar steht mit der Liquidationsversicherung ein reguliertes Produkt zur Verfügung. Jedoch liegt die Prämie dafür materiell über dem Marktwert der Verpflichtungen.

### *Anforderungen für den nachhaltigen Betrieb*

Für den Betrieb einer Rentnergesellschaft bestehen spezifische Anforderungen. Neben einer professionellen Rentneradministration und aktuarieller Betreuung ist das Asset Management von zentraler Bedeutung. Es gilt, ein effizientes Asset Portfolio aufzubauen und zu managen, das in allen Marktlagen Rentenzahlungen sicherstellen kann und daneben langfristig die notwendigen Kapitalerträge erwirtschaftet. Die Berechnung des benötigten Vermögens stellt hohe Ansprüche an die Modellierung.

Zudem erfordert es Sicherungssysteme, die die zweckbestimmte Verwendung der Assets garantieren. Für diese Aufgabe sind unabhängige Treuhandmodelle (CTA) geeignet.

Letztlich ist strukturell sicherzustellen, dass die Interessen der Versorgungsbegünstigten und der Betreiber nicht gegenläufig sind. Eine Entnahme von Vermögen durch die Gesellschafter einer Rentnergesellschaft darf nur erfolgen, soweit jederzeit die langfristige, auch für adverse Szenarien ausreichende Vermögensausstattung aufrechterhalten bleibt.

### *Auslagerungsprojekte sind anspruchsvoll*

Projekte zur Implementierung einer Rentnergesellschaft sind komplex und beanspruchen mindestens sechs Monate. Sie sollten von spezialisierten Beratern begleitet werden – denn Fehler können nicht nur den nachhaltigen Betrieb der Rentnergesellschaft gefährden, sondern Nachhaftungssachverhalte, Schadensersatzansprüche und Reputationsrisiken begründen.

Ein Auslagerungsprojekt besteht in der Regel aus folgenden Schritten:

1. Voranalyse zur Eignung einer Rentnergesellschaft
2. Analyse der Rechtsgrundlagen sowie der betreffenden Personaldaten
3. Ermittlung des Cashflows der Versorgungsleistungen
4. Ausschreibung und Wahl des Betreibers
5. Detailkonzeption und Verhandlung mit dem Betreiber
6. Rechtliche Beurteilung und Dokumentation der hinreichenden Kapitalausstattung der Rentnergesellschaft
7. Umwandlungsrechtliche Übertragung der Pensionsverpflichtungen
8. Übertragung der Anteile der Rentnergesellschaft auf den Betreiber
9. Übergang der Rentnerverwaltung

Der geringste Preis für die Auslagerung in Form der niedrigsten Vermögensanforderung stellt nicht das beste Angebot dar, da eine unterfinanzierte Rentnergesellschaft zahlreiche Risiken für das abgebende Unternehmen beinhaltet.

### *Bilanzielle Behandlung der Auslagerung*

Um eine Ausbuchung der Pensionsrückstellungen zu erreichen, müssen einige Kriterien erfüllt sein. Im internationalen Bilanzansatz (IFRS) sind beim abgebenden Unternehmen verbleibende Garantien oder Risiken Hemmnisse für eine Ausbuchung. Unter HGB kann die Rentnergesellschaft als Zweckgesellschaft klassifiziert werden, sodass für eine Ausbuchung verbleibende Chancen und Risiken kritisch sind.

**Impressum**

**Verlag:** Reif Verlag GmbH · Alfred-Jost-Straße 11 · 69124 Heidelberg
Peter Reif · peter.reif@reifverlag.de · www.manager-wissen.com

**Redaktion:** Christian Deutsch · info@deutsch-werkstatt.de
Regina Gödde, E-Mail: regina.goedde@reifverlag.de
Layout: metropolmedia · 69245 Bammental
Druck: ColorDruck Solutions · 69181 Leimen

FSC www.fsc.org MIX Papier | Fördert gute Waldnutzung FSC® C110307

# Rechtliche Schlaglichter auf die Rentnergesellschaft

Aufsatz und Betrieb der Rentnergesellschaft sind nicht gesondert reguliert. Das Setup der Rentnergesellschaft beurteilt sich hinsichtlich der Pensionsverpflichtungen aus den bAV-Zusagen und nach dem Betriebsrentengesetz (BetrAVG) und bezüglich der umwandlungsrechtlich wirksamen Übertragung der Pensionsverpflichtungen nach dem Umwandlungsgesetz (UmwG). Die konkrete umwandlungsrechtliche Übertragung (Ausgliederung oder Abspaltung) hat wiederum Einfluss auf die steuerliche Behandlung, die in den §§ 4 und 5 Einkommensteuergesetz (EStG) geregelt ist.

### *Rechtssicheres Konzept*

Zentral für den sachgerechten und rechtssicheren Aufsatz der Rentnergesellschaft ist bisher das sog. Rentnergesellschaft-Urteil des Bundesarbeitsgerichts (BAG) vom 11.03.2008 (3 AZR 358/06). Hier stellte das BAG Rechtssätze zu den Anforderungen an die Kapitalausstattung der Rentnergesellschaft zur Sicherstellung der Ausfinanzierung der Pensionsverpflichtungen auf. Der versorgungspflichtige Arbeitgeber hat danach aufgrund seiner arbeitsvertraglichen Nebenpflicht die Rentnergesellschaft so auszustatten, dass sie bei realistischer betriebswirtschaftlicher Betrachtung die übertragenen Pensionsverpflichtungen über den gesamten Leistungszeitraum erfüllen kann. Die vom BAG geforderte Leistungsfähigkeit bezieht sich explizit auch auf die Rentenanpassungen nach § 16 Abs. 1 und 2 BetrAVG. Eine mangelhafte Kapitalausstattung kann nach der Rechtsprechung des BAG Schadensersatzansprüche des einzelnen Versorgungsbegünstigten gegen den ehemaligen Arbeitgeber auslösen. Entscheidend für die Ermittlung einer ausreichenden Vermögensausstattung sind laut BAG die Annahmen zur Lebenserwartung, der Rechnungszins und die Inflation, die auf die gesetzlich vorgesehenen Rentenanpassungen wirkt.

Für alle drei Annahmen hat das BAG Richtgrößen verlautbart, die in Anbetracht der sich seit 2008 geänderten Rahmenbedingungen in jedem Fall neu bewertet werden müssen. In der Essenz bleibt die Forderung, den Vermögensbedarf einer Rentnergesellschaft unter vorsichtigen Annahmen so zu bestimmen, dass eine langfristige und nachhaltige Finanzierung – auch unter adversen Szenarien – sichergestellt ist. Dies ist für jedes einzelne Mandat individuell zu prüfen und umzusetzen.

### *Spaltung von Pensionsverpflichtungen*

Eine originäre Rentnergesellschaft entsteht durch eine Abspaltung bzw. Ausgliederung von Pensionsverpflichtungen und Vermögen auf eine Vorrats-Gesellschaft. Die beiden umwandlungsrechtlichen Varianten unterscheiden sich u. a. hinsichtlich ihrer steuerlichen Wirkung mit Blick auf § 4f EStG. Es ist zu beachten, dass eine Ausgliederung auf der Seite der Rentnergesellschaft zu steuerlichem Aufwand nach § 5 Abs. 7 EStG führen kann, der für die erforderliche Kapitalausstattung berücksichtigt werden muss.

Bei der zeitlichen und wirtschaftlichen Planung ist die zehnjährige umwandlungsrechtliche Nachhaftung des abgebenden Unternehmens auf die in diesem sog. Nachhaftungszeitraum fällig werdenden Leistungen nach Maßgabe des § 133 Abs. 3 Satz 3 UmwG zu beachten. Für diesen Zeitraum bleibt das abgebende Unternehmen unabdingbar für die Versorgungsleistungen haftbar. In der Praxis ergibt sich hieraus die Forderung nach einer entsprechenden Sicherheitsstruktur, die die Nachhaftung faktisch ausschließt. Zudem ist gemäß IFRS für diesen Zeitraum eine Abgeltung der Pensionsverpflichtung diskutabel. Das alles gilt nicht bei einer abgeleiteten Rentnergesellschaft.

### *Implementierung einer Sicherungsstruktur*

Obwohl vom BAG nicht explizit gefordert, besteht Einigung darüber, dass die zweckbestimmte Verwendung des Vermögens langfristig durch ein CTA sichergestellt werden sollte.

Da häufig auf der Seite des abgebenden Unternehmens bereits Vermögen für Pensionsverpflichtungen in einem CTA reserviert wurde, muss für den Transfer eine gleichwertige Sicherung auf der Ebene der Rentnergesellschaft durch ein entsprechendes Gutachten nachgewiesen werden.

### *Anforderungen an die Vertragsgestaltung*

Neben dem umwandlungsrechtlichen Übertragungsvorgang wird der anschließende Share-Deal als Übertragung der Gesellschaftsanteile an der Rentnergesellschaft an den Betreiber gestaltet. Zwei zentrale Aspekte sind zu beachten: Inkonsistenzen zwischen dem Spaltungsvertrag und dem Kaufvertrag zur Übertragung der Gesellschaftsanteile (SPA) sind auszuschließen. Zudem müssen alle Anforderungen und Sicherheitsstrukturen, auf die sich das abgebende Unternehmen und der künftige Betreiber geeinigt haben, dezidiert im SPA beschrieben werden. Ohne Regulierung muss der SPA die notwendige Governance adäquat regeln.

Die beschriebenen Elemente stellen sicher, dass eine Insolvenz der Rentnergesellschaft dauerhaft möglichst unwahrscheinlich ist. Nichtsdestotrotz kann es unter extrem adversen Szenarien zu einer (unverschuldeten) Insolvenz kommen.

### *Insolvenzschutz bei einer Rentnergesellschaft*

Die auf die Rentnergesellschaft übertragenen und als bAV-Zusagen nach Maßgabe des BetrAVG zu qualifizierenden Pensionsverpflichtungen unterliegen dem gesetzlichen Insolvenzschutz gemäß §§ 7 ff. BetrAVG. Im Sicherungsfall haftet der Träger der Insolvenzsicherung (Pensionssicherungsverein a.G., PSV) für die Ansprüche der Versorgungsbegünstigten. Bei der Insolvenz einer Rentnergesellschaft ist eine Prüfung des PSV zu erwarten, ob das abgebende Unternehmen die Kapitalausstattung im Sinne der BAG-Rechtsprechung vorgenommen hat und ob sich Schadensersatzansprüche ableiten lassen.

Darüber hinaus sind (nicht garantierte) Rentenerhöhungen sowie Versorgungsanteile über der Sicherungshöchstgrenze nicht durch den PSV gesichert. Für diese Bestandteile der Verpflichtung sollte im Treuhandvertrag eine prioritäre Sicherung vereinbart sein, so dass in der Insolvenz ausreichend Mittel zur Zahlung durch den Treuhänder vorhanden sind – das BAG hat hierzu entschieden (Urt. v. 22.09.2020, 3 AZR 303/18), dass der PSV auf dieses, die nicht PSV-gesicherten Pensionsverpflichtungen abdeckende Treuhandvermögen, keinen Zugriff hat. Sollte beim einzelnen Versorgungsberechtigten ein Schaden infolge der Insolvenz auftreten, könnte der ihn veranlassen, Schadenersatzansprüche beim ehemaligen Arbeitgeber im Sinne des BAG-Urteils von 2008 geltend zu machen.

### *Fazit*

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass eine sorgfältige und sachgerechte rechtliche Begleitung der Implementierung eine Rentnergesellschaft nachhaltiger macht und im Insolvenzfall Risiken minimiert.

Seit 2019 ist eine stetige Zunahme an umgesetzten Fällen zu beobachten. Alles spricht dafür, dass die Rentnergesellschaft bei der Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen und damit der langfristigen Stärkung der bAV in Deutschland noch eine sehr wichtige Rolle spielen wird.

**Die Autoren**



***Jens Denfeld*** *ist Senior Manager im Bereich Human Capital bei Deloitte. Er beschäftigt sich seit über 20 Jahren mit betrieblicher Altersversorgung und ist Spezialist für Pension De-Risking und Rentnergesellschaften.*



***Dr. Lars Hinrichs*** *ist Partner und Rechtsanwalt/Fachanwalt für Arbeitsrecht bei Deloitte. Er berät mit seinem Team u.a. nationale und internationale Arbeitgeber arbeitsrechtlich zu allen Fragen der betrieblichen Altersversorgung sowie zur Übertragung von Versorgungsverpflichtungen auf Rentnergesellschaften.*

# CTA-Sicherung in Rentnergesellschaften

*Von Andre Brunner und David Nießner*

**Rentnergesellschaften bündeln Pensionsverpflichtungen ehemaliger Mitarbeitender und das zu deren Finanzierung vorgesehene Vermögen. Wird eine solche Gesellschaft auf einen professionellen Betreiber von Rentnergesellschaften übertragen, steht für das abgebende Unternehmen vor allem eines im Mittelpunkt: die langfristige und verlässliche Sicherung dieses Vermögens.**

Zur Absicherung von Pensionsverpflichtungen gegen Insolvenz haben sich Treuhandmodelle (Contractual Trust Arrangements, CTAs) in vielen Unternehmen bereits als wirksames Instrument etabliert. Für Rentnergesellschaften bieten sie starke Governance-Strukturen, indem der Treuhänder als neutraler Dritter über die zweckgebundene Verwendung des Vermögens wacht. Daneben erhöhen sie nicht nur die Insolvenzsicherheit, sondern bieten auch bilanzielle Vorteile.

Unternehmen, die Pensionsverpflichtungen mittels einer Rentnergesellschaft ausfinanzieren, profitieren durch Einbindung einer Treuhand von einer professionellen Verwaltung des Vermögens und einer nachhaltigen Sicherung ihrer ehemaligen Verpflichtungen.

### *Was ist ein CTA?*

Ein CTA dient der zweckgebundenen Verwaltung von Vermögen zur Absicherung betrieblicher Versorgungszusagen. In der Praxis hat sich die Konstruktion als sogenanntes doppelseitiges Treuhandmodell durchgesetzt.

Im Rahmen der **Verwaltungstreuhand** legt der Treuhänder die übertragenen Mittel bei einem Asset Manager ausschließlich zum Zweck der Finanzierung der Pensionsverpflichtungen an. Dieser verwaltet das Vermögen gemäß den zwischen Treugeber und Treuhänder vereinbarten Anlagerichtlinien.

Ergänzt wird dies durch die **Sicherungstreuhand**: Durch die Ausgestaltung des Treuhandvertrags als Vertrag zugunsten Dritter erhält der Versorgungsberechtigte im Insolvenzfall einen eigenen, insolvenzfesten Anspruch gegenüber dem Treuhänder. Die Treuhand übernimmt in diesem Fall darüber hinaus die Abwicklung der Versorgungsansprüche – und stellt so sicher, dass Versorgungsberechtigte ihre Leistungen zuverlässig erhalten.

### *Warum (externe Gruppen-)Treuhand bei Rentnergesellschaften?*

Der Einsatz einer doppelseitigen Treuhandkonstruktion bei Rentnergesellschaften ist neben insolvenzrechtlichen und bilanziellen Aspekten vor allem auch aus Governance-Gesichtspunkten unverzichtbar.

Rentnergesellschaften stehen vor besonderen Herausforderungen, da sie ausschließlich Pensionsverpflichtungen verwalten und keine operative Geschäftstätigkeit ausüben. Die Einbindung eines CTA bietet hier entscheidende Vorteile:

- **Erweiterter Insolvenzschutz:** Die Begünstigten erhalten im Insolvenzfall einen eigenständigen Anspruch gegen den Treuhänder. Dadurch bleibt die Versorgung auch im Insolvenzfall gesichert. Dies betrifft insbesondere die Teile der Versorgung, die nicht durch den PSV gesichert werden (siehe Seite 2).
- **Zweckbindung des Vermögens:** Das Treuhandvermögen kann nur für den vertraglich vereinbarten Zweck verwendet werden und ist vor Zugriffen Dritter geschützt.
- **Erhalt der Planvermögenseigenschaft:** Bei entsprechender Ausgestaltung bleibt bisher als Planvermögen gem. IFRS qualifiziertes Vermögen bilanziell als solches erhalten - Aktiva und Passiva können beim abgebenden Unternehmen während des Zeitraums der gesamtschuldnerischen Haftung weiterhin saldiert werden.

### *Welche Besonderheiten sind zu berücksichtigen?*

Die Einrichtung eines CTA für Rentnergesellschaften erfordert einige zentrale Weichenstellungen:

**1. Unabhängigkeit des Treuhänders**

Wird ein unabhängiger Gruppentreuhänder gewählt, entstehen klare funktionale Trennungen:

- Die Rentnergesellschaft bleibt Schuldner der Verpflichtungen.
- Der Treuhänder wacht über das Vermögen und dessen zweckgebundene Verwendung.

Dies schafft eine transparente Governance mit eindeutig definierten Verantwortlichkeiten – essenziell für eine belastbare Struktur in der Langfristverwaltung.

**2. Gleichwertige Übertragung bestehender Lösungen**

Oftmals besteht beim abgebenden Unternehmen bereits ein CTA, welches im Zuge einer Übertragung auf eine Rentnergesellschaft abgelöst oder übertragen werden muss. Dafür muss eine gleichwertige Insolvenzsicherung sichergestellt und bestätigt werden (siehe Seite 6).

**3. Erstattung von Leistungen und Entnahme von Kosten**

Wird das gesamte Vermögen der Rentnergesellschaft in das CTA eingebracht, muss sichergestellt werden, dass dennoch ausreichend Liquidität bereitsteht, um laufende Leistungen rechtzeitig zu bezahlen. Hierfür sind im Treuhandvertrag besondere Regelungen zur Erstattung vorzusehen. Zudem ist darauf zu achten, dass das Treuhandvermögen weiterhin die Anforderungen an Planvermögen erfüllen sollte.

Durch eine sorgfältige vertragliche Gestaltung sollte außerdem sichergestellt werden, dass auch die Entnahme von Kosten und Gebühren für die Verwaltung der Rentnergesellschaft aus dem Treuhandvermögen möglich ist.

**4. Entnahmeregelungen bei Überdeckung**

Für den Fall eines überdeckten CTA (d. h. Treuhandvermögen übersteigt Pensionsverpflichtungen) sollten im Einklang mit den Rechnungslegungsvorschriften klare Kriterien zur Entnahme von Vermögen aus der Treuhand definiert werden.

Da für Rentnergesellschaften üblicherweise keine Nachdotierungen vorgesehen sind, sollten spezielle Regelungen für die Rückübertragung von Treuhandvermögen festgelegt werden, z.B. erst bei Überschreiten einer Bedeckungsquote von 130 Prozent nach IFRS.

### *Fazit*

Ein CTA wirkt für Rentnergesellschaften wie ein Schutzschirm: Es stärkt die Insolvenzsicherheit, schützt das Vermögen vor Fehlverwendung und erfüllt bei richtiger Ausgestaltung die bilanzielle Planvermögenseigenschaft. Klare Governance-Strukturen, ein unabhängiger Treuhänder sowie durchdachte Entnahme und Erstattungsregeln sichern die langfristige Finanzierung der Pensionsverpflichtungen zuverlässig ab.

Die Allianz Treuhand GmbH sichert Verpflichtungen aus der betrieblichen Altersversorgung sowie Wertkonten und Altersteilzeitvereinbarungen und betreut über 450 Treugeber mit einem Vermögen von rund 12 Mrd. EUR.

**Die Autoren**



***Andre Brunner** ist Geschäftsführer der Allianz Treuhand GmbH, der überbetrieblichen CTA-Lösung der Allianz.*



***David Nießner** ist Prokurist der Allianz Treuhand GmbH.*

# Wie sicher ist sicher? – Sicherheit benötigt Kapital und ein Modell

*Von Verena Pickhardt*

**Die zentrale Frage bei der Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen mittels einer Rentnergesellschaft (Pension Buy-out) ist die Bestimmung einer angemessenen Vermögensausstattung. Das initiale Vermögen der Rentnergesellschaft muss die Verpflichtungen gegenüber den Leistungsempfängern mit hoher Sicherheit über die Zeit bedienen können. Ein Kapitalanlagemodell muss in der Modellierung der Vermögenswerte und Verpflichtungen daher auf langfristige Stabilität, Robustheit und die zuverlässige Erfüllung der Pensionsverpflichtungen ausgerichtet sein. Die Annahmen und der Mechanismus der Modellierung sind dabei transparent zu machen. Dies ist entscheidend für die vertrauensvolle Zusammenarbeit und bei den Verhandlungen zwischen dem abgebenden Unternehmen und aufnehmenden Betreiber.**

Die bewährte Investmentarchitektur von Swiss Life Asset Managers in Verbindung mit einem tief verankerten, versicherungstechnisch geprägten Anlageverständnis sowie modernen quantitativen Optimierungsverfahren wird diesen Anforderungen gerecht.

### *Gemeinsame und konsistente Modellierung der Vermögenswerte und Verpflichtungen*

Im Zentrum einer idealtypischen Modellierung steht ein mehrstufiger, systematischer Prozess, der sicherstellt, dass Kapitalstrukturen, Liquiditätsflüsse und Verpflichtungsprofile langfristig im Gleichgewicht bleiben. Das beginnt mit einer präzisen Bestimmung des Anlageuniversums, das sowohl liquide als auch illiquide Anlageklassen umfasst und auf das spezifische Cashflow-Profil der Verpflichtungsstrukturen einer Rentnergesellschaft abgestimmt ist. Der klassische Asset Liability Management-Ansatz reicht für eine dynamische Verpflichtungsstruktur nicht aus. Effizient ist hingegen die Ermittlung eines dynamischen Allokationspfades, der ausgehend vom letzten Leistungsempfänger der Rentnergesellschaft (z.B. t+80 Jahre) zielgenau rückwärts in jeder Periode die optimale Kombination aus Liquidität, Ertrag und Stabilität bestimmt.

### *Vermögensallokation*

Der regelmäßig sehr lange Horizont einer Rentnergesellschaft von typischerweise 50 bis 80 Jahren erlaubt die Konstruktion eines diversifizierten Anlageportfolios. Zentrale Eingangsgrößen sind dabei konservative, aber realistische Kapitalmarktannahmen zu Renditen, Volatilitäten und Korrelationen sowie explizite Portfoliorestriktionen. Insbesondere für illiquide Assets sind solche Restriktionen wesentlich, um mit hoher Wahrscheinlichkeit die periodengerechte Bedienung der zukünftigen Cashflows sicherzustellen.

Eine optimale Portfoliostruktur beinhaltet folgende Elemente:

- Grundbaustein des Anlageportfolios sind Staatsanleihen. Diese sind zur Risikosteuerung sowie zur Stabilität und Liquidität des Portfolios essenziell.
- Zur Generierung attraktiver, langfristiger Renditen werden zusätzliche Anlageklassen, wie Unternehmensanleihen und Aktien, eingesetzt.
- Die Hinzunahme von illiquiden Anlageklassen ermöglicht die systematische Vereinnahmung von Illiquiditätsprämien.

Kurzfristige Schwankungen als auch langfristige Trends an den Kapitalmärkten können durch die Portfoliostruktur entsprechend berücksichtigt werden. Ergänzt wird dies durch aktives Portfoliomanagement und klare Governance-Strukturen.

### *Risiko- und Stressmodellierung*

Die genaue Betrachtung von Risiken, insbesondere von Stressszenarien, sollte zentraler Bestandteil jeder Anlagestrategie sein. Der langfristige Charakter einer Rentnergesellschaft verstärkt diese Bedeutung zusätzlich. Eine robuste Modellierung darf sich nicht auf die ersten Jahre einer Rentnergesellschaft beschränken, da in der Nachhaftungsphase der ersten zehn Jahre typischerweise nur rund die Hälfte des eingebrachten Vermögens benötigt wird. Die relevanten Ausfallrisiken entstehen erst später.

Bei der Stressmodellierung müssen auf der Vermögensseite insbesondere Markt- und Inflationsrisiken und auf der Verbindlichkeitsseite sowohl Inflations- als auch biometrische Risiken berücksichtigt werden. Essenziell ist die Strategieentwicklung unter historischen und synthetischen Krisenszenarien, beispielsweise Dotcom-Krise oder Covid-19, sowie unter Inflations- und biometrischen Stressszenarien, z. B. Abweichungen in Langlebigkeit oder Invaliditätsentwicklungen.

### *Liquiditätsmanagement und Cashflow Stabilität*

Ein adäquates Kapitalanlagenmodell optimiert unter Verwendung der o. g. Variablen viele mögliche Marktverläufe und unterstützt damit optimal das Liquiditätsmanagement. Durch eine breite Aufstellung der liquiden und illiquiden Anlagen kann die Rentnergesellschaft ihre laufenden Cashflows zuverlässig bedienen und gleichzeitig attraktive risikoadjustierte Renditen erzielen. Die in den ersten Jahren entsprechend aufgebauten Reserven innerhalb der Rentnergesellschaft ermöglichen es, die Kapitalanlageallokation fortan risikofreier zu gestalten bzw. auf sich materialisierende Risiken zu reagieren. Ziel muss es sein, entsprechend des steigenden Deckungsgrades (Verhältnis zwischen Vermögen und Verpflichtungen), die Vermögensanlage zunehmend so liquide aufzustellen, dass das Portfolio gegen Marktschwankungen immer unempfindlicher reagiert und eine sehr robuste Cashflow Stabilität bis zur letzten Rentenzahlung entsteht. In unterdurchschnittlichen Renditepfaden allokiert das Kapitalanlagemodell zeitlich länger in chancen- und risikoreichere Vermögenswerte und nimmt das De-Risking später vor.

### *Notwendige Kapitalausstattung*

Bei Pension Buy-outs besteht der Trade-off zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit der Rentnergesellschaft und der initialen Kapitalausstattung. Je höher die Kapitalausstattung der Rentnergesellschaft zu Beginn ist, desto geringer ist die Ausfallwahrscheinlichkeit. Im Rahmen der Modellierung ist festzustellen, dass in schlechteren Szenarien die Ausfallwahrscheinlichkeit übermäßig ansteigt. Ein gutes Kapitalanlagemodell erlaubt es, die notwendige initiale Kapitalausstattung zu justieren und damit die Diskussion zwischen dem abgebenden Unternehmen und dem Betreiber auf eine solide Basis zu stellen. In dem Ziel, die Rentnergesellschaft sicher und nachhaltig aufzustellen, sollte Interessengleichheit zwischen dem abgebenden Unternehmen und dem Betreiber bestehen.

### *Ergebnis*

Pension Buy-outs variieren hinsichtlich Volumina der Verpflichtungen, Art der Zusagen und Struktur der eingebrachten Assets. Diese Vielfalt macht flexible, passgenaue Modellierungsansätze erforderlich.

Für die Bestimmung des optimalen Finanzierungsbedarfs ist daher eine zielgerichtete, adaptierbare Modellierung entscheidend. Unternehmen sollten Angebote sorgfältig prüfen, um weder überhöhte Kosten noch unnötige Risiken zu tragen.

Der von Swiss Life Asset Managers verfolgte Ansatz schafft genau diese notwendige Transparenz und Anpassungsfähigkeit.

**Die Autorin**



***Verena Pickhardt** ist Head of Sales & Marketing bei Swiss Life Asset Managers in Deutschland, einem der führenden pan-europäischen Asset-Manager mit Fokus auf langfristige, stabile Anlagelösungen.*

# Der entscheidende Faktor im Buy-out: Zufriedene Rentner

*Von Hanne Borst und Johannes Heiniz*

**Ein Pension Buy-out ist für Unternehmen insbesondere dann nachhaltig erfolgreich, wenn die Rentner den Übergang als sicher, professionell und vertrauenswürdig erleben. Der Beitrag zeigt, dass ein integrierter Serviceansatz, klare und transparente Kommunikation und eine verlässliche Governance die Zufriedenheit der Rentner sicherstellen und somit Reputationsrisiken für Unternehmen minimieren können.**

Für Unternehmen, die einen Pension Buy-out in Betracht ziehen, steht nicht nur die bilanzielle und rechtliche Entlastung im Vordergrund. Mindestens ebenso wichtig ist die Zufriedenheit der Rentner, denn sie prägt das Bild des Unternehmens nach außen wie nach innen. Wer seine ehemaligen Mitarbeitenden im Ruhestand gut betreut weiß, vermeidet Reputationsrisiken und zeigt Verantwortung über das aktive Arbeitsverhältnis hinaus.

### *Rechtliche Stabilität als Vertrauensbasis*

Ein Zustimmungserfordernis der Rentner oder einer Mitarbeitervertretung besteht bei einem Pension Buy-out nicht. Das liegt unter anderem daran, dass die Übertragung der Pensionsverpflichtungen auf eine Rentnergesellschaft dezidierten Schutzvorschriften aus den einschlägigen arbeits-, umwandlungs- und gesellschaftsrechtlichen Vorgaben unterliegt, welche den Belangen der Rentner umfassend Rechnung tragen (siehe Seite 2). Die rechtliche Situation der Versorgungsberechtigten bleibt unverändert. Die zugesagten Leistungen und die zugrunde liegenden Pensionszusagen bleiben vollständig bestehen, ebenso die lohnsteuerliche und sozialversicherungsrechtliche Behandlung der Rentenzahlungen. In vielen Fällen profitieren Rentner sogar, weil erstmals eine vollständige Kapitaldeckung der zugesagten Leistungen erreicht wird. Der gesetzliche Insolvenzschutz durch den PSV bleibt ebenfalls unverändert bestehen. Ergänzend schützen Treuhandstrukturen das übertragene Kapital vor dem Zugriff Dritter und gleichen im Insolvenzfall mögliche Sicherungslücken aus (siehe Seite 3).

### *Operational Excellence: Administration, die Vertrauen schafft*

Damit die Betroffenen den Übergang als stabil und professionell erleben, ist eine reibungslose Administration entscheidend. Voraussetzung dafür ist eine lückenlose Datenübergabe, die sämtliche Rechtsgrundlagen, historische Anpassungen und individuelle Besonderheiten umfasst. Häufig empfiehlt sich ein vorgelagertes Data Clearing Projekt, um bestehende Unstimmigkeiten zu beseitigen und spätere Rückfragen zu vermeiden. Ebenso wichtig ist die Professionalität des neuen Administrators. Rentner erwarten klare Kommunikation, verlässliche Ansprechpartner und eine Servicequalität, die mindestens dem bisherigen Standard entspricht. Für die mit unverfallbaren Ansprüchen ausgeschiedenen Personen ist es wichtig zu wissen, bei wem sie später den Leistungsanspruch geltend machen können.

### *Integrierte Buy-out-Lösungen: Weniger Reibung, mehr Stabilität*

Besonders vorteilhaft kann es sein, wenn Unternehmen mit einem Betreiber für die Rentnergesellschaft zusammenarbeiten, der alle relevanten Services aus einer Hand anbieten kann. Eine integrierte Lösung vermeidet Medienbrüche und Reibungsverluste, beschleunigt Abläufe und sorgt dafür, dass Rentner konsistente Informationen und eine durchgehend hohe Betreuungsqualität erhalten. Für Unternehmen bedeutet dies weniger Koordinationsaufwand und eine deutlich höhere Prozesssicherheit.




*Die vier zentralen Bausteine einer wirksamen Governance im Pension Buy-out. Quelle: WTW*

### *Governance und Kapitalanlage: Die Basis langfristiger Leistungsfähigkeit*

Ein weiterer zentraler Erfolgsfaktor ist die Governance-Struktur des Betreibers. Ihr übergeordnetes Ziel besteht darin, alle bestehenden Verpflichtungen über die gesamte Laufzeit hinweg vollständig bedienen zu können. Dafür ist eine vorausschauende, robuste Steuerung der Kapitalanlage unverzichtbar. Die optimale strategische Asset-Allokation wird sich im Zeitverlauf verändern – sie ist abhängig von der finanziellen Situation der Rentnergesellschaft, der Entwicklung der Kapitalmärkte und weiterer externer Rahmenbedingungen. Deshalb müssen systematische Asset Liability Management Prozesse regelmäßig und in angemessenen Abständen durchlaufen werden, um veränderte Bestands- und Marktgegebenheiten frühzeitig zu erkennen und in der Kapitalanlage angemessen zu berücksichtigen. Dabei spielen sowohl die gewählten Finanzierungswege als auch die initial definierten Anlagerichtlinien eine wesentliche Rolle. Entscheidend bleibt, dass die Kapitalanlage so ausgerichtet ist, keine Risiken einzugehen, die mit der dauerhaften Erfüllbarkeit der übernommenen Rentenverpflichtungen nicht im Einklang stehen.

### *Sicherungsmechanismen aus Sicht des abgebenden Unternehmens*

Die vollumfängliche Bedienung der zugesagten Leistungen ist für das abgebende Unternehmen ebenso erfolgskritisch wie für die Rentner. Ein Pension Buy-out soll die finale rechtliche und wirtschaftliche Enthaftung von Pensionsverpflichtungen sicherstellen. Es empfiehlt sich daher, initial ebenso wie in der laufenden Überprüfung der Kapitalanlagestrategien den Einsatz von Sicherungsstrategien dezidiert zu evaluieren. Gleiches gilt für die Einbettung von externen Garantiegebern oder Versicherungslösungen.

### *Fazit: Sicherheit für Rentner, Reputation für Unternehmen*

Richtig umgesetzt, bietet ein Pension Buy-out den Rentnern langfristige Sicherheit und den Unternehmen die Chance, Verantwortung geordnet zu übertragen. Wer die Perspektive der Betroffenen ernst nimmt und auf professionelle Strukturen sowie integrierte Services setzt, schafft Vertrauen und stärkt zugleich die eigene Reputation.

* Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet.

**Die Autoren**



***Hanne Borst** leitet bei WTW in Deutschland den Geschäftsbereich Retirement und ist Mitglied der Geschäftsleitung. Zudem ist sie Vorsitzende des Stiftungsrates der WTW Pensions Stiftung, einer rechtlich unabhängigen Struktur für die Umsetzung von Pension Buy-out und Mitglied des Vorstands der Arbeitsgemeinschaft betriebliche Altersversorgung e.V. (aba).*



***Johannes Heiniz** leitet die Practice General Consulting und ist Mitglied der Geschäftsleitung des Geschäftsbereichs Retirement bei WTW in Deutschland. Zudem ist er Geschäftsführer der WTW Pensions Buyout Solution und Vorstandsmitglied der WTW Pensions Stiftung.*

# Pension Buy-out in der Merger Integration – Ein Praxisbericht

*Von Dirk Popielas und Anja Nieberding*

**Der deutsche Markt für Pension Buy-outs gewinnt aktuell deutlich an Dynamik. Dazu tragen unterschiedliche De-Risking-Bestrebungen von Unternehmen bei. Bei einem 2025 durchgeführten Pension Buy-out im Rahmen einer Merger Integration wurden Verpflichtungen im dreistelligen Millionenbereich gegenüber mehreren Tausend Versorgungsberechtigten übernommen.**

Eine Form des De-Riskings ist der Transfer geschäftsfremder Risiken an spezialisierte Betreiber. Für Pensionsverpflichtungen bietet der Pension Buy-out eine effiziente Möglichkeit. Er erreicht einen vollständigen bilanziellen Transfer und damit einen „Clean Cut".

Im vorliegenden Beispiel wollte sich das Unternehmen im Rahmen einer globalen Merger Integration innerhalb eines engen Zeitplanes von bestehenden Verpflichtungen befreien.

### Ökonomische Ableitung der Ausstattung

Grundlage des Pension Buy-outs ist die wirtschaftliche Bewertung der Pensionsverpflichtungen. Im Fokus steht dabei die versicherungsmathematische Ableitung eines konservativen Cashflows aus den zu übernehmenden Versorgungszusagen, der über mehrere Jahrzehnte abnimmt.

Für jede Zusage werden Annahmen zum Leistungsumfang inkl. aller Kosten und Risiken sowie Lebenserwartung und Rentenanpassungen getroffen. Auf dieser Basis wird mit den erwarteten Erträgen einer spezifischen Kapitalanlage die erforderliche Ausstattung berechnet. Die Annahmen weichen aus Vorsichtsgründen zum Teil von der Rückstellungsermittlung ab (s. Abb.).

Die Versorgungslandschaft des Praxisfalls bestand aus drei Kollektiven von Rentnern und unverfallbar ausgeschiedenen Mitarbeitern mit Direkt- und Pensionskassenzusagen. Zusätzlich sollten Vorruheständler und freigestellte Mitarbeiter übernommen werden. Strukturelle Besonderheiten wie Vortransaktionen bzgl. der Übernahme von Pensionen einer Nicht-EU-Gesellschaft und pfandrechtlich besicherte Depots mussten berücksichtigt werden.

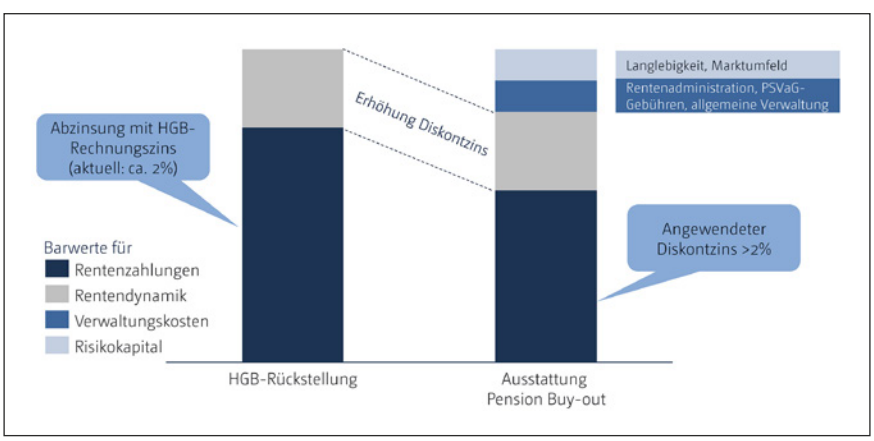
### Finanzierung der erforderlichen Ausstattung

Die erforderliche Ausstattung ergibt sich aus dem Barwert des aggregierten Cashflows. Vorhandenes Planvermögen wird zur Finanzierung herangezogen. Der verbleibende Unterschiedsbetrag stellt die Finanzierungslücke dar.

Im Praxisfall wurde diese Lücke durch Mittelzuführung, Fremdfinanzierung durch das abgebende Unternehmen sowie Eigenkapital des aufnehmenden Unternehmens geschlossen. Diese Mittel wurden zusammen mit bestehendem Planvermögen auf die Rentnergesellschaft übertragen. Die Anforderungen des Bundesarbeitsgerichts an die erforderliche Kapitalausstattung wurden berücksichtigt (siehe Seite 2).

### Legacy-Strukturen und Neuausrichtung

Die beim abgebenden Unternehmen bestehende Legacy-Struktur auf der Vermögensseite umfasste treuhänderisch verwaltetes Planvermögen innerhalb eines Spezialfonds – in Teilen zusätzlich verpfändet – Rückdeckungsversicherungen sowie weiteres Vermögen in dem Spezialfonds, aber außerhalb der Treuhand. Es wurde eine neue Treuhandstruktur geschaffen, die das vorhandene Planvermögen und das zur Schließung der Finanzierungslücke erforderliche Vermögen aufnimmt. Eine gleichwertige Sicherheit der neuen Struktur wurde durch ein obligatorisches Gleichwertigkeitsgutachten bestätigt.




*Schematischer Vergleich des Umfangs von HGB-Rückstellung und Ausstattung des Pension Buy-outs. Quelle: DBR*

***Wie die DBR Unternehmen dauerhaft entlastet und enthaftet:***

- Die Deutsche Betriebsrenten Holding (DBR) übernimmt als Risikoträger Pensionsverpflichtungen in Deutschland ansässiger Gesellschaften durch Übertragung auf externe Rentnergesellschaften.
- Übernommene Pensionsverpflichtungen werden vollständig ausfinanziert und zusätzlich durch Kapital der DBR abgesichert.
- Die DBR befindet sich im Mehrheitsbesitz einer deutschen Unternehmerfamilie, die für Langfristigkeit und Stabilität steht.
- Das erfahrene Team der DBR hat langjährige Expertise in allen für Pension Buy-outs relevanten Bereichen (bAV, Versicherungsmathematik, Rückversicherung, Asset Management, Corporate Finance).

Für die Kapitalanlage wurde eine verpflichtungsorientierte Strategie konzipiert, die die Erfüllung aller Ansprüche auch in negativen Kapitalmarktszenarien sicherstellen soll. Die langfristig ausgerichtete Kapitalanlage allokiert dynamisch zwischen zwei Teilportfolien. Bestandteil ist auch die vollständige Absicherung der Versorgungsansprüche für die umwandlungsrechtliche Nachhaftung über eine strukturierte Namensschuldverschreibung durch das abgebende Unternehmen.

### Pension Buy-out ist in Deutschland angekommen

Die erfolgreiche Transaktion belegt, dass sich der Pension Buy-out auch in komplexe und kurzfristig abzuschließende M&A-Prozesse einbinden lässt. Er ist inzwischen ein bewährtes Mittel zur vollständigen Befreiung von Pensionsverpflichtungen, die regelmäßig eine substanzielle Hürde bei Neuausrichtungen von Gesellschaftsstrukturen darstellen.

**Die Autoren**



***Dirk Popielas** ist Aktuar, Mitgründer und Geschäftsführer der DBR. Er verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung in der betrieblichen Altersversorgung, der Versicherungswirtschaft und dem Asset Management.*



***Anja Nieberding** ist Geschäftsführerin der DBR und verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Asset Management.*

# Effiziente Absicherung von Rentnergesellschaften – die UBS Anleihenlösung

*Von Filippo Bianco, Rachid Boulkab und Marco Giessner*

**Die Übertragung von Pensionsverpflichtungen auf eine Rentnergesellschaft ist ein etablierter Ansatz zur Entlastung der Unternehmensbilanz. Gleichzeitig stellt das deutsche Umwandlungsgesetz eine klare Anforderung: Ein Unternehmen, das in Deutschland Pensionszusagen auf eine Gesellschaft überträgt, unterliegt einer zehnjährigen Nachhaftung. Eine Absicherung dieser Nachhaftung ist aus Sicht des übertragenden Unternehmens sinnvoll.**

Naheliegend für eine solche Absicherung wäre die Nutzung einer Bankgarantie. Diese erfüllen den Zweck, sind aber mit laufenden Kosten (Garantieprämien) verbunden. Zudem bergen Garantien ein Liquiditätsrisiko, da ihre Auszahlung an die Feststellung eines Garantiefalls gekoppelt ist. Genau hier setzt die von UBS entwickelte Anleihenlösung an: Eine Finanzierung mit derselben Seniorität wie eine Garantie, jedoch ohne deren Kostenstruktur und mit zusätzlichem Renditevorteil – so wird im Kern anstelle der Garantie das Rückzahlungsversprechen eines Emittenten als Sicherheit verwendet.

### *Bewusst einfache Struktur – gerade, weil das Umfeld komplex ist*

Buy-outs von Rentnergesellschaften sind rechtlich, bilanziell und organisatorisch komplex. Die Anleihenlösung setzt dazu einen bewussten Kontrast: technisch einfach, operativ robust und mit vorhersehbaren Zahlungsströmen.

Die Struktur basiert auf amortisierenden hochqualitativen Anleihen, deren Tilgungsmechanismus exakt auf die erwarteten Rentenzahlungen der zehnjährigen Nachhaftungsperiode abgestimmt ist. Die Liquidität für die Rentenzahlungen ist somit durch die amortisierende Anleihe abgedeckt und damit genau planbar. Das Ergebnis ist ein operativ einfacher Cashflow Match: Die Rentnergesellschaft hält eine Anleihe, die periodengerecht Cashflows liefert, um die Pensionsansprüche zu erfüllen.

Während andere Anbieter versuchen, die Cashflows der Pensionsverpflichtungen über aktiv verwaltete Anleihen-Portfolios abzubilden, verzichtet die Anleihenlösung vollständig auf laufende Steuerungsmaßnahmen. Das festgelegte Tilgungsprofil deckt die Verpflichtungen exakt ab, Liquiditäts- und Reinvestitionsrisiken entfallen.

Die Erfüllung der Rentenansprüche ist somit planbar und technisch abgesichert, ohne dass dafür eine zusätzliche Asset-Management-Funktion aufgebaut werden muss.

### *Gleiche Seniorität wie eine Garantie, aber mit wirtschaftlichem Vorteil*

Die Anleihe hat dieselbe Seniorität wie eine Bankgarantie und erfüllt damit denselben Sicherungszweck. Aus Risikoperspektive entsteht kein Unterschied zwischen beiden Instrumenten. Wer die Bonität einer Bank als Garantiegeber akzeptiert, kann sie folgerichtig auch als Grundlage einer von derselben Bank emittierten Anleihe heranziehen – denn eine Garantie ist nur so gut wie die Bonität des Garantiegebers.

Eine klassische Bankgarantie erfüllt zwar denselben Zweck wie die Anleihenlösung, hat aber insbesondere zwei Nachteile: Es fallen Garantieprämien an, und die Auszahlung ist an die formale Feststellung eines Garantiefalls gebunden – ein Prozess, der sich verzögern kann und damit die rechtzeitige Bereitstellung an Liquidität für die Rentenzahlungen riskiert.

***Die Kernvorteile der amortisierenden Anleihe:***

- **Planbare Cashflows:** Die Tilgungen der Anleihe sind exakt auf die erwarteten Rentenzahlungen der Nachhaftungsperiode abgestimmt.
- **Gleiche Seniorität wie eine Garantie:** Aus Risikoperspektive erfüllt die Anleihe denselben Sicherungszweck wie eine Bankgarantie.

Die amortisierende Anleihe erzeugt zugleich einen positiven Finanzierungseffekt. Die Rendite der Anleihe finanziert einen Teil der Rentenzahlungen und damit auch den Kapitalbedarf für die Nachhaftungsabsicherung. Eine Garantieprämie entfällt. So wird nicht nur das Nachhaftungsrisiko abgesichert, sondern die Transaktion finanziell optimiert. Die Kostenstruktur der Rentnergesellschaft wird durch die beschriebene Ausgestaltung insgesamt planbarer.

### *Stabilität durch gute Emittentenbonität*

Auch wenn Anleihe und Garantie dieselbe Seniorität haben, ist für die verlässliche Absicherung der Rentenzahlungen entscheidend, dass das Sicherungsinstrument von einem Emittenten mit hoher Kreditqualität stammt. Die amortisierende Anleihe erfüllt ihre Funktion nur dann zuverlässig, wenn der Schuldner während der gesamten zehnjährigen Laufzeit als stabil einzustufen ist. Die Wahl eines Emittenten mit hoher Bonität stellt sicher, dass die vorgesehenen Amortisierungen planmäßig stattfinden und die Rentenzahlungen dauerhaft gedeckt sind. Die Wahl des Emittenten ist damit ein wesentlicher Bestandteil der Absicherung – unabhängig davon, dass Anleihe und Garantie formal die gleiche Seniorität haben.

***Fazit***

Die Absicherung von Pensionsverpflichtungen über eine amortisierende Anleihe vereint drei zentrale Merkmale:

- präzise Abbildung der Rentencashflows über die gesamte Nachhaftungsdauer,
- erfüllt den gleichen Zweck wie eine Garantie (gleiche Seniorität),
- ökonomischer Vorteil durch Rendite statt Garantieprämie.

Damit bietet die Anleihenlösung eine technisch klare und wirtschaftlich sinnvolle Alternative zur klassischen Bankgarantie oder anderen Absicherungsmechanismen. Sie ermöglicht es, Pensionsrisiken im Rahmen eines Buy-outs effizient auf eine Rentnergesellschaft zu übertragen und das Nachhaftungsrisiko verlässlich zu steuern.

Hinweis: Dieser Artikel wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie dar.

**Die Autoren**



***Filippo Bianco,*** *Head of Investment Bank, UBS Europe SE.*



***Rachid Boulkab,*** *Head of Fixed Income Solutions Sales Germany/Austria, UBS Europe SE.*



***Marco Giessner,*** *Fixed Income Solutions Structuring, UBS AG.*

# Funding Journey im globalen Kontext: Deutschland hinkt (noch) hinterher

*Von Wolfgang Murmann und Björn Wille*

**„Pension Buy-outs" sind in Deutschland kein Randthema mehr. Geschlossene DB-Altzusagen (Defined-Benefit-Pläne), Ausfinanzierungsgrade auf Allzeithoch, bilanzieller Druck, steigende Governance-Anforderungen und ein für De-Risking vorteilhaftes Zinsumfeld rücken die Frage nach dem langfristigen Umgang mit leistungsorientierten Pensionszusagen zunehmend in den Fokus. Doch im Vergleich zu reifen Märkten wie UK und USA sind Transaktionsvolumina, Marktstandards und Erfahrungswerte hierzulande noch gering – und vielen Unternehmen fehlt eine klar definierte Funding Journey.**

In angelsächsischen Märkten folgt die De-Risking-Journey einem klaren Muster: Nach der Schließung von DB-Plänen wurden Risiken schrittweise reduziert und ein Zielausfinanzierungsgrad definiert, um das vielerorts definierte Endgame „Buy-out" zu erreichen. Der Buy-out ist dort selten eine Ad-hoc-Entscheidung, sondern das Ergebnis eines strategisch geplanten und sukzessive umgesetzten Prozesses. Gewachsene Strukturen, hohe Transaktionsvolumina und standardisierte De-Risking-Pfade prägen diese Märkte. 2024 erreichten allein im Vereinigten Königreich Buy-in- und Buy-out-Transaktionen ein Volumen von £ 47,8 Mrd. und lagen damit nahe dem Rekordjahr 2023.

In Deutschland ist die Lage noch anders: Viele Unternehmen haben relativ spät begonnen, ihre Direktzusagen auszufinanzieren und Pensionsrisiken strategisch zu adressieren – häufig ohne klar definiertes langfristiges Zielbild. Die Ausgangslage reicht von vollständig ausfinanzierten Treuhandstrukturen (CTA) bis hin zu ausschließlich rückstellungsfinanzierten Pensionsverpflichtungen. Der Zinsanstieg in 2022 hat einige Pläne grundsätzlich in die finanzielle Lage versetzt, sich einen Buy-out leisten zu können; die Ausgangsbasis unterscheidet sich jedoch weiterhin von den etablierten De-Risking-Märkten.

### *De-Risking-Journey: Standardisierte Endgames versus individuelle Pfade*

Ein zentraler Unterschied liegt im Umgang mit Pensionsrisiken: In reifen Märkten gibt es einen Ausfinanzierungsplan mit klarem Zielbild. Zins-, Inflations- und Langlebigkeitsrisiken werden frühzeitig adressiert – entweder modular über ein Liability-Driven-Investment (LDI) und Longevity-Swaps oder holistisch über Buy-ins. Risiken können dadurch schrittweise reduziert werden, ohne unmittelbar einen Übertrag auf eine Drittpartei auszulösen; zugleich wird ein späterer Buy-out effizient vorbereitet.

Ein etablierter Markt für Buy-Ins oder Longevity-Swaps existiert in Deutschland bislang nicht. Risikoreduktion erfolgt primär über die Asset-Allokation sowie Zins- und Inflationsabsicherungsstrategien. Ergänzend zu den etablierten Ausfinanzierungsvehikeln (insbesondere CTA und Pensionsfonds) sind zuletzt Rentnergesellschaften verstärkt in den Fokus gerückt.

In reifen Märkten wie dem UK und den USA erfolgt der Risikoübergang gegen eine Einmalprämie, die regelmäßig über dem bilanziellen Verpflichtungswert (nach IFRS oder US GAAP) liegt und ökonomisch gemessen am Marktwert einem Overfunding entspricht. Das Buy-out-Pricing setzt sich aus verschiedenen Faktoren zusammen: Wettbewerb, Risiko- und Gewinnmarge, bestandsspezifische Sterblichkeit sowie regulatorische Anforderungen an die Kapitalanlage. Die hohen Transaktionsvolumina und einheitliche Standards haben sowohl zu einer Preistransparenz als auch -konvergenz geführt. In Deutschland hingegen ist das Pricing stärker einzelfallgetrieben und intransparent. Der wesentliche Unterschied liegt jedoch auf der Asset-Seite: In Deutschland sind die Anforderungen an die initiale Kapitalausstattung weniger stringent, wodurch es zu erheblichen Unterschieden in der Asset Allokation von Rentnergesellschaften kommen kann.

### *Rentnergesellschaft versus internationales Buy-out: Unterschiedliche ökonomische Logiken*

Beim internationalen Buy-out verbleibt kein Residualrisiko beim Plansponsor. Die Transaktionen basieren auf einem Versicherungsvertrag, der die Risiken vollständig überträgt. Zum Zeitpunkt des Übertrags ist die Kapitalanlage in der Regel weitgehend de-risked, um Kosteneffizienz durch einen geringen Portfoliorestrukturierungsbedarf zu gewährleisten. Dieses defensive Portfolio wird anschließend grundsätzlich von dem Versicherer fortgeführt bzw. lediglich marginal optimiert.

Demgegenüber bieten Rentnergesellschaften ein flexibleres, da weitestgehend unreguliertes, Buy-out-Modell. Sie können deutlich höhere Risiken eingehen, um Überrenditen zu erzielen. Diese müssen einerseits nicht abgesicherte Risiken (z.B. Langlebigkeit und Inflation) puffern und andererseits die Renditeanforderungen der Kapitalgeber befriedigen (etwaige Überrenditen nach Kosten für Residualrisiken verbleiben bei der Rentnergesellschaft bzw. deren Kapitalgebern/ Eigentümern).

Ökonomisch lässt sich ein Buy-out-nahes Portfolio auch ohne Versicherer replizieren – etwa durch Cashflow-Matching-Strategien auf Basis qualitativ hochwertiger Anleihen und LDI-Bausteinen. Zusätzliche Sicherheitspuffer für Residualrisiken können durch ausgewählte illiquide Kreditstrategien mit Investment-Grade-Qualität aufgebaut werden. Eine ökonomische Risikoentlastung kann somit bereits vor einem formalen Buy-out erreicht werden; für die bilanzielle Enthaftung ist jedoch weiterhin ein Buy-out unumgänglich.

### *Fazit*

Der internationale Vergleich zeigt, dass Pension Buy-outs nicht als isolierte Transaktion zu verstehen sind, sondern als Ergebnis einer langfristig gesteuerten Funding Journey. Das bedeutet: Risiken frühzeitig adressieren und die Asset-Struktur so ausrichten, dass sie das Endgame – ob Run-off, Buy-in (beides on balance sheet) oder Buy-out (off balance sheet) – unterstützt. Wichtig ist, ein klares Zielbild vor Augen zu haben und angemessene Governance-Strukturen entlang der De-Risking-Journey zu schaffen.

Entscheidend ist die Qualität der Vorbereitung, eine disziplinierte Umsetzung sowie die sorgfältige Auswahl eines qualifizierten Risikonehmers. In einem Umfeld von geschlossenen DB-Altzusagen, bilanziellem Druck und steigenden Governance-Anforderungen wird die Frage nicht sein, ob Pension Buy-outs relevant werden, sondern wie gut sich Unternehmen strategisch darauf vorbereiten und welche Zielstruktur sie anstreben: ob on oder off balance sheet, ob reguliert oder unreguliert.

Disclaimer: Kapitalanlagen bergen Risiken. Diese Informationen dürfen ohne vorherige Genehmigung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Herausgegeben von FIL Investment Management (Luxembourg) S.à r.l., 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L 1021 Luxemburg (zugelassen und beaufsichtigt durch die CSSF – Commission de Surveillance du Secteur Financier). BH2026134.

**Die Autoren**





***Björn Wille** und **Wolfgang Murmann** gehören zum deutschen Workplace-Consulting-Team von Fidelity.*

*Das Team unterstützt institutionelle Pensionseinrichtungen entlang der gesamten Investment-Wertschöpfungskette - von strategischer Kapitalanlage- und Risikomanagementberatung bis hin zu ganzheitlichen Investment- und De-Risking-Lösungen.*

PARTNERBEILAGE MAI 2026

# manager magazin

# AI IMPACT AWARD

# WO KI WIRKLICH WIRKT

*Zeit für Pioniere:* Wie Infineon, Rehau und EBM-Papst mit künstlicher Intelligenz echten Mehrwert schaffen

manager magazin

# 12 Ausgaben für je nur 8,25 € lesen.

Sichern Sie sich das manager magazin zum Vorzugspreis. Sie sparen 25 % und erhalten das Leitmedium für Führungskräfte ein Jahr lang frei Haus.

25 % sparen




Jetzt bestellen für nur 8,25 € pro Heft:
**abo.manager-magazin.de/deal**

# EDITORIAL

Künstliche Intelligenz macht das Unmögliche alltäglich. Was vor wenigen Jahren noch wie Science-Fiction klang, ist heute Routine. Maschinen lernen, Muster in Datenmengen zu erkennen, Vorhersagen zu treffen, mitzudenken. Und die KI-Tools setzen ungeahnte Kreativität frei, überall auf der Welt. Sie befeuern damit den globalen Wettbewerb in einer ganz neuen Dimension und in einem Tempo, wie es die Menschheit bislang nicht kannte. Ein neues Zeitalter für Pioniere hat begonnen.

Genau hier setzt der AI Impact Award an. Das manager magazin und Porsche Consulting haben diesen Preis ins Leben gerufen, um herausragende KI-Lösungen im deutschsprachigen Raum sichtbar zu machen. Um die Unternehmen, aber vor allem die Köpfe auszuzeichnen, die mithilfe von KI in der deutschen Industrie einen Unterschied machen – und echten Mehrwert schaffen.

Auf den nächsten Seiten stellen wir Ihnen die Projekte der Nominierten und Preisträger im Detail vor. Reisen Sie mit uns zu den KI-Pionieren in Neubiberg, Rehau und Dortmund, wo man technische Exzellenz „made in Germany“ beobachten kann. Dorthin, „wo KI wirklich wirkt“. Ich kann Ihnen versprechen: Es lohnt sich!

Eine inspirierende Lektüre wünscht Ihnen



Simone Salden, stv. Chefredakteurin

# INHALT


**4 Der AI Impact Award**
Die Methode und die Jury hinter dem Preis.

**8 Interview**
KI-Pionier Jakob Uszkoreit über das globale KI-Rennen und wie der Standort Deutschland aufholen kann.

**12 Preisträger „Produktion & Lieferkette“**
Jeder Halbleiter muss aufwendig getestet werden – Infineon automatisiert nun einen Teil des Prozesses.

**16 Preisträger „Organisation & Administration“**
Beim Kunststoffspezialisten Rehau verhandeln KI-Agenten bei allen größeren Bestellungen mit.

**20 Preisträger „Produkt & Kundenerlebnis“**
Der Ventilatorhersteller EBM-Papst nutzt KI, um den Stromverbrauch in Rechenzentren massiv zu senken.



**Anschrift des Verlags**
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Telefon: (040) 30 07-25 51
Fax: (040) 30 07-22 47

**Chefredakteurin:** Isabell Hülsen (V. i. S. d. P.)
**Stellvertretende/r Chefredakteur/in:** Michael Freitag, Simone Salden
**Redaktion:** Franz Anko-Hubik, Sarah Heuberger, Thomas Mersch (frei) , Stefan Merx (frei)
**Layout:** Tanja Poralla, Matthias Schmidt
**Bildredaktion:** Alexandru Pasca
**Schlussredaktion:** Bettina Storm-Rother (Ltg.); Volker Hummel, Silke Schlichting, Angelika Unger
**Dokumentation:** Torsten Biendarra (Ltg.); Fritzi Becker, Sören Johannsen, Joana Ruthe

# ZEIT FÜR PIONIERE

Zum ersten Mal verleiht das manager magazin gemeinsam mit Porsche Consulting den *AI Impact Award*. Hier stellen wir die *Jury und Methode* hinter der Auszeichnung vor.

**Künstliche Intelligenz** ist ein Motor für Wachstum und den Standort Deutschland. Neben technischer Exzellenz zählt dabei aber vor allem eines: messbarer Impact – also der echte Beitrag, den KI-Lösungen für Unternehmen, Mitarbeitende sowie Kundinnen und Kunden leisten. Hier setzt der AI Impact Award von manager magazin und Porsche Consulting an.

„Künstliche Intelligenz ist ein zentraler Innovationstreiber – aber ihr Wert zeigt sich erst in der Anwendung. Der AI Impact Award macht genau diesen Praxistransfer sichtbar", sagt **Eberhard Weiblen** (62), Vorsitzender der Geschäftsführung Porsche Consulting. Der Preis rückt Projekte ins Rampenlicht, die nicht nur mit Daten arbeiten, sondern mit Ideen, Mut und strategischer Weitsicht ganze Prozesse, Wertschöpfungsketten und Geschäftsmodelle verändern.

Der Award wird in drei Kategorien verliehen: Produkt & Kundenerlebnis, Produktion & Lieferkette sowie Organisation & Administration. Damit deckt die Auszeichnung das gesamte Spektrum industrieller Wertschöpfung ab – von der Entwicklung und dem Marktauftritt über die operative Produktion bis hin zu internen Abläufen. Auch der Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit des Standorts spielt eine Rolle.

Die Auswahl der Preisträgerinnen und Preisträger folgt einem mehrstufigen Verfahren. Unternehmen und Teams bewerben sich mit ihren KI-Anwendungen, untermauert mit Nachweisen zum geschäftlichen Impact. Die Bewertung erfolgt anhand klar definierter Kriterien entlang von fünf zentralen Dimensionen: Innovationsgrad, wirtschaftlicher Nutzen, Skalierbarkeit, Ethik & Sicherheit sowie KI-Expertise. Für jedes Kriterium wird ein standardisiertes Scoring angewendet. Projekte mit besonders hoher Bewertung werden durch vertiefende Analysen, Interviews oder Vor-Ort-Besuche weiter geprüft.

Über die Dossiers der besten Projekte diskutiert abschließend eine unabhängige Jury, die aus neun hochkarätigen Expertinnen und Experten aus Industrie, Start-ups und Wissenschaft besteht. Diese sind: **Markus Hacker** (Nvidia), **Prof. Dr.-Ing. Alois Knoll** (TU München), **Dr. Julia Mann** (RWTH Aachen), **Florian Martens** (Infineon), **Dr. Annika von Mutius** (Empion), **Simone Salden** (manager magazin), **Dr. Michael Steiner** (Porsche AG), **Jonathan von Rüden** (SAP) und **Peter Weckesser** (Schneider Electric). Beim Jury-Tag nominieren die Mitglieder die Finalisten für die Shortlist, drei pro Kategorie – und küren die aktuellen Gewinner des AI Impact Award.

Fotos: Patrycia Lukas, Andreas Schebesta / Schneider Electric, PR

## Jonathan von Rüden

ist Chief AI Officer bei SAP. Mit seiner tiefgehenden Expertise in Business-KI und Plattformlösungen gestaltet er aktiv die Innovationsstrategie von SAP und setzt intelligente Technologien in der Praxis um.



„KI-SYSTEME SIND EINE GROSSE CHANCE – VORAUSGESETZT, SIE GELANGEN KONSEQUENT IN DIE ANWENDUNG."

*Dr. Annika von Mutius*

## Dr. Annika von Mutius

ist Mitgründerin und CEO des HR-Tech-Start-ups Empion. Seit 2024 ist sie Vorstandsmitglied des KI Bundesverbands. „Forbes" zählt die Mathematikerin mit Erfahrung aus dem Silicon Valley zu den „30 Under 30 Europe".



## Peter Weckesser

ist Chief Digital Officer bei Schneider Electric. Der Ingenieur verantwortet die digitale Transformation des globalen Energietechnikkonzerns. Zuvor war er in leitenden Positionen bei Siemens und Airbus tätig.



## Prof. Dr.-Ing. Alois Knoll

leitet den Lehrstuhl für Robotik, KI und Echtzeitsysteme an der TU München. Er forscht und lehrt zu innovativen und komplexen Systemen für Produktion und Automatisierung sowie autonomes Fahren.



## Dr. Julia Mann

ist die Geschäftsführerin des KI-Centers der RWTH Aachen. Zuvor war sie unter anderem bei MathWorks UK, wo sie ein europaweites Programm zur Zusammenarbeit von Hochschulen und Industrie im Bereich KI geleitet hat.



## Markus Hacker

leitet bei Nvidia das Unternehmensgeschäft in Deutschland, Österreich und der Schweiz und begleitet dabei KI-Projekte in der Industrie. Zuvor war er unter anderem bei Lionbridge, Colt und T-Systems tätig.



„TECHNOLOGIE IST KEIN SELBSTZWECK. DER AI IMPACT AWARD LENKT DIE AUFMERKSAMKEIT AUF ANWENDUNGEN, DIE KONKRETE PROBLEME LÖSEN."

*Peter Weckesser*

Fotos: 1Alpha, [M] Heike Lachmann, PR (2), Sarah Chambon, Alexander Fischer / Porsche

## Florian Martens

ist Executive Vice President und Chief Communications Officer bei Infineon und verantwortet den Bereich Kommunikation und Politik. Er treibt seit 2024 Infineons strategische Positionierung im Bereich Digitalisierung und KI voran.



„KI ENTFALTET SCHON HEUTE ECHTE WIRKUNG. DER AWARD MACHT SICHTBAR, WIE VERANTWORTUNGSVOLL EINGESETZTE TECHNOLOGIE ZUKUNFT GESTALTET."

*Dr. Michael Steiner*

## Simone Salden

ist seit 2022 stellvertretende Chefredakteurin des manager magazins. Zuvor arbeitete sie beim SPIEGEL, unter anderem im Wirtschaftsressort sowie als stellvertretende Leiterin des Ressorts Deutschland/Panorama.



## Dr. Michael Steiner

ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender und Mitglied des Vorstands Forschung und Entwicklung der Porsche AG. Er verfügt über langjährige Erfahrung in den Bereichen Fahrzeugentwicklung, Elektrifizierung und Digitalisierung.



# „WIR STEHEN KURZ VOR DEM TAKE-OFF“

*Jakob Uszkoreit* schrieb bei Google einen der wichtigsten KI-Aufsätze der Welt. Hier spricht der deutsche Start-up-Gründer über den Durchbruch der Technologie, das globale KI-Rennen – und wie Europa noch aufholen kann.

**Jakob Uszkoreit** (43) steht für das T in GPT – der Deutsche gilt als einer der Menschen, die das heutige KI-Zeitalter überhaupt erst möglich gemacht haben. Mit sieben Kollegen bei Google veröffentlichte er 2017 das legendäre Paper „Attention Is All You Need“, das die sogenannte Transformer-Architektur populär machte. Es beschreibt das technische Fundament hinter Sprachmodellen wie ChatGPT und zählt zu den zehn meistzitierten wissenschaftlichen Aufsätzen des 21. Jahrhunderts.

Vor einigen Jahren hat Uszkoreit Google verlassen, um mit Inceptive seine eigene Firma aufzubauen. Das Start-up will mithilfe von KI Medikamente entwickeln und die medizinische Forschung revolutionieren. Seine Zeit teilt er auf zwischen Deutschland und den USA. Das manager magazin trifft ihn zum Gespräch in Berlin.

**manager magazin: Herr Uszkoreit, wäre Ihr Transformers-Paper nicht erschienen, gäbe es vielleicht kein ChatGPT und ähnliche KI-Modelle. Haben Sie damals geahnt, was Sie auslösen?**

**Jakob Uszkoreit:** Wir haben immer groß geträumt, aber erwartet haben wir das nicht. Was ich persönlich am spannendsten finde, ist nicht der direkt messbare technologische Fortschritt. Sondern wie kreativ die Menschen weltweit die neuen Werkzeuge anwenden und wie viele innovative Anwendungsfälle sich dadurch ergeben. Weil OpenAI Ende 2022 ChatGPT veröffentlicht hat, konnte sich plötzlich die Kreativität von 100 Millionen Menschen potenzieren. Das hätte ich in dieser Schnelligkeit nicht erwartet.

**Warum haben Sie nicht mit Google selbst diese Evolution losgetreten? Warum brauchte es für diese globale Initialzündung ein Unternehmen wie OpenAI?**

Für ein Unternehmen wie Google, das Wissensprodukte wie Suchmaschinen betreibt, ist das Vertrauen seiner Milliarden Nutzerinnen und Nutzer enorm wichtig. Dieses darf man nicht leichtfertig aufs Spiel setzen, ein Fehlschlag würde es sofort beschädigen. Deshalb werden solche Firmen zwangsläufig risikoaverser.

**Aber – zugespitzt formuliert – hat Google damit nicht praktisch anderen eine Waffe in die Hand gegeben, um sich selbst abschießen zu lassen?**

Für einen kurzen Moment sah das vielleicht so aus. Aber man kann sich ja anschauen, wie schnell Google mit Gemini aufgeholt hat. Google kontrolliert mittlerweile den gesamten Tech-Stack, von der Software bis zur Hardware, und sogar die Chips und das Metall im Gerät. Deshalb ist Google auch, anders als andere Wettbewerber, nicht vollständig abhängig von Nvidia. ➤

Foto: Friedrich Bungert / SZ Photo / picture alliance



Von der Spitzenforschung ins Start-up: Der ehemalige Google-Forscher **Jakob Uszkoreit** baut mit Inceptive „biologische Software“

Man kann es also auch so formulieren: Google hat den riskanten Start anderen überlassen, die nicht so viel zu verlieren hatten. Als klar war, dass die Technik funktioniert und von den Menschen angenommen wird, haben sie ihre technologisch betrachtet viel besser entwickelte Gesamtmaschinerie angeworfen. Jetzt ziehen sie durch.

**Wie fanden Sie für das Transformers-Paper zusammen?**

Es war kein Zufall, dass acht Leute mit unterschiedlichen Hintergründen zusammengearbeitet haben. Wir haben uns mit unserem Wissen perfekt ergänzt, und die Arbeitsbedingungen waren ideal.

**Was braucht es für so einen Sprung in der KI-Forschung?**

Man braucht einen langen Atem. Am Ende sieht es immer so aus, als wäre das eine klare, lineare Entwicklung. Aber in Wirklichkeit haben wir sehr lange an den unterschiedlichen Aspekten gearbeitet. Das war ein Dekadenprojekt – inklusive Fehlschlägen. Man kann nicht sagen, wir machen jetzt mal zwei Jahre Deep-Learning-Forschung, und wenn dabei keine Revolution herauskommt, dann machen wir eben was anderes. Dazu hatten wir viel Geld und unglaubliche technische Ressourcen – nicht nur was Rechenleistung, sondern auch was Daten angeht. Das wäre in der akademischen Forschung viel schwieriger gewesen.

**Trotzdem haben Sie Google 2021 verlassen, um Ihr Start-up Inceptive zu gründen. Warum?**

Dafür gab es mehrere Auslöser. Zu Beginn der Pandemie 2020 wurde meine Tochter geboren, und ich habe mich unglaublich ohnmächtig gefühlt. Alle Studien, die ich anfangs zur Übertragung und Bekämpfung des Covid-Virus gelesen habe, waren in meinen Augen völliger Bullshit. Kurze Zeit später gab es dann zwei riesige wissenschaftliche Durchbrüche: zum einen AlphaFold – eine KI-Methode, die auf dem Transformer basierte und mit der sich die 3D-Struktur von Proteinen berechnen lässt. Das kam von Google DeepMind, einem internen Konkurrenzteam. Und es machte uns klar: Genau das, woran wir so lang gearbeitet hatten, kann wirklich was reißen. Fast gleichzeitig kamen die mRNA-Impfstoffe von Biontech/Pfizer und Moderna auf den Markt.

**Diese Fortschritte haben Sie zum Gründer werden lassen?**

Ja, unter anderem. Außerdem lernte ich meinen heutigen Mitgründer Rhiju im Silicon Valley kennen. Ein Investor bot uns, quasi im Vorbeigehen, einen großen Scheck an, falls wir ein Start-up gründen würden. Die Voraussetzungen waren also ideal, aber den Ausschlag gab für mich letztlich noch ein anderer Gedanke: Ich wollte einfach nicht riskieren, dass meine Tochter später erfährt, ich hätte trotz all dieser Chancen nicht gewagt zu gründen.

**Mit Inceptive wollen Sie „biologische Software“ bauen, also Medikamente mithilfe künstlicher Intelligenz entwickeln. Medizinischer Fortschritt ist eines der Lieblingsszenarien, die Leute wie OpenAI-Chef Sam Altman ins Feld führen, wenn sie die Vorteile von KI für die Menschheit aufzeigen wollen.**

Logisch, denn es ist ein Feld, das alle Menschen betrifft. Hinzu kommt, dass wir noch lange nicht alle medizinischen Phänomene verstehen. Nehmen Sie das Beispiel Paracetamol: Man weiß bis heute nicht, wie dieser Wirkstoff wirklich funktioniert.

**Und wir nehmen es trotzdem, weil es gegen Schmerzen hilft.**

Genau. Auch bei den GLP1-Agonisten, besser bekannt als Abnehmspritzen, ist das so. Sie unterdrücken nicht nur das Hungergefühl, sondern auch Süchte. Pharmakologisch ist dieser Nebeneffekt noch nicht wirklich geklärt. Manche Leute sagen ja auch über mich, ich sei arbeitssüchtig. Ich finde das manchmal gar nicht schlecht. Falls ich jetzt einen GLP1-Agonisten nehmen würde, der sehr breit wirkt, wer weiß, vielleicht würde dann meine Arbeitsmotivation sinken …

**… Gott bewahre!**

Eben! (lacht) Was ich damit sagen will: Unser Körper und damit auch alle Medikamente sind so komplex, dass wir sie wohl nie vollständig verstehen werden. KI kann uns aber dabei helfen, unsere eingeschränkten Fähigkeiten zu ergänzen.

**Ihre Firma haben Sie in den USA gegründet, dort sitzen auch Ihr Mitgründer und die meisten Ihrer Investoren. Wieso sind Sie nicht in Deutschland gestartet? Sie selbst sind Deutscher, haben bei Google in Berlin gearbeitet.**

Ich bin in den USA geboren und habe nach wie vor beide Staatsbürgerschaften. Momentan pendle ich zwischen San Francisco und Berlin. Aber unabhängig davon: Das Tempo, in dem wir die Firma aufgebaut haben, und das viele Geld, das wir dafür eingesammelt haben – das wäre beides in Deutschland nicht möglich gewesen.

„GIB DOCH DIE KOHLE DENEN, DIE SOWIESO DAS RICHTIGE MACHEN.“

# „ALLES, WAS WIR JETZT NOCH MACHEN, WIRD SICH LANGFRISTIG AUSZAHLEN."

**Warum nicht?**
Die Risikobereitschaft der Kapitalgeber hierzulande ist nicht mit der von US-Investoren vergleichbar. Es gibt zwar auch große Investoren, die in Europa investieren, aber sie machen es definitiv lieber in den USA. Dazu kommt: In Amerika sind die Ambitionen größer. Insbesondere an der Schnittstelle von KI und Medizin oder Biologie.

**Immerhin betreiben Sie auch in Berlin einen Standort.**
Ja, und unsere deutsche GmbH erzeugt mehr Papierkram als alle unsere anderen vier Niederlassungen zusammen, inklusive der amerikanischen Muttergesellschaft. Wir brauchen nirgendwo eine Vollzeitkraft für solche Dinge, außer in Deutschland. Aber das ist es uns wert, auch weil wir hier sehr wichtige Leute angeworben haben.

**Wie haben Sie das geschafft?**
Der Talentpool in Deutschland ist gut und groß. Und weil wir standortunabhängige Gehälter zahlen, können wir da punkten.

**Als Faktor für die USA haben Sie Mindset und Kapital genannt, das Thema Regulatorik nicht.**
Die regulatorische Seite ist für mich nur eine Konsequenz des risikoaversen Mindsets in Europa. Wir würden die Politik ja gar nicht so viele Regeln aufstellen lassen, wenn das nicht ein Sicherheitsbedürfnis der Gesellschaft bedienen würde.

**Was wäre denn Ihr Vorschlag?**
Wir sollten uns überlegen, wie man regulieren kann, um zu fördern – statt zu verhindern. Wenn Leute fragen, was die beste Möglichkeit ist, den Missbrauch von KI zum Beispiel im Bereich Biowaffen zu verhindern, dann sage ich: Fördert Leute wie uns! Das ist viel besser als abzustecken, was man alles nicht darf. Das Schlimmste zu verhindern, ist eigentlich ganz einfach: Gib doch die Kohle denen, die sowieso das Richtige machen.

**Versandet deshalb die Spitzenforschung, die hier in Europa vielerorts betrieben wird?**
Hätten wir hier wirklich Spitzenforschung, würden wir bessere Ergebnisse sehen. Ja, in Europa werden viele Paper publiziert, aber diese haben nicht den notwendigen Impact. Berlin war vor 100 Jahren mal der Mittelpunkt der Wissenschaft, aber das ist einfach Geschichte. Dabei gibt es viele Leute auf der Welt, die das gern wieder ändern würden.

**Wie könnte das funktionieren?**
Gebt innovativen Forscherinnen und Forschern 15 Millionen Euro, ohne dumme Fragen zu stellen – und sagt ihnen, die einzige Bedingung ist, dass sie nach Berlin kommen müssen. Die würden kommen, da bin ich mir sicher. Ich weiß nicht, warum hier der Mut fehlt. Das Geld wäre klug investiert.

**Wenn man sich das Chaos auf der Welt anschaut, dann ist der Moment für den Standort Europa jetzt eigentlich günstig.**
Das stimmt. Angesichts der Instabilität in den USA haben wir in Europa gerade wirklich eine Chance. Aus meiner Sicht ist es unsere letzte Chance, große Talente zurückzugewinnen. Aber wir nutzen das nicht. Geopolitisch gesehen gewinnt China gerade das Rennen.

**Ihr Vater Hans Uszkoreit war selbst KI-Pionier und Professor am Deutschen Forschungszentrum für Künstliche Intelligenz (DFKI) in Kaiserslautern. Sprechen Sie über diese Problematik?**
Ja, ständig.

**Zu Beginn der zweiten Trump-Amtszeit gab es die Hoffnung, dass es einen Massenexodus von Forschenden aus den USA nach Europa geben könnte.**
Für einige jüngere Leute ist das vielleicht eine Option. Aber man müsste ja in erster Linie die hochrangigen Professorinnen und Professoren anlocken. Ich kenne viele, die würden eigentlich gern zurück nach Europa. Aber am Ende würde ein Umzug immer mit hohen Einschnitten einhergehen. Wir müssen dringend die Konditionen und Gehälter für diese Spitzenforscher verbessern. Sonst sind wir einfach nicht wettbewerbsfähig.

**Wie kann Europa im weltweiten Rennen um KI noch aufholen?**
Wir stehen bei der KI am Knickpunkt des exponentiellen Wachstums – kurz vor dem Take-off. Das bedeutet: Alles, was wir jetzt noch machen, selbst wenn es teuer ist, ist wichtig und wird sich langfristig auszahlen. Die richtigen Data-Center zu bauen zum Beispiel. In nur wenigen Jahren werden die Kosten derart explodiert sein, dass wir als Volkswirtschaft eine Aufholjagd nicht mehr stemmen können.

**Was wäre die Konsequenz?**
Europa droht dann zu einem Museum zu werden – nett anzusehen, aber außer Inspiration ist da nichts mehr zu holen. Museen bewahren die Geschichte. Sie entscheiden nicht über die Zukunft.

*Das Interview führte mm-Redakteurin Sarah Heuberger.*

# KOSTEN TRIMMEN MIT DEM KI-SKALPELL

Jeder Halbleiter muss aufwendig getestet werden. *Infineon* automatisiert nun einen Teil des Prozesses mit einem Mix aus menschlicher Expertise und KI-Agenten. Das lohnt sich.

**Der Zutritt** zum Innersten der Entwicklung ist beim Halbleiterhersteller Infineon streng reglementiert. Und selbst Berechtigte müssen im Campus des Dax-Konzerns in Neubiberg bei München noch eine Extraprüfung durchlaufen, bevor sie das Testlabor betreten dürfen.

Der Grund: Schon kleinste Staubpartikel und elektrostatische Entladungen können das millionenschwere Equipment und die filigranen Chips schwer beschädigen. Wer trotz blauem Schutzkittel und Erdungsbändern in den Schuhen noch Miniblitzschläge absondert, sieht daher rot. Die Schranke zum Labor öffnet sich erst, wenn nichts mehr „funkt".

Drinnen ist ebenfalls Vorsicht geboten. Auf einem kastenartigen Testgerät werden daumengroße Chips unter grünem Licht der Reihe nach auf mögliche Fehler überprüft. Die winzigen elektronischen Bauteile müssen widrigen Bedingungen standhalten. Sie werden maximal belastet, teils auf 150 Grad erhitzt oder mit flüssigem Stickstoff auf bis zu minus 40 Grad gekühlt.

Neben derlei Parametern wird nahezu jeder Chip auch auf weitere Kriterien wie korrekte Spannungen, Ströme oder Widerstände abgeklopft, bevor er in die Massenfertigung gelangt und in Smartphones, Autos oder Rechenzentren verbaut wird. „Für jedes Produkt, das wir entwickeln, müssen wir ein spezifisches Testprogramm erstellen", sagt **Frank Fischer** (49), Direktor im Testengineering bei Infineon.

Der Aufwand dafür ist immens. „Wir haben sehr viele Produkte. Es sind Zehntausende, teils mit Hunderten von Spezifika und Prüfschritten", erklärt Fischer. Laut Szenekennern zählt die Entwicklung von Testprogrammen zu den größten Kostentreibern in der Halbleiterindustrie. Etwa 20 bis 30 Prozent der Ausgaben in der Produktion eines Chips entfallen darauf.

Testchef Fischer will das ändern. Der Rennradfan und ehemalige Start-up-Gründer kämpft um jede Millisekunde, die sich bei den aufwendigen Tests einsparen lässt. Und Fischer kann erste Erfolge vermelden – auf Basis eines völlig neuen Ansatzes.

Konkret ist es Infineon gelungen, einen Teil der Testprogrammerstellung in der Konzernsparte „Power & Sensor Systems" (PSS) über KI-Sprachmodelle zu automatisieren, die mit Schnittstellenprotokollen kombiniert werden. Die Entwicklungszeit verkürzt sich dadurch von mehreren Wochen auf wenige Tage. Schon jetzt spart der Konzern so Millionen ein. Das Konzept will Fischer nun auf weitere Bereiche und Divisionen übertragen. ➤

Foto: Julian Baumann / manager magazin



Cost-Cutter: Mit KI-Innovationen drücken **Sebastian Konrad, Frank Fischer** und **Adrian Schmid** (v. l.) den Testaufwand

# Infineon

**Die Macher Sebastian Konrad** (35) hat als AI-Engineer bei Infineon eine Lösung entwickelt, die komplexe Halbleitertestprogramme automatisiert. Er zählt zum Team von **Adrian Schmid** (33), das mit KI-Anwendungen die internen Abläufe in der Sparte PSS optimiert. Dabei kooperieren sie eng mit **Frank Fischer** (49), der als Testdirektor ein übergeordnetes KI-Programm mit vielen Projekten verantwortet.
**Das Unternehmen** 1999 von Siemens ausgegliedert, zählt Infineon heute zu den größten Chipherstellern der Welt. Mit rund 57.000 Beschäftigten und einem Börsenwert von zuletzt etwa 51 Milliarden Euro sind die Bayern vor allem führend bei sogenannten Leistungshalbleitern, die für einen effizienten Stromfluss in KI-Rechenzentren unerlässlich sind.

Das Besondere bei Fischers Ansatz: Infineon durchpflügt nicht einfach oberflächlich mit Large-Language-Modellen die Codezeilen seiner Programme, sondern verwebt KI-Agenten gezielt mit menschlicher Expertise zu spezifischen Applikationen. So kann der Konzern geradezu chirurgisch präzise vorgehen und Effizienzen heben. Das KI-Skalpell wird nur dort angesetzt, wo sich nachweislich beträchtliche Kosten trimmen lassen. Wahllose Schnitte unterbleiben.

„Das ist der Knackpunkt. Wir nutzen das Wissen, das sich unsere Experten in 25 Jahren aufgebaut haben. Das kann so kein anderer Halbleiterhersteller", sagt **Adrian Schmid** (33), der das Projekt „Gen-AI for Test Engineering" als Senior Manager leitet.

Ursprünglich hatten Schmid und sein achtköpfiges Team eine völlig andere Strategie verfolgt. Die Vorgabe lautete, KI-Innovationen in Effizienzsprünge bei Infineon zu übersetzen.

Gemeinsam mit einer Truppe aus Data-Scientists und Business-analysten baute Schmid vor mehr als eineinhalb Jahren zunächst einen internen Chatbot auf. „Das ging eigentlich gut voran", erinnert sich der studierte Wirtschafts- und Produktionsingenieur. Doch die Ergebnisse blieben eher allgemein und boten zu wenig Differenzierung im Vergleich zu Chatbots, die sich extern zukaufen lassen. „Wir haben gemerkt: Wenn wir wirklich etwas bewegen wollen, müssen wir tiefer in unsere Prozesse und Funktionen eintauchen."

So landete Schmid bei einem der beschäftigungsintensivsten und zeitraubendsten Bereiche innerhalb der Halbleiterentwicklung: der Testprogrammerstellung. Hunderte Ingenieurinnen und Ingenieure arbeiten bei Infineon an dem Thema. Sie gehen in der Regel in fünf Schritten vor.

Zunächst erstellen sie ein Testkonzept und definieren, welche Parameter überhaupt geprüft werden sollen (Schritt 1). Dann überführen sie diese Gedanken in Codezeilen (2) und initialisieren damit das Prüfprogramm (3). Am Ende suchen sie Bugs, beheben alle Fehler (4) und optimieren den Quellcode (5).

### Code-Gerüst auf Knopfdruck

„Wir haben eine Lösung entwickelt, die den Schritt der Initialisierung automatisiert", sagt der verantwortliche Entwickler **Sebastian Konrad** (35). Der promovierte Physiker, ehemaliger Data-Scientist bei der Unternehmensberatung Roland Berger, klappt seinen Laptop auf und tippt einige Zeilen Code in ein schwarzes Anzeigefeld.

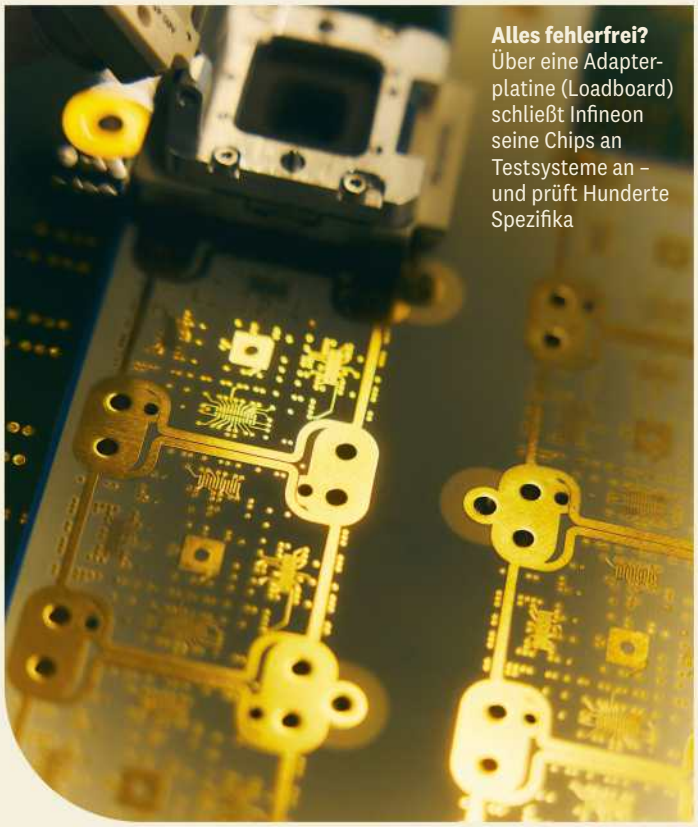
In dieser Entwicklungsumgebung mussten seine Kollegen bisher

## DIE FINALISTEN DER KATEGORIE PRODUKTION & LIEFERKETTE

**Lufthansa** Mehr als 300 Passagierflugzeuge umfasst die Flotte der Lufthansa bereits. Um bei dieser Masse an Maschinen einen reibungslosen und sicheren Betrieb zu gewährleisten, hat die Airline eine komplexe Wartungsplanung etabliert. Bei den Routinechecks müssen pro Flugzeug teils über 2000 Komponenten geprüft, instand gehalten oder ersetzt werden. Um hier den Überblick zu behalten, nutzt die Lufthansa ein neues KI-Planungstool. Die Lösung erstellt automatisch mehrere Pläne, wie Hunderte Flugzeuge und Wartungspunkte optimal aufeinander abgestimmt werden können. Wartungsplaner erhalten dadurch eine bessere Entscheidungsgrundlage. Und das rechnet sich für die Lufthansa. Die Airline kann jährlich mehr als fünf Millionen Euro einsparen. Das System ist aktuell bereits bei der Airbus-A320-Flotte implementiert und soll schrittweise bei weiteren Flugzeugtypen angewendet werden.

**Gebrüder Dorfner** Radikal transformieren. Das beherrscht die Gebrüder Dorfner GmbH seit 130 Jahren. Das jüngste Beispiel: Der bayerische Spezialist zur Gewinnung und Veredelung von Industrieminералien revolutioniert mal eben ein jahrzehntealtes Laborverfahren dank digitaler Experimente. Statt in 30 Tagen entwickelt die Familienfirma KI-gestützt nun eine Rezeptur für Kunden aus der Farbenindustrie in lediglich drei Stunden. Über seine Plattform kann Dorfner mehr als 100.000 Formulierungen digital simulieren und automatisch die besten Optionen identifizieren. Die Grundlage dafür bilden Labor- und Analysedaten von 30 Jahren. Maschinelles Lernen gepaart mit physikalisch-chemischer Modellierung ermöglicht dann Vorhersagen mit einer Genauigkeit von bis zu 95 Prozent in puncto Materialeigenschaften. Diese KI-Lösung verkürzt die Entwicklungszeit um zwei Drittel und verringert Materialeinsatz und Abfallmenge massiv.

Foto: Julian Baumann / manager magazin



**Alles fehlerfrei?** Über eine Adapterplatine (Loadboard) schließt Infineon seine Chips an Testsysteme an – und prüft Hunderte Spezifika

„FÜR JEDES PRODUKT, DAS WIR ENTWICKELN, MÜSSEN WIR EIN SPEZIFISCHES TESTPROGRAMM ERSTELLEN."

*Frank Fischer*
*Direktor im Testengineering bei Infineon*

Hunderte, manchmal sogar bis zu tausend Zeilen Code manuell schreiben, um ein fertiges Testprogramm zu kreieren. Ein stundenlanger Prozess.

„Unsere jetzige Lösung generiert die diversen Module innerhalb des Codes quasi auf Knopfdruck", erklärt Konrad. Dafür greift Infineon auf KI-Assistenzprogramme wie etwa GitHub Copilot zurück und integriert dort das Know-how seiner Testingenieure, das in Datenbanken hinterlegt wird, die nach Einsatzbereichen kategorisiert wurden.

Der Arbeitsaufwand für die Erstellung eines Code-Gerüsts reduziert sich dadurch auf wenige Minuten. „Das ist alles noch nicht perfekt, aber ein guter erster Aufschlag", sagt Konrad. Die Testingenieure könnten sich auf dieser Basis auf die wesentlichen Schritte 4 und 5 – das Debuggen und Optimieren – fokussieren. Das langfristige Ziel von Sebastian Konrad: nicht nur einen von fünf Schritten, sondern den gesamten Prozess der Testprogrammerstellung zu automatisieren.

**Ein Euro Invest, fünf Euro Ertrag**

Infineon will sich mit solchen KI-Lösungen einen klaren Wettbewerbsvorteil erarbeiten. Die interne Faustregel lautet: Für jeden bei der Digitalisierung investierten Euro sollen drei Euro Ertrag generiert werden. Bei dezidierten KI-Entwicklungen strebt der Konzern sogar ein Verhältnis von Aufwand zu Nutzen von 1 zu 5 aufs investierte Kapital an.

Noch wichtiger, als die Effizienz zu steigern, ist aus Sicht von Testdirektor Frank Fischer, die Entwicklung zu beschleunigen. „Wir wollen mit unseren Produkten möglichst schnell auf den Markt kommen." Tempo bestimmt zunehmend über Erfolg oder Misserfolg.

Gerade in der Autoindustrie, wo Infineon noch immer etwa die Hälfte seines Umsatzes von zuletzt knapp 14,7 Milliarden Euro generiert, haben sich die Entwicklungszyklen teils um Jahre verkürzt. „Da müssen wir nachziehen und auch unsere Produkte schneller am Markt haben", sagt Fischer. Ähnliches gilt beim Geschäft mit Rechenzentren, die Infineon mit Stromsparchips versorgt.

Mithilfe eigener Applikationen und mehr als einem Dutzend weiterer GenAI-Projekte will Infineon eine immer höhere Entwicklungsgeschwindigkeit erreichen. Im Idealfall schließt sich damit ein Kreis – und KI ermöglicht mehr KI.

*Franz Anko-Hubik*

# DIGITALER PREISPOKER

Beim Kunststoffspezialisten *Rehau* verhandeln KI-Agenten bei allen größeren Bestellungen mit. Der Familienbetrieb spart so Millionen ein – Jahr für Jahr.

**Das Lob** wurde in der Werkskantine serviert, völlig unerwartet. „Plötzlich kam ein Manager aus einem anderen Bereich auf mich zu und sagte: Hey, ich habe eben mal euer neues Tool ausprobiert: Das ist richtig cool!“, erinnert sich **Lasse Fehl** (47). Zwei Jahre ist das jetzt her. Aber dieses Kompliment hat der Einkaufsleiter beim Familienunternehmen Rehau immer noch im Gedächtnis. Damals in der Kantine sei ihm klar geworden: „Dieses Projekt funktioniert.“

Rehau aus dem gleichnamigen Ort in Oberfranken ist ein Hidden Champion. Trotz der beeindruckenden Größe ist die Firma eher Branchenkennern vertraut. Das Geschäft: Plastikfertigung. Vor der Firmenzentrale thront der „erste Rehau-Extruder 1948/49“ auf einem Steinsockel. Über den Trichter der Maschine wurde früher das Kunststoffgranulat zugeführt, aus einem armdicken Rohr quoll ein endloser Plastestrang. Auf dieser Technologie baute Gründer **Helmut Wagner** (†) in der Nachkriegszeit eine Größe im Polymersektor auf.

Heute macht die Rehau-Gruppe nach eigenen Angaben in 54 Ländern rund 2,5 Milliarden Euro Umsatz. Ob Rasenheizung im Berliner Olympiastadion, Silikondichtungen der „Ariane“-Rakete oder ein simpler Gartenschlauch. „Unsere Produkte finden sich fast überall, auch wenn man sie von außen oft nicht sieht“, erklärt Einkaufsleiter Fehl. Dafür müssen vor allem Roh- und Betriebsstoffe zugekauft werden. „Das Einkaufsvolumen der gesamten Gruppe beträgt fast 1,5 Milliarden Euro.“ Und genau da setzt die KI-Lösung an.

„Wir wollen Einkaufsprozesse optimieren, lästige Routineaufgaben automatisieren und damit Geld sparen“, so Fehl. Das erste Ziel erreichte er schnell: Das Shoppen mit der ausgeklügelten KI-Unterstützung sorgte schon im ersten Jahr für Einsparungen in Höhe von mehr als 2 Millionen Euro.

Dass ein Effizienzprogramm obendrein auch die Belegschaft begeistert, liegt an Fehls Rezeptur, mit der er die KI-Lösung im Unternehmen verankert: „30 Prozent Software, 70 Prozent Change-Management“. Mit **Julia Müller-Helling** (30) gehört eine Change-Managerin zu Fehls festem Team. „Man muss die Menschen von Anfang an mitnehmen, gerade wenn KI ins Spiel kommt“, so ihr Ansatz. Ob man neue Arbeitskleidung bestellen will oder Ersatzteile für die Produktion, Müller-Helling ist überzeugt: „Das Tool hilft am Ende allen Kolleginnen und Kollegen.“

Seit drei Jahren sind die Revoluzzer in Sachen Einkauf dabei, ➤

Foto: Sebastian Lock / manager magazin



Bauen die Bürokratiemauer ab: Teamleiter **Lasse Fehl** (r.) mit seinen Mitstreitern **Julia Müller-Helling** und **Lorenz Hubert**

# Rehau

**Die Macher Lasse Fehl** (47) sorgt als Einkaufsleiter von Rehau Global Business Services für Nachschub in dreistelliger Millionenhöhe. Im Team mit **Julia Müller-Helling** (30) und **Lorenz Hubert** (26) optimiert und vereinfacht er Beschaffungsprozesse mit Software von Coupa und Lio.
**Das Unternehmen** Hervorgegangen aus der Fränkischen Lederfabrik, setzt Rehau seit 1948 auf den Werkstoff Plastik. Halteschlaufen für den VW Käfer waren ein frühes Produkt, heute macht Rehau rund 2,5 Milliarden Euro Umsatz im Jahr.

KI-gestützte Beschaffungsprozesse ganz systematisch bis in den letzten Winkel des Konzerns auszurollen. Fehls Abteilung hat den Namen „Procurement Global Business Services“. Sie trägt die Verantwortung für Prozesse und Systeme für alle Einkaufsteams und kümmert sich um die Beschaffung des sogenannten Nichtproduktionsmaterials. „Unsere Arbeit fällt erst auf, wenn irgendwo ein Einkaufsprozess hakt oder der neue Bürostuhl nicht rechtzeitig da ist.“ An seine Truppe wird auch schon mal per Hauspost Toilettenpapier verschickt – als empörter Beweis, dass eine Lage fehlt.

Eigentlich hafte Einkaufsabteilungen ja eher ein Bremser-Image an, weiß Fehl. Man sei als „Bürokratiemauer“ verschrien, „weil wir andauernd jemandem sagen: Leider müsst ihr euch an diese und jene Regel halten oder erst mal eine Bestellung schreiben, bevor wir die Rechnung bezahlen“. Bei der großen Palette der benötigten Materialien waren die Vorgaben bei Rehau entsprechend unübersichtlich, die Prozesse nicht standardisiert, die IT-Systeme heterogen und verästelt. Oft wurde noch mit Excel-Tabellen hantiert oder man war auf das SAP-Spezialwissen einzelner Experten angewiesen.

**Begleitetes Einkaufen**

Mit der Einführung der kalifornischen Sourcing-Software Coupa setzte Fehls Team 2023 zum Befreiungsschlag an. Um alle 1400 aktiven Besteller im Unternehmen schnell an die neue Software heranzuführen, integrierte es eine generative KI des Münchner Start-ups Lio (ehemals AskLio). Vorbei die Zeiten, als gern mal ein Bogen um alles Offizielle gemacht wurde. Das „Maverick Buying“, also der wilde Einkauf auf eigene Faust, war auf allen Ebenen ein Thema – wie in jedem Unternehmen. Doch die Wildkaufquote sank dank der KI innerhalb kürzester Zeit um 40 Prozent. „Der eingebaute KI-Agent begleitet das Einkaufen“, erklärt Fehl, und habe dabei immer die Bedürfnisse des Menschen im Blick. Beim „Guided Buying“ bekommt der Besteller Vorschläge und Wahlmöglichkeiten aufgezeigt, „ohne dass er vorher groß nachdenken, suchen oder den Prozess kennen muss“.

Wie lautet noch mal das Sachkonto für die Tonne Salzsäure? Und welcher Warengruppe müssen die feuerfesten Handschuhe zugeordnet werden? Solche Fragen klärt Lio selbstständig und automatisch. Ebenso beachtet der Agent alle Compliance-Regeln und durchleuchtet sogar, ob ein Lieferant früher einmal in einer anderen Abteilung Probleme bereitet hat oder wegen aktueller Negativschlagzeilen zu hinterfragen ist. „Man kippt einfach sein Wunschprodukt in die

## DIE FINALISTEN DER KATEGORIE ORGANISATION & ADMINISTRATION

**Otto Group** Der Hamburger Versandhändler ist heute eine internationale E-Commerce-Gruppe, deren mehr als 36.000 Beschäftigte vor allem digitale Kanäle bespielen. 2019 erschien der letzte gedruckte Otto-Katalog. Freilich kommt es auch beim Shopping per App auf verlockende Fotos an – und das geht ins Geld. Mit der KI-Plattform Movex erspart sich Otto mittlerweile teure Modeshootings. Die KI-generierten Fotos und Videos sind bereits nach zwei Tagen präsentabel. Die Kosten sinken laut Otto um 60 Prozent, auch weil Reisen wegfallen. Körperformen, Hauttöne, Modeltypen – die virtuelle Inhaltsgenerierungsmaschine gibt alles her, was man sich wünscht. Ein „Ethik-Agent“ sei auch im Einsatz. Die KI lässt sich nahtlos in die Otto-Systeme einfügen. 1000 Artikel wurden so laut Unternehmen schon erfasst – und neben Menschen könne man bald auch Möbel virtuell erzeugen. Geliefert wird dann aber weiterhin Echtholz.

**Signal Iduna** Da Leistungs- und Vertragsfragen nun einmal komplex sind, kosten Anrufe bei einer Versicherung Zeit, Geld und Nerven – auf beiden Seiten. Die Signal Iduna hat daher einen KI-gestützten Wissensassistenten entwickelt: CoSi. Er kennt im Bereich Krankenversicherung mehr als 1000 Produkte, 600 Tarife, alle Richtlinien. Auf Knopfdruck durchsucht CoSi Tausende Dokumente – und findet flugs die Antwort auf die aktuelle Kundenfrage. Längst sind mehrere derart spezialisierte Agenten bei Signal Iduna im Einsatz; die Krankenversicherung diene als Blaupause für eine geplante unternehmensweite KI-Transformation, die schrittweise auf weitere Sparten und Kanäle übertragen werden soll. Die gemeldeten Effizienzgewinne im Kundenservice: 37 Prozent kürzere Bearbeitungszeit, nur noch jeder 33. Anruf wird weitergeleitet anstatt jeder vierte. Und die Problemlösungsquote im ersten Versuch? Atemberaubende 97 Prozent.

Foto: Sebastian Lock / manager magazin



Oldschool-Technologie: Vor der Firmenzentrale steht der erste Rehau-Extruder aus der Nachkriegszeit

„WIR WOLLEN EINKAUFSPROZESSE OPTIMIEREN, LÄSTIGE ROUTINE-AUFGABEN AUTOMATISIEREN UND DAMIT GELD SPAREN."

*Lasse Fehl, Einkaufsleiter bei Rehau*

Maske und bekommt valide Vorschläge zur preisgünstigen Beschaffung." Binnen Sekunden durchsucht der Agent Hunderte Webshops und Kataloge mit zig Millionen Artikeln und formuliert Anfrage-Mails. „Was da unter der Motorhaube passiert, bekommt der Nutzer gar nicht mit", sagt Fehl.

In Deutschland, der Türkei und Spanien startete der Roll-out, nun folgen Frankreich und Polen. „Wir haben die KI-Einführung vor Ort intensiv begleitet und alle Beteiligten geschult", sagt Change-Managerin Müller-Helling. Nichts wurde dem Zufall überlassen. „Wir haben anhand von Personas denkbare Reaktionen bis hin zu Worst-Case-Szenarien wie Blockadehaltungen durchgespielt." Und zwar bis in die oberste Ebene, so Müller-Helling. Wichtige Stakeholder wie die IT waren früh eingebunden.

Schnelle Erfolge sorgten für zusätzlichen Rückenwind. Und wenn wie geplant der Roll-out in Europa abgeschlossen ist, liegt das zusätzliche Sparpotenzial bei 5 Millionen Euro, prognostiziert Fehl.

**Ein Agent fürs Verhandeln**

Inzwischen hat sein Team die zweite Stufe gezündet: Jetzt wird ein KI-Agent nach dem anderen zusätzlich eingeklinkt – mit unterschiedlichen Fähigkeiten. Ein Agent vergleicht Angebote, ein anderer prüft Bestellungen auf Plausibilität. Einer häuft Produktwissen an, der nächste führt Verhandlungen – wenn es sein soll, auch auf Katalanisch.

Der Verhandlungsagent etwa verhandelt bei Bestellungen unter 5000 Euro Einkaufsvolumen automatisch nach; über 5000 Euro gibt die KI zwar Ratschläge, aber der Mensch entscheidet. Ein Auftrag über 50.000 Euro wird so zum Fall für die Spieltheorie – mit dem KI-Agenten als Sparringspartner. Über eine „Sentiment"-Analyse wird sogar anhand der Mail-Tonalität gemessen, in welcher Verfassung der Verhandlungspartner der Gegenseite gerade ist. Auch auf Businessetikette in unterschiedlichen Kulturen ist die KI getrimmt. Mal übt sie sich in Small Talk, mal kommt sie direkt zum Punkt.

Lasse Fehl beschleicht bei allen Vorteilen nur eine Vorahnung: Die Beschaffung per KI könnte auf Dauer so verlockend werden, dass die Profis irgendwann den Kopf ausschalten. Im nächsten Schritt müssen er und sein Team sie wohl genau dafür sensibilisieren. „Wichtig bleibt: Am Ende trägt nicht die KI, sondern der Einkäufer die volle Verantwortung." ◣ *Stefan Merx*

# FRISCHER WIND

Der Ventilatorhersteller *EBM-Papst* hat eine intelligente Software entwickeln lassen. Und nebenbei dreht sie noch das Geschäftsmodell auf links.

**Manchmal liegt** in der Ursache eines Problems zugleich dessen Lösung. **Stefan Bastian** (61) kennt so ein Beispiel.

Durch den Boom von künstlicher Intelligenz entstehen gerade im Eiltempo überall auf der Welt unzählige neue Rechenzentren. Der globale Datenrausch benötigt immer größere Anlagen. Die Achillesferse der Einrichtungen: ihr irrwitzig hoher Energieverbrauch. „Es ist ein Wahnsinn, was da gerade geschieht", sagt Bastian. Und er ist sicher, der Hype wird noch eine Weile anhalten.

Als Geschäftsführer des Start-ups EBM-Papst Neo ist Stefan Bastian darauf spezialisiert, Kühlsysteme in Gebäuden auf Effizienz zu trimmen. Und das schaffen er und sein Team ausgerechnet mithilfe von KI. Die intelligente Software, die seine Dortmunder Unternehmenseinheit programmiert hat, verspricht enorme Stromeinsparungen bei der Kühlung. Um bis zu 50 Prozent könne die selbst entwickelte KI-Lösung Nexaira den Energieeinsatz verringern, sagt Bastian. Ein mächtiger Hebel, wie er veranschaulicht: „Wenn jedes existierende Rechenzentrum der Welt unsere Lösung einsetzen würde, könnte man die Energiemenge von 22 Atomkraftwerken einsparen."

Das Start-up EBM-Papst Neo, das Bastian lenkt, trägt seinen Auftrag im Namen. Der Zusatz „Neo" ist eine unverblümte Ansage an das industrielle Schwergewicht EBM-Papst aus dem baden-württembergischen Mulfingen: Es soll eine Erneuerungskur sein für ein Familienunternehmen, das mit Ventilatoren und Motoren für industrielle Anwendungen als Weltmarktführer operiert.

Doch genau diese Vorreiterrolle gilt es mit einem veränderten Marktangang zu verteidigen. Zuletzt stieg der Transformationsdruck: Um 13 Prozent sank der Umsatz von EBM-Papst im Geschäftsjahr 2024/25. „Wir werden aus diesem kleinen Dip sehr erfolgreich zurückkommen", ist Bastian überzeugt. Mit seiner breiten IT-Erfahrung will der Automatisierungsingenieur dazu beitragen: Bei IBM, Bosch und der Beratung CGI war er schon in leitender Funktion tätig. Vor dreieinhalb Jahren holte ihn EBM-Papst-Chef **Klaus Geißdörfer** (52) als Lenker des Neo-Teams ins Haus.

Seitdem hat Bastian eine Mission: Er will nicht nur das Kernprodukt Ventilator digital optimieren, sondern das komplette Kühlsystem. Dabei sieht er seine Einheit in der „Inkubatorrolle". Drei Fragen helfen seinem Team dabei, und die hat es immer vor Augen. Die „3 Why" stehen nämlich, geschrieben mit schwarzem Edding, auf der Wandtafel im ➤

Foto: Max Slobodda / manager magazin



D-0_dok_qs/Heftkontrolle



Experten für frische Luft: Das Team von EBM-Papst Neo (v. l.) **Sumiya Islam**, **Waldemar Wagner**, **Sven Fielsch**, **Roxanna Jaehnel**, **Stefan Bastian** (CEO), **Paul Bernsdorff**, **Olf Jännsch** und **Laura Ruhrmann**

# EBM-Papst und EBM-Papst Neo

**Die Macher** **Stefan Bastian** treibt als Geschäftsführer von EBM-Papst Neo den Einsatz der KI-Software Nexaira voran. Verantwortlich im Team sind zudem **Sumiya Islam** (Lead Generation & Qualification Specialist), **Waldemar Wagner** (Director of Product Management), **Sven Fielsch** (Director of Engineering), **Roxanna Jaehnel** (Marketing & Innovation Manager), **Paul Bernsdorff** (Senior Manager Business Development), **Olf Jännsch** (Director Solution Sales) und **Laura Ruhrmann** (Digital Marketing Manager).
**Das Unternehmen** Gegründet im Jahr 1963, erzielte EBM-Papst als weltweit führender Hersteller von Ventilatoren und Motoren für industrielle Anwendungen zuletzt einen Umsatz von 2,1 Milliarden Euro. Das firmeninterne Start-up EBM-Papst Neo hat die KI-Software Nexaira entwickelt, die den Strategieschwenk des Mutterkonzerns vom Produkt- zum Lösungsanbieter vorantreiben soll.

Konferenzraum: „Why change? Why now? Why ebm-papst?“

Während bei der Hardware alle Innovationsversuche längst an natürliche Grenzen stießen, erklärt Bastian, sei bei der Software noch viel zu holen – gerade im KI-Zeitalter. „Der Aufwand, den man für ein Prozent mehr Effizienz bei einem Ventilator treiben muss, ist viel höher als bei unserer digitalen Lösung.“

Bastian vergleicht die Logik gern mit einem Formel-1-Rennwagen. Da würden auch alle denken: Da ist doch alles ausgereizt. Die einzige Chance, um noch ein paar Millisekunden rauszuholen, ist ein besserer Fahrer. „Aber wir holen auf der digitalen Seite noch ein paar Sekunden raus.“ Übersetzt ist das in seinem Fall beispielsweise eine Einsparung von jährlich 900 Megawattstunden in einem 6600-Quadratmeter großen Rechenzentrum mit 3000 Serverschränken.

Das Leitbild für das Neo-Projekt lautet „Air as a Service“ – angelehnt an die Geschäftsmodelle der IT-Industrie, die bereits vor Jahrzehnten den Produktverkauf durch Dienstleistungsmodelle ersetzt hat. „Diese Veränderung müssen wir jetzt auch im industriellen Mittelstand einleiten. Noch ist der auf der klassischen Vertriebsschiene unterwegs“, sagt Bastian. Nexaira sei der Schmierstoff für einen reibungslosen Strategieschwenk. „EBM-Papst entwickelt sich vom klassischen Produktgeschäft zum Systemhaus“, sagt Stefan Bastian.

**Der digitale Zwilling**

Die KI-Software wirkt als Kostenbremse, wo immer gekühlt oder gelüftet werden muss. In der Regel arbeiten Kühlsysteme und Lüfter in Rechenzentren oder Fabriken nach starren Vorgaben. Bei der EBM-Papst-Neo-Lösung wird ein sogenannter digitaler Zwilling erstellt. Dieser bildet ein Kühlsystem virtuell ab und bezieht dabei alle Kompressoren oder Pumpen ein, auch wenn diese nicht vom Mutterkonzern hergestellt wurden. So können alle Komponenten einzeln gesteuert und aufeinander abgestimmt werden, damit sie am effizientesten arbeiten. „In großen Rechenzentren verbindet sich unsere Software mit Tausenden Datenpunkten“, erklärt Bastian.

Der digitale Zwilling simuliert, berechnet und prognostiziert die optimalen Sollwerte in Echtzeit. Dabei berücksichtigt er Variablen wie Wettervorhersagen und Bedarfsprognosen. Das ermöglicht eine vollautomatische Regelung über das Gebäudemanagementsystem, sowohl der Energie- als auch der Wasserverbrauch sinken signifikant.

Nexaira lernt eigenständig, wie es die Systeme immer mehr optimieren kann. „Je mehr Datenpunk-

## DIE FINALISTEN DER KATEGORIE PRODUKT & KUNDENERLEBNIS

**ZF Annotate** Ein Fahrassistenzsystem darf nicht patzen. Mit höchster Zuverlässigkeit muss es alle Autos, Fußgänger, Schilder und Markierungen erkennen – sonst ist es wertlos. Damit es für den Verkehr zugelassen wird, ist ein aufwendiger Validierungsprozess nötig. Bisher überprüfen Menschen in Kleinstarbeit, ob das System alles richtig erkennt. Im Fachjargon: „manuelles Labeling“. Die Nachteile sind klar: Der Einsatz dauert lange, kostet eine Menge, und die Fehleranfälligkeit bleibt hoch. Der Automobilzulieferer ZF Friedrichshafen hat mit ZF Annotate eine KI-Lösung entwickelt, die bis zu zehn Mal schneller und bis zu 80 Prozent kostengünstiger die Prüfarbeiten übernimmt. Auch beim autonomen Fahren erweist sich ZF Annotate als Innovationsturbo. Mit der KI-gestützten Technologie habe man einen neuen Industriestandard gesetzt. Die Lösung biete auch Chancen auf anderen Feldern – etwa in der Hafenlogistik.

**Roche** Weltweit 800 Millionen Menschen leiden geschätzt an Diabetes. Betroffene müssen stetig ihren Glukosespiegel messen, um Über- oder Unterzuckerungen zu vermeiden. Besonders gefürchtet sind Unterzuckerungen, die nachts auftreten, es drohen Bewusstlosigkeit oder Krampfanfälle. Als verlässlicher Helfer erweist sich nun eine KI-Lösung, die das Biotechnologieunternehmen Roche entwickelt hat. Die medizinisch zertifizierten KI-Algorithmen ermöglichen eine präzise Prognose von Glukoseverläufen für die kommenden zwei Stunden. Nächtliche Unterzuckerungen lassen sich sogar sieben Stunden im Voraus vorhersagen. Vier Jahre lang hat Roche an der Entwicklung der KI-Lösung gearbeitet. Dank der KI-Vorhersage sinkt nicht nur die Zahl der Notfälle, auch die Behandlungskosten verringern sich. Und das Innovationstempo steigt: Denn mithilfe der Erkenntnisse lassen sich weitere Algorithmen schneller und günstiger entwickeln.

Foto: Max Slobodda / manager magazin




Auf Effizienz getrimmt: Künstliche Intelligenz verbraucht viel Energie – hilft aber auch beim Einsparen

„IN GROSSEN RECHENZENTREN VERBINDET SICH UNSERE SOFTWARE MIT TAUSENDEN DATENPUNKTEN."

*Stefan Bastian*
*Geschäftsführer von EBM-Papst Neo*

te es gibt, desto intensiver kann sich das Programm selbst trainieren und dadurch weiter verbessern", sagt Bastian. Nexaira findet sich dadurch auch selbstständig in verschiedenen Kühl- oder Lüftungsanlagen zurecht – und bezieht die aktuelle Auslastung und die Umgebung in die Steuerung ein. Ob in den asiatischen Tropen oder der texanischen Wüste: „Es wird nur noch genau so viel Energie eingesetzt, wie nötig ist", sagt Bastian.

Dabei funktioniert die Neo-Lösung nicht nur in Neubauten, sondern auch bestehende Anlagen lassen sich entsprechend umrüsten. Neben Rechenzentren hat Bastian längst weitere potenzielle Anwender im Blick: von der Lackierstraße eines Autoherstellers bis zum Handwerksbetrieb.

Die KI-Pioniere von EBM-Papst Neo arbeiten vier Autostunden entfernt vom Stammsitz des Mutterkonzerns. Die räumliche Trennung ist kein Zufall. Das Großraumbüro im Technologiezentrum Dortmund ist vollgestellt mit Schreibtischen, die aquariumgroße Demonstratoranlage, die den Kühlkreislauf abbildet, passt gerade noch mitten hinein. Geschäftsführer Bastian sagt sichtlich stolz: „Wir platzen aus allen Nähten."

**Gut für die Umwelt**

Das soll sich demnächst ändern: Ein kleiner Gang führt zu einem zweiten Großraumbüro, das noch wild aussieht. Kabel hängen von der unverblendeten Decke, die Trockenbauer sind bei der Arbeit. Hier sollen demnächst neue Mitarbeiter Platz finden, und auch ein echter Showroom soll entstehen. Neben den aktuell 35 Leuten in Dortmund arbeiten noch einmal 35 Entwickler im indischen Chennai Neo. „Bis 2030 werden wir insgesamt doppelt so viele Leute sein", sagt CEO Bastian.

Für Bastian steht der „echte betriebswirtschaftliche Nutzen" des Projekts im Mittelpunkt. Die Nexaira-KI spare bei den Kunden jeden Tag bares Geld. Auch die Umwelt profitiert. Laut Bastian stößt ein durchschnittlich großes Rechenzentrum mit Nexaira jährlich rund 240 Tonnen weniger $CO_2$ aus.

Der Energieversorger Mainova ist schon Partner. Gemeinsam mit EBM-Papst Neo arbeitet er daran, Gebäude auf Energieeffizienz zu trimmen. Auch in den USA war Bastian jüngst schon zu Gesprächen, Genaueres darf er aber noch nicht verraten. Die dortigen Rechenzentrumsbetreiber pochen auf Verschwiegenheit.

*Thomas Mersch*

manage » forward

Das Weiterbildungsangebot des manager magazins




# Wissen, das Sie weiterbringt

Wie verändert KI die Arbeitswelt? Wie mache ich Headhunter auf mich aufmerksam? Wie bringe ich mein Team auf das nächste Level? Präzise Antworten auf große Fragen – jetzt in den neuen 90-minütigen Masterclasses von manage › forward.

**manage-forward.de**