MÄRZ 2026

+ FÜHREN IM DUO Was erfolgreiche Jobtandems ausmacht

DE 11,00 EUR

manager magazin

DB CARGO
Kahlschlag bei der Bahn-Tochter

HERAEUS
Schmutzige Geschäfte im Platinkonzern

BETTINA ORLOPP
Die Managerin des Jahres



Volkswagen-CEO Oliver Blume (l.), Großaktionär Wolfgang Porsche, Porsche-Chef Michael Leiters (r.)

Kampf um Porsche

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 03

Der neue CEO Michael Leiters soll die Luxusmarke sanieren – und gerät in einen Machtpoker bei Volkswagen


130 YEARS OF
TRANSPORTATION
S MB 3578



Mercedes-Benz

VORTEIL.
VORSPRUNG. VITO.

Mehr Vorteile für Ihr Unternehmen – mit attraktiven Angeboten.

Ob mit Elektroantrieb oder Verbrennungsmotor: eVito und Vito stehen für Zuverlässigkeit, Flexibilität und individuelle Ausstattung. Sichern Sie sich jetzt einen Preisvorteil von bis zu 7.000 €[1] und bringen Sie Ihr Business voran.

NUR NOCH FÜR KURZE ZEIT

[1] Die Höhe des gewährten Preisvorteils ist modellabhängig und bereits im Fahrzeugpreis enthalten.



Christian Müller
Co-CEO Schwarz Digits

Thomas Saueressig
Mitglied des Vorstands SAP SE

Rolf Schumann
Co-CEO Schwarz Digits

DIGITAL SOUVERÄN. GEMEINSAM GESTALTEN.

Zusammen gestalten wir eine digital souveräne Zukunft. Für Unternehmen, Organisationen und Menschen. Unser Ziel ist eine technologieoffene, unabhängige Digitalisierung, die Innovation und Wohlstand ermöglicht und mehr Sicherheit und Kontrolle bietet.

schwarz-digits.de/SAP

EDITORIAL

Die Machtdynamik im VW-Konzern hat schon manche Spitzenkraft verschlissen. Der Nächste, der sich in ihr bewähren muss, ist Michael Leiters. Der neue Porsche-Chef soll die Luxusmarke sanieren, die ihm sein Vorgänger Oliver Blume in desolatem Zustand hinterlassen hat. Der ist nur leider als Volkswagen-CEO sein Chef. Die Eigentümerfamilien Porsche und Piëch, lange unerschütterliche Blume-Fans, sollen Leiters bereits vorsorglich Unterstützung zugesichert haben, sollte es Zwist mit dem Vorgänger und Vorgesetzten geben. Und die ersten Wochen zeigen: Den wird es geben. Leiters, der seine Automobilkarriere bei Porsche begann, räumt auf und wohl auch Blume-Entscheidungen ab. Mein Kollege Michael Freitag weiß, warum er vermutlich unvermeidlich ist, der *Kampf um Porsche* – Seite 24.



Entspannt: **Bettina Orlopp** (M.) mit den mm-Redakteuren **Katharina Slodczyk** und **Lukas Heiny** im Commerzbank-Tower

Foto: Anna Ziegler / manager magazin

In ihren 17 Monaten als Commerzbank-Chefin hat Bettina Orlopp mehr geschafft als viele Dax-CEOs in ihrer ganzen Amtszeit. Den feindlichen Angriff der UniCredit wehrt sie löwinnenhaft ab, hat den Aktienkurs verdoppelt und die Mitarbeiter hinter sich gebracht. Eine hochrangige Jury des manager magazins hat Orlopp dafür jetzt als Managerin des Jahres 2025 ausgezeichnet. Katharina Slodczyk und Lukas Heiny besuchten Orlopp in ihrem Büro und erlebten eine sympathische Großmeisterin der Kontrolle: Im gesamten Gespräch schaffte es Orlopp, die UniCredit und ihren Chef Andrea Orcel nicht ein Mal beim Namen zu nennen. Für Besucher hat sie einen eigenen Stresstest entwickelt: eine Schüssel mit Schokolade auf dem Besprechungstisch. „Wenn sich jemand gleich vier hintereinander nimmt, weiß ich: Das Stresslevel ist hoch“, hat sie uns mal verraten. Katharina griff nur einmal zu, Lukas blieb standhaft. „*Ganz ehrlich: CEO bin ich auch sehr gern*“ – Seite 46.

Der Familienkonzern Heraeus erlebt gerade sein Dieselgate. Der Edelmetallverarbeiter, lange kontrolliert von Patriarch Jürgen Heraeus, soll seine Kunden über Jahrzehnte betrogen haben, Hunderte Kilo wertvolles Platin vereinnahmt haben. Henning Hinze hat sich durch knapp tausend Seiten Gutachten und Papiere gearbeitet. Sein Fazit: „Selten war mutmaßlicher Betrug so gut dokumentiert.“ Und selten eine Firmenspitze so desinteressiert an der Aufklärung. *Die Akte Heraeus* – Seite 52.

Eine erkenntnisreiche Lektüre wünscht Ihnen Ihre

Isabell Hülsen

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

INHALT



24
Unmögliche Aufgabe? Der neue CEO muss Porsche wieder beschleunigen

Titel

24 **Porsche** Der neue Chef Michael Leiters räumt beim Sportwagenbauer auf. Die Sanierung wird zur Machtfrage im VW-Konzern.

31 **Volkswagen** will 60 Milliarden Euro sparen.

Namen und Nachrichten

12 **Closed** Der Insolvenzverwalter erhebt schwere Vorwürfe gegen die Ex-Chefs.

14 **Otto** Radikaler Jobabbau beim Handelsriesen.

15 **Quantum Systems** Die Drohnenfirma peilt einen milliardenschweren Börsengang an.

16 **Ströer** Die geplatzten Pläne von CEO Udo Müller.

18 **Takko** Der Modediscounter steht erneut zum Verkauf.

18 **Megafonds** Investoren wie General Catalyst starten zur Firmenjagd.

20 **Nio** Die deutsche Horrorbilanz des chinesischen Autoherstellers.

20 **Wala** Der Hersteller von Dr. Hauschka Naturkosmetik feuert fast den gesamten Vorstand.

22 **Aumovio** Der Sparkurs beim Conti-Ableger wird brutaler.

23 **Thyssenkrupp** Der Plan B für die Stahlsparte.

Unternehmen und Management

34 **DB Cargo** Bei der Bahn-Tochter wackelt fast jede zweite Stelle in Deutschland.

40 **Delivery Hero** Investoren drängen auf die Zerschlagung.

46 **Managerin des Jahres** Bettina Orlopp, die CEO der Commerzbank, erhält die Auszeichnung.

52 **Heraeus** Wie der Edelmetallkonzern Kunden hinterging.



52
Die Akte Heraeus: Schmutzige Geschäfte eines Vorzeigekonzerns

58 **Evonik** 2026 wird das Schicksalsjahr für Vorstandschef Christian Kullmann.

62 **Jungheinrich** Ein Streit der Eigner lähmt den Gabelstaplerbauer.

66 **SAP** Wie CEO Christian Klein die Probleme bei der KI-Strategie lösen will.

72 **Expertenrat** Christoph H. Seibt seziert eine neue Bedrohungslage für Vorstände.

74 **JP Morgan Chase** Der Deutschlandplan des Wall-Street-Riesen.

80 **New Yorker** Kann der junge Chef Jonas Gnauck die Legende Friedrich Knapp ersetzen?



34
Klartextmanager: DB-Cargo-Chef **Bernhard Osburg**

Illustration: Justin Metz / Début Art / manager magazin; Fotos: Julia Unkel / Deutsche Bahn, [M] Utamaru Kido / Getty Images, [M] Wolfgang Hartmann / picture alliance, [M] Stephan Elleringmann / laif, [M] BrauerPhotos

Titelthemen sind blau hervorgehoben.

86 Siemens CEO Roland Busch will das ChatGPT der Industrie kreieren.

92 Eine Woche mit … Bonita Grupp, Trigema-Chefin.

● **Mittelstand Spezial**

94 Denker & Wulf Torsten Levsen und sein Windkraftimperium.

98 Kolumne Die Wirtschaft muss Powerplay lernen, findet Klaus Schweinsberg.

Portfolio

100 Pre-Close Calls Warum die Kurspflege von Daxfirmen Aktionärsschützer alarmiert.

106 Magisches Viereck Henrik Müller erklärt, wie Europa wieder auf Kurs kommt.

108 Bondmärkte So verdient Anleihegigant Pimco an der US-Schuldenbombe.

112 Geldanlage … für Hedonisten, Unerschrockene und Kopfmenschen.

Leben

114 Jobtandems Führungsteams verraten ihre Erfolgsgeheimnisse.



46
Kann Abwehr und Angriff: Commerzbank-CEO **Bettina Orlopp**

Fotos: Lisa Wassmann / manager magazin, Anna Ziegler / manager magazin



120
Ausgezeichnet: Barchefin **Maria Gorbatschova** gehört zu Deutschlands besten Barkeepern

120 Gastronomie Zu Gast bei Deutschlands besten Barkeeperinnen.

124 Workation Luxus-Skiferien in den Alpen.

125 After Work Medientipps.

126 New Month, New Me Warum sich Start-upper jetzt wie Royals kleiden.

127 Stilkritik Der Foodtrend Sharing Plates.

127 Uhrenduell Die neuen Schlagwerksuhren.

129 Ausfahrt in der Elektrolimousine Mazda 6e.

Standards

5 Editorial

8 Firmen- und Personenregister

128 Impressum

130 Was macht eigentlich … Ronald Pofalla?

Täglich für Sie da: manager-magazin.de

ANZEIGE

Wachstum braucht Digitalisierung

32-33 Erfolgsgeschichte Ringmetall:
Der Hidden Champion setzt auf eine moderne Netzwerklösung von Vodafone Business

Brought to you by Vodafone Business

REGISTER

FIRMEN

1
10x Group 15
7Square 102

A
Adidas 102
Advent 18, 61
Albacore 18
Alpha Wertpapierhandel 102
AlphaValue 103
Amazon 69, 86
AMG Mercedes 30
Anthropic 68
Apax 18
Asambeauty 16
Aspex 42
Atomico 125
Audi 20, 28
Aumovio 22
Aurubis 55
AWS 86

B
Balderton 15
Bayer 105
BBVA 77
Beiersdorf 116
Blancpain 127
Bloomberg 105
BMW 20, 30
Bombardier 83
Boston Consulting Group 14
BP 61
Broad Peak Investment Advisers 42
Burberry 126

C
Cariad 30
CGRE AG 130
Changan 129
Chase 75
Chopard 127
Clifford Chance 54
Closed 13
CMS 53
Commerzbank 46, 72
Continental 22, 102
Credit Acceptance 112

D
Databricks 70
DB Cargo 35
Deliveroo 40
Delivery Hero 40
Denker & Wulf 94
Deutsche Bahn 17, 34, 130
Deutsche Bank 70, 75, 88
Deutsche Barkeeper-Union 121
DKB 75
DoorDash 40
DWS 104

E
Edding 117
Electro-Nite 56
Evonik 58

F
Fairesearch 102
FashionSights 83
Ferrari 26
Fiege 119
Ford 28
Freshfields 104

G
General Atlantic 18
General Catalyst 18
Gerresheimer 104
Goldman Sachs 60, 77, 105
Google Ventures 18
Gröner Group 130

H
Hansa-Heemann 64
Hellman & Friedman 16
Heraeus 53
Heraeus Electronics 56
Heraeus Precious Metals 53
HV Capital 15

I
I-Squared 17
iFood 43
Inditex 83
Ineos 61
ING 75

J
Jefferies 43
JP Morgan 18, 44, 75
Jungheinrich 63
Just Eat Takeaway 40

K
Keeta 44
Kion 63
KKR 16
König Galerie 112
KPMG 53

L
Lefties 83
Lieferando 40
Lilium 15
Loro Piana 126

M
Mazda 129
MBank 78
McKinsey 14, 60
McLaren 27
Meituan 42
Mercedes 20, 22
Meta 70, 86
Microsoft 68, 86
Morgan Stanley 15, 43
Motive Ventures 18

N
N26 75
N8n 70
Napier Park 18
Naspers 43
New Yorker 81
Nio 20
NordLB 118
Northam 56
Northvolt 28
Nvidia 86

O
Oliver Wyman 36
OpenAI 68, 88
Oracle 70
Otto Group 14
Otto Group one.O 14

P
Pepco 18
Pfandbriefbank 102
Pimco 109
Porsche AG 26
Porsche SE 29
Project A 15
Prosus 40
PSquared Asset Management 42
Puma 102

Q
Quantum Systems 15

R
Revolut 75
Rheinmetall 72, 102
Roland Berger 83

S
S&P 31
Sacai 126
Sachem Head 42
Santander 77
SAP 66
Schaeffler 72
Seat Cupra 27
Siemens 69, 86
Siemens Energy 89
Siemens Healthineers 89
Silver Point Capital 18
Snowflake 70
Stark Defence 15
Statista 16
Stellantis 28
Stifel 40
Strategy 112
Ströer 16
Swatch Group 127

T
T-Mobile 112
T-Online 16
Takko 18
Talabat 41
Targobank 77
Telekom 105
Tenet 18
Thyssenkrupp 23, 36
Thyssenkrupp Steel 23
Tom Tailor 13
Toyota 63
Trade Republic 75
Trigema 92
Twise 115

U
Uber 40
UniCredit 46

V
Vale 56
Vestas 96
Volkswagen 26, 54, 86, 102
Vorwerk 18

W
Wala 20
Wintersteiger 64
Witt 14

Z
Zara 83

PERSONEN

A
Almenar, Aurora 122
Altmaier, Peter 97
Altman, Sam 68
Altmann, Frederik 102
Anderson, Bill 61
Antlitz, Arno 31
Aslan, Ibrahim 31

B
Balls, Andrew 109
Bartenschlager, Nadine 116
Baur, Cornelius 59
Bazen, Alina 123
Becker, Matthias 26
Berg, Achim 83
Berg, Monika 121
Bessent, Scott 106
Blessing, Martin 49
Bloisi, Fabricio 43
Blume, Oliver 26
Böhm, Katharina 54
Bosch, Peter 30
Bray, Sebastian 61
Breckner, Jochen 28
Breuer, Barbara 55
Breuer, Rolf 55
Bruss, Oliver 13
Brzoska, Lars 64
Bursian, Randolf 61
Busch, Roland 86

D
Dahnke, Kathrin 64
Denker, Hugo 96
Denkhaus, Stefan 13
Dimon, Jamie 75
Döllner, Gernot 28
Doser, Nicola 55
Draghi, Mario 106

E
Elkann, John 26
Ellison, Larry 70
Engel, Klaus 60
Enger, Alexandra 55

F
Fast, Kuba 78
Federowski, Richard 83
Ferguson, Scott 42
Flasch, Markus 30
Flötotto, Max 75
Fräbel, Thomas 105
Fürstberger, Wolfgang 84
Fürstenberg, Jeannette zu 18

G
Gauthier, Pierre-Yves 103
Genelot, Clément 40
Giers, Gordon 13
Giesler, Knut 23
Gillmann, Nina 115
Gnauck, Jonas 82
Goller, Sven 123
Golubkova, Aleksandra 121
Gorbatschova, Maria 120
Groen, Jitse 44
Gröner, Christoph 130
Grube, Rüdiger 130
Grupp, Bonita 92

H
Haas, Hergen 54
Habeck, Robert 97
Haniel, Franz Markus 54
Harzer, Tobias 64
Haselsteiner, Hans Peter 130
Haupt, Markus 27
Haverstreng, Carina 119
Hayday, Natalie 102
Hayek, Marc 127
Hegde, Vinayak R. 112
Hein, Dieter 102
Heinrichs, Natascha 82
Hepke, Swantje 119
Heraeus, Beate 55
Heraeus, Jürgen 52
Heraeus-Jussen, Stefanie 55
Heraeus-Rinnert, Julia 55
Heraeus-Roggendorf, Birgit 53
Hirschheydt, Philipp von 22
Huang, Jensen 86
Hübner, Tim 84
Hues, Volker 64

I
Ignatova, Ruja 125
Ivascyn, Dan 110

J
Jäger, Marc 84
Janicki, Martin 18
Jassy, Andy 69
Jindal, Naveen 23

K
Kall, Florian 82
Kamieth, Markus 61
Kerwick, Jordy 112
Khosrowshahi, Dara 44
Kjeldsen, Lauren 61
Klein, Christian 66
Knapp, Flora 82
Knapp, Friedrich 81
Knapp, Lola 82
Knapp, Sophie 82
Knof, Manfred 46
Kruck, Sven 15
Kuhn, Andrea 120
Kühne, Fränzi 117
Kullmann, Christian 58

L
Lake, Marianne 76
Lamberti, Andrea 54
Lange, Ursula 63
Lange, Winfried 63
Lange, Wolff 64
Leiters, Michael 26
Levsen, Torsten 94
Li, Hermes Ho Kei 42
Li, William 20
Liebscher, Marc 102
Lies, Olaf 65
Llano Manibardo, Daniel 75
López Borrego, Miguel 36
Lutnick, Howard 109

M
Manthey, Maik 63
Marchionne, Sergio 26
Masters, Blythe 18
May, Victoria 121
Meloni, Giorgia 49
Merkel, Angela 55
Merz, Chloé 122
Merz, Friedrich 49, 86, 96
Meyer, Maren 121
Meyer-Bülow, Yves 17
Mollenkopf, Claudine 61
Müller, Klaus 97
Müller, Udo 16

N
Nadella, Satya 69
Nadler, Til 13
Najork, Rolf 64
Nasikkol, Tekin 23
Neike, Cedrik 59
Newe, Rainer 96
Niebuhr, Catherine 116
Nikutta, Sigrid 36

O
O'Donovan, Mark 78
Oberhauser, Jan 70
Opelt, Marc 14
Orcel, Andrea 46
Orlopp, Bettina 46
Orrock, Sam 123
Osburg, Bernhard 35
Osnos, Evan 125
Östberg, Niklas 40
Otto, Benjamin 14
Otto, Michael 14

P
Paliukaitė, Gustė 123
Palla, Evelyn 36
Papperger, Armin 72
Piëch, Hans Michel 29
Plattner, Hasso 68
Pofalla, Ronald 130
Popp, Marie-Anne 42
Porsche, Wolfgang 29
Pötsch, Hans Dieter 30

R
Reck, Johannes 40
Reckmann, Bernhard 53
Redlefsen, Hans 13
Reimold, Albrecht 31
Reiner, Julie 121
Reinhart, Ariane 59
Renner, Hanno 40
Rettig, Claus 61
Richau, Eva 118
Rinnert, Jan 53
Ruhe Madsen, Claus 97

S
Saylor, Michael 112
Schalwig, Vera 31
Scharnagl, Joachim 31
Scharner-Wolff, Petra 14
Scheufele, Karl-Friedrich 127
Schmalzl, Christian 17
Schröder, Uwe 13
Schuh, Maike 58
Schumann, Charles 121
Schuster, Wolfgang 20
Schütz, Michael 96
Schwager, Harald 60
Seibel, Florian 15
Seibt, Christoph H. 104
Seitz, Carola 20
Selenskyj, Wolodymyr 15, 106
Sewing, Christian 88
Singer, Eric 127
Skogen Lund, Kristin 42
Solomon, David 77
Sorg, Lisa 125
Star, Ezra 122
Stehnkuhl, Adrian 18
Steiner, Helene 84
Steiner, Michael 28
Steinmeier, Frank-Walter 97
Stietz, Frank 56
Stintzing, Florian 20
Strenger, Christian 104
Ströer, Dirk 16
Stuhlmann, Harald 22

T
Temaismithi, Boontham 117
Thiel, Peter 15
Thorne, Giles 53
Tietze, Oliver 38
Timm, Jürgen 118
Tönjes, Bernd 59
Trump, Donald 78, 98
Truss, Liz 110
Tüngler, Marc 102

V
van Bylen, Hans 60
Vance, JD 98
Versluijs, Toni 56

W
Wack, Oliver 65
Wang, Xing 44
Warsh, Kevin 109
Wax, Michael 40
Weckbach, Stefan 30
Weidmann, Jens 46
Weise, Frank-Jürgen 23
Wessel, Thomas 61
White, Mike 124
Wiedeking, Wendelin 26
Wolf, Andreas 64
Wolf, Kay 103
Wolf, Siegfried 30
Woller, Rolf 105
Wulf, Klaus-Detlef 96
Wulff, Heike 64

X
Xu, Tony 41

Z
Zannier, Arnaud 124
Zannier, Roger 124
Zielke, Martin 49
Zink, Susanne 55



Your advanced manufacturing partner

Using artificial intelligence, advanced robotics and analytics, Ontario's advanced manufacturing capabilities ensure products are built cost competitively and sustainably. With access to global markets, raw materials and original equipment manufacturers, Ontario's advanced manufacturing sector is ready to make the innovations of tomorrow.

Learn more at InvestOntario.ca/YourInnovationPartner

Ontario

Your innovation partner

Paid for by the Government of Ontario

ONTARIO CANADA



BMW iX3 50 xDrive: WLTP Energieverbrauch kombiniert: 17,9–15,1 kWh/100 km;
WLTP CO_2-Emissionen kombiniert: 0 g/km; CO_2-Klasse: A; WLTP Elektrische Reichweite: 678–805 km


BEREIT,
WENN SIE ES SIND.
DER NEUE BMW iX3. JETZT PROBEFAHRT VEREINBAREN.
Freude am Fahren
Probefahrt
vereinbaren



Modisches Trio: Die einstigen Closed-Chefs **Til Nadler**, **Gordon Giers** und **Hans Redlefsen** (v. l.)

100-Prozent-Rabatte

CLOSED Der Insolvenzverwalter erhebt schwere Vorwürfe gegen die Modepleitiers, vor allem gegen den früheren Finanzchef.

Kurz vor dem Ende wollte **Hans Redlefsen** (57) Zuversicht verbreiten. „Das Geld ist nicht gone!“, schrieb der ehemalige Finanzchef von Closed per E-Mail an einen Gläubiger der Hamburger Modemarke. Der Geldgeber hatte Closed 2,5 Millionen Euro gepumpt und fürchtete im Hochsommer um sein investiertes Kapital.

Zu Recht. Denn nur wenige Tage nach der Nachricht von Redlefsen meldete Closed Insolvenz an. Das Geld des Investors dürfte mittlerweile als futsch gelten. Hunderte weitere Gläubiger verlieren bei der Pleite wohl mindestens 45 Millionen Euro.

Insolvenzverwalter **Stefan Denkhaus** (54) müht sich seit Monaten, Geld für die Gläubiger aufzutun und die Hintergründe der Pleite auszuleuchten. Bei Ersterem gelang ihm schon vergangenes Jahr ein Achtungserfolg. Für 33 Millionen Euro verkaufte er Closed an neue Eigentümer.

Bei der Aufklärung der Insolvenz ist Denkhaus noch nicht ganz so weit. Allerdings summieren sich für ihn die Indizien, dass es bei Closed zu massiven Unregelmäßigkeiten kam.

In seinem Insolvenzbericht erhebt Denkhaus schwere Vorwürfe. Gegen Redlefsen, aber auch gegen dessen ehemalige Co-Geschäftsführer **Gordon Giers** (56) und **Til Nadler** (56). Es geht um den Verdacht der Scheinumsätze, erste Hinweise auf Insolvenzverschleppung und einen mutmaßlichen Klamottenschwund im Lager von Closed.

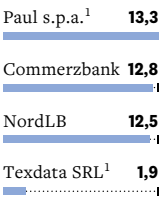
Auf Anfrage bestreiten Giers und Nadler die Vorwürfe. Sie hätten nichts mit angeblichen Scheinumsätzen und einer möglichen Insolvenzverschleppung zu tun. Ihr Anwalt teilt mit, Giers und Nadler hätten von „etwaigen nicht korrekt durchgeführten Buchungen keinerlei Kenntnis“ gehabt und seien „nicht in etwaige Fehlbuchungen involviert“ gewesen. Die Finanzbuchhaltung habe nicht in ihren Verantwortungsbereich gehört. Redlefsen antwortet auf keine Fragen.

Eine der Hauptursachen der Pleite verortet der Insolvenzverwalter in der mindestens mal schlampigen Buchhaltung der Nobelmarke. So seien unter Redlefsens Ägide als Finanzchef womöglich Umsätze bei Closed durch Luftbuchungen nach oben getrieben worden. Denkhaus stützt sich dabei auf Nachforschungen von Wirtschaftsprüfern, Angaben von Redlefsens Nachfolger und auf eigene Ermittlungen. Den Gläubigern berichtet er: Es bestehe der Verdacht, dass „die Gewinn- und Verlustrechnung bzw. die laufende Finanzbuchhaltung in den vergangenen Geschäftsjahren um angebliche Gutschriften von Lieferanten manipuliert wurden und in Einzelfällen Scheinumsätze gebucht wurden“.

Auch die Bilanz von Closed wurde laut Insolvenzbericht und internen Closed-Dokumenten offenbar mit viel Mut zum Risiko erstellt. So soll wohl vor allem Redlefsen beim Verschuldungsgrad der Modemarke getrickst haben. Der Ex-Finanzchef soll bei prominenten Namen Millionenbeträge für Closed eingeworben haben – darunter befanden sich Kredite aus dem Umfeld von Tom-Tailor-Gründer **Uwe Schröder** (84) sowie ein Wandeldarlehen aus Kreisen des Automobilzulieferers und Multimillionärs **Oliver Bruss** (56).

Die Einzahlungen hieraus sollen jedoch nie in der Bilanz aufgetaucht sein. Der Grund: Redlefsen soll die gepumpten Millionen seiner Firma fälsch- ➤

Wollen Geld
Auswahl größter Forderungen an die Closed GmbH, in Millionen Euro



1 | Textillieferanten.
Quelle: Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: **manager magazin**

Foto: Lucas Wahl

licherweise auf sein Verrechnungskonto umgeleitet haben – womöglich, um damit seine eigenen Verbindlichkeiten bei Closed zu tilgen. Denkhaus schreibt: „Noch nicht erfasste Darlehensverbindlichkeiten in einem Umfang von EUR 17,0 Mio. bis EUR 27,0 Mio. traten zu Tage, die wohl von Herrn Redlefsen nicht im Unternehmen zur ordnungsgemäßen Verbuchung kommuniziert worden waren."

Bei dem mutmaßlich falschen Zahlenwerk steht vor allem Redlefsen im Feuer. Anders bei einer möglichen Insolvenzverschleppung. Hier würden alle drei Ex-Geschäftsführer haften, auch wenn sich Kreativkopf Giers nur um das Design gekümmert haben sollte und sein Kompagnon Nadler formell nur für den Vertrieb zuständig war.

Ärger ist offenbar im Anmarsch. Laut Denkhaus gibt es Hinweise, dass die Insolvenz um Monate verschleppt worden sein könnte. Seit Anfang 2025 hätten sich fällige Verbindlichkeiten aufsummiert und kurz vor dem Insolvenzantrag im August 2025 ungefähr 2,5 Millionen Euro erreicht. Näheres muss der Verwalter noch ermitteln. Weil Giers und Nadler nicht im Bereich Finanzen gearbeitet hätten, hätten sie auch nicht beurteilen können, ob und wann eine Zahlungsunfähigkeit vorgelegen hätte, so ihr Anwalt.

Es könnte weiteren Schwund geben. Derzeit geht Denkhaus davon aus, dass die frühere Geschäftsführung, leitende Angestellte und externe Dritte zum Teil großzügig im Lager der Modemarke zugegriffen haben könnten. In manchen Fällen habe man bis zu „100 %-Rabatte" gewährt. Giers und Nadler dementieren, sich im Lager „bedient" zu haben. Vielmehr sei es „vereinbarte und geübte Geschäftspraxis" gewesen, dass „die Geschäftsführung sich in den Produkten des Unternehmens kleide". Die Entnahmen seien für Eigenbedarf und Werbezwecke verwendet worden. Denkhaus dagegen sieht „Haftungs- und oder Erstattungsansprüche im unteren bis mittleren sechsstelligen Bereich". ◣ *Vinzenz Neumaier*



Prüft genau: Insolvenzverwalter **Stefan Denkhaus**



Konsequent: **Petra Scharner-Wolff** trimmt Otto auf Profitabilität

Neue Härte

OTTO Beim Hamburger Handelsriesen rollt die Entlassungswelle.

Auf diese Abschiedsbotschaft würde **Marc Opelt** (63) wohl gern verzichten. Der langjährige Vorstandschef des Onlinehändlers Otto geht Ende Februar in den Ruhestand. Drei Tage vorher, am 25. Februar, wird er die Belegschaft über einen radikalen Stellenabbau informieren. Den fürchten die 5300 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter schon seit Monaten.

Seit Februar 2025 durchkämmen Beratertrupps von McKinsey und BCG die Keimzelle der Hamburger Otto Group. Die gleichnamige Handelsplattform ist mit rund 7 Milliarden Euro Außenumsatz bis heute die mit Abstand größte Tochter des Konzerns.

Unter dem Arbeitstitel „Elevate" soll Opelt die Kosten um 110 Millionen Euro drücken. Dafür fallen 458 Vollzeitstellen weg. Ein Sprecher des Unternehmens bestätigt die Informationen auf Anfrage. Hinzu kommt: Teile der IT werden in die konzerneigene Tochter Otto Group one.O ausgelagert.

Im Vorjahr mussten bereits rund 450 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus dem Kundenservicecenter gehen. Zusammengenommen sinkt die Belegschaft um rund 20 Prozent – ein Kahlschlag. Und ein Novum für das zurückhaltende Familienunternehmen.

Zumal nicht nur bei der Einzelgesellschaft Otto die Entlassungswelle anrollt. Auch bei der Versandhandelstochter Witt sollen 229 der 3700 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter gehen. „Einen so umfangreichen Stellenabbau und so viel Outsourcing gab es bei Otto noch nie", sagt ein Mitglied des Konzernaufsichtsrats. „Michael Otto neigte dazu, selbst defizitäre Unternehmen jahrelang durchzuschleppen." Damit ist offenbar Schluss.

Im Unternehmen wird die neue Konsequenz als Zeichen des Generationswechsels in der Eigentümerfamilie gedeutet. Im März löst **Benjamin Otto** (50) seinen Vater **Michael Otto** (82) als Vorsitzender des Stiftungs- und Gesellschafterrats ab.

Der Filius, der mit seiner Stiftung gerade einen Bildungscampus aufbaut, gilt als ähnlich gemeinwohlorientiert wie der Vater, soll aber weniger Scheu vor harten Entscheidungen haben. Über die künftige Agenda des zurückhaltenden Unternehmers wird im Konzern seit Jahren gerätselt.

Eine entscheidende Weiche hat die Familie bereits im Vorjahr gestellt. Sie beförderte Finanzchefin **Petra Scharner-Wolff** (54) zur neuen Konzernlenkerin. Erklärtes Ziel: Die Otto Group soll profitabler werden.

Dass Scharner-Wolff dabei selbst vor der Bereinigung des Portfolios nicht haltmachen will, hat sie schon zum Amtsantritt betont: „Dass wir nicht vorschnell den Stecker ziehen, ist eine unserer Stärken, aber auch eine Schwäche. Das wollen wir besser ausbalancieren."

Otto hat 2024/25 mit einem Gewinn von 165 Millionen Euro endlich wieder Geld verdient und dürfte das Ergebnis im fast abgeschlossenen Geschäftsjahr 2025/26 weiter verbessert haben. Dennoch wird Scharner-Wolff ihrer Linie treu bleiben: Die Entlassungen dürften nicht der letzte Einschnitt bleiben.

In Hamburg, so scheint es, bricht eine neue Ära an. Nicht unbedingt eine kuschelige. ◣ *Martin Mehringer*

Fotos: Bettina Theuerkauf / laif, Andreas Buck / FUNKE Foto Services / IMAGO



Ex-Bundeswehrpilot an der Spitze: **Florian Seibel** führt Quantum Systems

Flugs an die Börse

QUANTUM SYSTEMS Der Drohnenhersteller bereitet sich auf einen Megabörsengang vor.

Der Vormieter hat Spuren hinterlassen. In den Werkshallen auf dem Flughafen Oberpfaffenhofen bei München stehen Anfang Februar noch unfertige Prototypen des Flugtaxibauers Lilium. **Florian Seibel** (46) hat die 6000-Quadratmeter-Hallen von der Pleitefirma übernommen. Im Dezember sind seine Leute eingezogen, um hier so schnell wie möglich Drohnen für die Ukraine zu bauen. Mitte Februar konnte Seibel dann Präsident **Wolodymyr Selenskyj** (48) persönlich die ersten Drohnen übergeben. Für den Abtransport der alten Lilium-Jets blieb da einfach keine Zeit.

Seibel, Gründer und Co-CEO der Drohnenfirma Quantum Systems, legt ein hohes Tempo vor. Erst im November 2025 hatte er 180 Millionen Euro eingesammelt, die Bewertung des 2015 gegründeten Start-ups stieg auf 3 Milliarden Euro. Nun sollen Seibel und sein Co-CEO **Sven Kruck** (43) Insidern zufolge die US-Investmentbank Morgan Stanley mandatiert haben, um weitere 400 bis 600 Millionen Euro zu bekommen.

Quantum Systems äußert sich auf Anfrage nicht dazu. Doch Beteiligte berichten, dass die Finanzierungsrunde nur der erste Schritt ist. Anschließend soll die Firma für einen Börsengang vorbereitet werden. Ein Listing könnte bis Anfang nächsten Jahres folgen.

Damit bahnt sich der größte deutsche Techbörsengang der vergangenen Jahre an. Das Investoreninteresse ist hoch: Bei der geplanten Runde wird mit einer Bewertung von mindestens 6 Milliarden Euro gerechnet. Doppelt so viel wie noch vor einigen Monaten. Beim späteren Börsengang halten Investoren dann eine Bewertung von 10 Milliarden Euro für erreichbar. Die Drohnenfirma, an der etwa die Wagniskapitalgeber Balderton, Project A, HV Capital und 10x Group sowie ein Vehikel des US-Investors **Peter Thiel** (58) beteiligt sind, würde in die Dimensionen des Münchner Rivalen Helsing vorstoßen, der zuletzt mit 12 Milliarden Euro taxiert wurde.



Bundeswehrbestellung: Quantum liefert bis zu 747 Aufklärungsdrohnen vom Typ Twister

Der Grund für den rasanten Wertzuwachs von Quantum Systems: In diesem Jahr soll sich der Umsatz auf rund 570 Millionen Euro verdoppeln. Für 2027 wird dann ein Milliardenumsatz angepeilt. Seibel beliefert mit seinen Aufklärungsdrohnen nicht nur die Ukraine, sondern unter anderem auch Australien, die USA und die deutsche Bundeswehr. Und er baut Quantum gezielt zu einem Rüstungskonglomerat neuen Typs um, das auch Unterwasserdrohnen anbietet. Dafür hat er bereits rund ein halbes Dutzend Firmen übernommen. Das frische Geld soll nun für weitere Akquisitionen genutzt werden.

Eine separate Kamikazedrohnenfirma haben Seibel und Kruck bereits 2024 mit Stark Defence gegründet. Auch sie hat Insidern zufolge inzwischen eine Milliardenbewertung erreicht. Noch im Februar soll ein Großauftrag über Kamikazedrohnen mit der Bundeswehr abgeschlossen werden. Eingesetzt werden sollen die Angriffsdrohnen in enger Verbindung mit den Aufklärungsdrohnen von Quantum Systems.

Praktisch für Seibel, wenn alles in der erweiterten Familie bleibt. ⬋ *Jonas Rest/Caspar Schlenk*

Fotos: Jesco Denzel / Der Spiegel, Peter Kneffel / dpa



Brüchige Allianz: Die Ströer-Chefs **Christian Schmalzl** (l.) und **Udo Müller**

Heillos verheddert

STRÖER CEO Udo Müller scheitert an der Filetierung seines Werbekonzerns.

Vor gut einem Jahr lief es für Ströer-CEO **Udo Müller** (63) noch mal richtig gut. Die Aktie seiner Werbefirma schnellte an einem Januar-Freitag um fast 22 Prozent nach oben. Damals gab es das Gerücht, dass die Finanzinvestoren KKR und Hellman & Friedman Interesse am Kauf des Außenwerbegeschäfts hätten, Müllers Kernbusiness. Ein Kaufpreis von bis zu 4 Milliarden Euro wurde kolportiert – 1,5 Milliarden Euro mehr, als Ströer als Ganzes damals an der Börse wert war.

Ströer kommentiert den Preis auf Anfrage nicht; die Preisspanne habe aber „oberhalb der derzeitigen Marktkapitalisierung“ gelegen. Ein Ströer-Anwalt erklärt später, es habe keine „Verkaufsprozesse“ gegeben.

Wie auch immer: Ein Geschäft kam nicht zustande. Seitdem hat die Ströer-Aktie rund 40 Prozent an Wert verloren. Anfang Februar war der Werbekonzern nur noch 1,8 Milliarden Euro wert – so wenig wie seit über zehn Jahren nicht mehr. Auch andere Versuche des einst umtriebigen Dealmakers Müller, seine Firma zu filetieren, sind bisher gescheitert – mögliches Delisting samt Zerschlagung inklusive. Es sieht vielmehr so aus, als habe sich Müller im Gewirr seines Konzerns heillos verheddert und den richtigen Zeitpunkt verpasst, um den Wert seines Reiches zu heben.

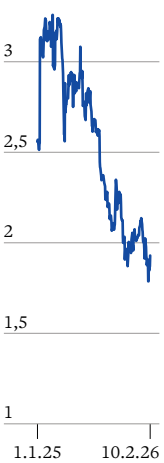
Das Kölner MDax-Unternehmen ist groß geworden damit, Plakatwände, Bushäuschen und öffentliche Klos aufzustellen und mit Werbung zu bespielen. Nach zahlreichen Übernahmen wirkt Ströer heute jedoch eher wie ein Mischkonzern mit vielen Beibooten, die nach mancher internen Einschätzung zum Börsenwert kaum etwas beitragen. Neben der grundsoliden und profitablen Out-of-Home-Sparte (OoH) – die zuletzt 953 Millionen zum Gesamtumsatz von gut 2 Milliarden Euro beisteuerte – und dem Geschäft mit Onlinewerbung hat die Gruppe weitere Einheiten im Schlepp: das Datenportal Statista, den Kosmetikvertrieb Asambeauty oder das Nachrichtenportal T-Online. Selbst im Geschäft mit Vertretern, die etwa für die Deutsche Telekom Klinken putzen, spielt Ströer mit.

Müller selbst gehören knapp ein Viertel der Ströer-Aktien, Gründersohn **Dirk Ströer** (56) ein Fünftel. Gegen das Duo geht nichts bei Ströer. Seit geraumer Zeit würden die beiden wohl gern Teile ihres Unternehmens versilbern. Sogar ein Delisting – also quasi ein Komplettverkauf – soll zeitweise im Raum gestanden haben. Aber ohne Erfolg.

Im Fall von Statista soll Ströer 2023 zumindest den Markt sondiert haben. Im Raum standen damals Bewertungen von bis zu kolportierten 1,5 Milliarden Euro. Beim E-Commerce-Business von Asambeauty sollen es zwei Jahre zuvor bis zu 400 Millionen Euro gewesen sein. Noch immer gehören beide Sparten zu Ströer. Und zumindest bei Statista könnte Müller den richtigen Moment für den Ausstieg einstweilen verpasst haben. Das Geschäft ist durch KI-Angreifer unter Druck geraten.

Ströer teilt mit, weder für Asambeauty noch für Statista „gab oder gibt es Verkaufsverfahren“, bei Asam sei allerdings eines vorbereitet, aber nicht eingeleitet worden. Analysten gingen von „deutlich niedrigeren Bewertungen“ für die beiden Sparten aus als die oben genannten.

Abgeschmiert
Börsenwert von Ströer, in Mrd. Euro



Quelle: LSEG Datastream
Grafik: **manager magazin**

Fotos: Gene Glover / manager magazin, Ströer

Als im vergangenen Jahr dann die Finanzinvestoren KKR und Hellman & Friedman anklopften, sollen sie Insidern zufolge mehr als nur das lukrative Außenwerbegeschäft unter dem Kürzel OoH geprüft haben. Vielmehr sollen die Private-Equity-Firmen damals offenbar durchgespielt haben, Ströer von der Börse zu nehmen, um die Einzelteile von Müllers Firmensammelsurium einzeln zu verwerten.

Ströer räumt ein, dass ein Delisting „je nach Gesamtkonditionen eine interessante Alternative zur öffentlichen Notierung einer Aktie“ sein könne. KKR lehnte einen Kommentar ab; Hellman & Friedman äußerte sich nicht.

Nach dem abgeblasenen Delisting soll sich Müller darauf verlegt haben, das OoH-Geschäft abzuspalten. Er hat in moderne Technik investiert, sodass viele Flächen digital bespielt werden können, wie an vielen Straßenkreuzungen landauf, landab zu sehen ist. Die Sparte gilt als Cashcow.

Interessiert zeigte sich **Yves Meyer-Bülow** (52), Partner des US-Infrastruk-



Cashcow: Das Werbegeschäft mit Plakatflächen und Screens

turfonds I-Squared, der derzeit sein Deutschlandgeschäft aufbaut. Auch den Sonderwunsch von Großaktionär Müller, sich bei dem Exit am OoH-Business rückzubeteiligen, hätten die Investoren aus Florida wohl akzeptiert. Schließlich kennt Müller den Außenwerbemarkt wie kein Zweiter.

Ein anderer Punkt soll den möglichen Investor stärker umgetrieben haben. In Finanzkreisen heißt es, die Werthaltigkeit des OoH-Geschäfts von Ströer hänge in erheblichem Maße vom Bahnhofsgeschäft ab, das auf langfristigen Verträgen mit der Deutschen Bahn beruht. Am Ende sagte Meyer-Bülow ab. Zu den Gründen äußert sich I-Squared nicht.

Ströer räumt ein, I-Squared habe die Verhandlungen beendet. Es sei jedoch „nicht zutreffend“, dass eine Verlängerung der Vertragsbeziehungen mit der Bahn eine Bedingung von I-Squared Capital für einen Deal gewesen sei.

Auf die I-Squared-Absage folgte Ende Januar ein weiterer Rückzug: Der Werbekonzern teilte mit, dass **Christian Schmalzl** (52), der als zweiter CEO den Vollkontakttyp Müller jahrelang gekonnt ausbalancierte, seinen 2028 auslaufenden Vertrag nicht verlängert.

Noch scheint die Not bei Müller allerdings nicht so groß, dass er einen Deal um jeden Preis benötigt. Für die beiden Hauptaktionäre wirft Ströer auch ohne Exit noch einiges ab. Auch auf Vorschlag von CEO Müller genehmigte die Hauptversammlung den Anteilseignern zuletzt eine saftige Dividende von 2,30 Euro pro Aktie. Müller und Ströer strichen so zusammen rund 57 Millionen Euro ein – 11 Millionen Euro mehr als im Jahr zuvor.

Christoph Neßhöver/Jonas Rest

4.500 € pro Jahr für die berufliche Weiterbildung.

Bei Amazon, das ist mehr als ein Job, das ist eine Karriere.

amazon



Bis zu 4.500 € pro Jahr. Es gelten die Teilnahmebedingungen.

Der Nächste, bitte!

TAKKO Der Modediscounter steht wieder zum Verkauf.

Takko hat seine Eigentümer in den vergangenen Jahren fast so schnell gewechselt wie sein Sortiment. 2010 hatte der Finanzinvestor Apax den Modediscounter für 1,2 Milliarden Euro den Private-Equity-Kollegen von Advent abgekauft, wurde mit dem Investment aber nicht glücklich. Vor drei Jahren trat Apax das Unternehmen im Zuge einer Wandlung des Fremdkapitals in Eigenkapital an die Gläubiger des Konzerns ab. Seither regieren vornehmlich Hedgefonds wie Silver Point Capital, Albacore und Napier Park die Kette mit mehr als 2000 Filialen in 17 Ländern.

Jetzt steht Takko nach Informationen des manager magazins erneut zum Verkauf. Der laut Insidern von der Investmentbank JP Morgan geführte Prozess soll sich noch in einer früheren Phase befinden. Takko-Eigner wie Albacore äußern sich dazu auf Anfrage nicht.

Die neuen Besitzer wollen offenbar die positive Entwicklung ihres Unternehmens mit Sitz in Telgte im Münsterland nutzen. Takko hat sich von den massiven Einbußen während der Pandemie erholt. In den ersten neun Monaten des vergangenen Geschäftsjahres verbesserte sich der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (Ebitda) um 6,5 Prozent auf 158,3 Millionen Euro, bei einem leicht rückläufigen Umsatz von 980 Millionen Euro.

Zu den Interessenten soll die britische Handelskette Pepco gehören. Eine Verbindung zwischen beiden Unternehmen besteht bereits. Takko-Miteigner Silver Point Capital ist drittgrößter Pepco-Aktionär. Die Briten hatten in Deutschland zuletzt jedoch wenig Grund zur Freude. Die hiesige Tochter des Handelsriesen schlitterte 2025 in die Insolvenz. *Martin Mehringer*



Milliardenhüterin: General-Catalyst-Investorin **Jeannette zu Fürstenberg** befeuert den Hype mit frischem Geld

Rocking Roll-ups

MEGAFONDS General Catalyst will mit Milliarden kleine Firmen aufkaufen lassen. Auch Google und Vorwerk mischen mit.

Das Playbook für den neuen Goldrausch ist klar: Kleine Firmen wie Buchhalter, Steuerberater oder Ingenieurbüros kaufen, zusammenlegen und mit KI umkrempeln. Roll-up nennt sich das Modell, das derzeit die klassischen Start-up-Investoren elektrisiert. Pionier im Markt ist der Megafonds General Catalyst, der die Unternehmenseinkäufer finanziert. Bislang investierten die Amerikaner, zu deren Führungsteam die Deutsche **Jeannette zu Fürstenberg** (43) gehört, aus einem 1,5-Milliarden-Dollar-Fonds weltweit in Roll-ups. Mehrere KI-gestützte Buchhaltungsfirmen sind im Portfolio, auch eine in Deutschland.



Wall-Street-Star: **Blythe Masters'** Fonds ist auch in Deutschland unterwegs

Jetzt laufen offenbar die Vorbereitungen für die nächste Welle. General Catalyst visiere einen Fonds in der Größenordnung von 3 Milliarden Dollar an, heißt es aus dem Markt. Kürzlich holte Europachefin zu Fürstenberg **Adrian Stehnkuhl** (31) vom Private-Equity-Unternehmen General Atlantic. Er soll von Berlin aus nach lukrativen Roll-up-Wetten suchen.

Die Geldgeber erhoffen sich bei den Investments weniger Risiko, weil sie profitable Firmen kaufen – und mehr Rendite durch KI. Nicht ohne Grund: Nach dem Boom waren die Exit-Möglichkeiten im Start-up-Sektor begrenzt, Investoren und Gründer warten auf Gewinne. „Viele Leute aus der Techszene merken, dass die Bewertungen der Start-ups übertrieben waren und sich möglicherweise nie auszahlen werden", sagt **Martin Janicki** (37), der mit dem 80-Millionen-Fonds Tenet künftig Roll-ups finanziert – und zu den aussichtsreichen Newcomern zählt. Der Markt heizt sich gerade auf: Google Ventures investierte erneut in einen Aufkäufer von Hausverwaltungen, Investor Vorwerk beteiligte sich an einem Roll-up für Umwelttechniker und Motive Ventures von Banking-Legende **Blythe Masters** (56) finanziert Käufer von Steuerkanzleien.

Bei aller Euphorie müssen die Roll-ups noch beweisen, dass die scheinbare Lizenz zum Geldverdienen funktioniert. „Hausverwaltungen zusammenkaufen kann jeder", sagt ein Investor. Die Schwierigkeit sei, in der Praxis mit KI wirklich effizienter zu arbeiten. *Caspar Schlenk*

Fotos: Krisztian Bocsi / Bloomberg / Getty Images, Jeenah Moon / Bloomberg / Getty Images


50% WENIGER
EMISSIONEN
ALS ALLE
ANDEREN.*
Jetzt CO_2e-reduziert
versenden:
* Bundesverband Paket- und Expresslogistik e. V. (BPEX), KE-CONSULT Kurte & Esser GbR, Vorbildlich nachhaltig, Nachhaltigkeitsstudie 2025, Berlin, Köln, 2025.
Deutsche Post
DHL
GoGreen
PLUS

Teurer Zirkus

NIO Die deutsche Bilanz des Autobauers ist verheerend.

Bevor das Berliner Tempodrom zur Event-Location wurde, war es ein Zirkus. Am 7. Oktober 2022 gab dort **William Li** (51) den Dompteur. Der Gründer des chinesischen Autobauers Nio war gekommen, um seine hochgelobten Elektrofahrzeuge zu präsentieren – und Audi, BMW und Mercedes auch in deren Heimat zu stressen.

Weit ist er nicht gekommen. 2025 verkaufte Nio hier weniger Autos als 2023 und 2024. Wie kritisch die Lage ist, lässt sich jetzt auch an Finanzkennzahlen ablesen. Die Nio Deutschland GmbH hat im Handelsregister einen Geschäftsbericht für 2023 hinterlegt. Bei einem Rohergebnis von knapp 9,4 Millionen Euro fiel ein Fehlbetrag von gut 58 Millionen Euro an. Insgesamt hatte die erst 2021 gegründete Gesellschaft da schon Verbindlichkeiten von mehr als 210 Millionen Euro.

2024 und 2025 kam es wohl noch dicker. Nio warnt vor einem „kräftigen Rückgang des Umsatzes". Auch der Jahresfehlbetrag dürfte „den Vorjahreswert übersteigen".

An Geld dürfte es einstweilen trotzdem nicht fehlen. Nios europäische Dachgesellschaft hat die deutsche Dependance am 10. August 2023 per Patronatserklärung abgesichert. Als Anschubhilfe gab es 2022 ein Darlehen über 190,2 Millionen Euro. Davon waren am 10. April 2024 noch 165 Millionen Euro zurückzuzahlen. Bevor das zum Problem wurde, verzichtete die Gesellschafterin auf 66 Millionen Euro an Forderungen. Erst gerade, am 12. Dezember 2025, hat die Europazentrale noch eine Kapitalrücklage in Höhe von 160 Millionen Euro eingezahlt.

Der Berliner Tempodrom-Zirkus war 1981 nach einem Jahr pleite. Bei Nio geht die Show trotz bodenloser Zahlen vorerst weiter. ◣ *Christoph Seyerlein*

Es kracht unter den Menschenfreunden

WALA Der Hersteller der Naturkosmetikmarke Dr. Hauschka feuert fast die gesamte Führung.

Im Morgengrauen ernten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter Rosen und zupfen von Hand die Blätter von den Blüten. Geschäftsführung und Stiftungsrat packen nicht selten mit an. In die Cremes und Tuben der Naturkosmetikmarke Dr. Hauschka soll nur das Beste kommen. Kostendruck: egal.

„Die Überzeugung, dass keine soziale oder wirtschaftliche Maßnahme für sich selbst Bedeutung haben kann, prägt den Umgang der WALA Heilmittel GmbH mit Kapital", heißt es in den Leitlinien des Stiftungsunternehmens. Dessen Zweck: bei der Firmenentwicklung „Rahmenbedingungen zu schaffen, welche die individuelle Entwicklung der Mitarbeiter fördern." So wollten es die Nachfolger des 1969 gestorbenen Gründers **Rudolf Hauschka,** als sie sein Lebenswerk 1986 in eine Stiftung überführten.

Für das anthroposophisch geprägte Unternehmen ist das eine Hypothek. Der Umsatz stagniert seit Jahren bei rund 140 Millionen Euro, der Gewinn schmilzt. Operativ fällt inzwischen ein Verlust an. Umso schwerer wiegt die gewaltige Komplexität. Wala vertreibt fast 1000 Arzneimittel, darunter unzählige Globuli in Kleinstpackungen. Die 2021 eingeleitete Straffung des Angebots auf 700 Artikel ist nicht abgeschlossen.

Solange das Kosmetikgeschäft lief, war das zu verkraften. Mit Dr. Hauschka hatte man schließlich einen Bestseller, der in der Branche als Mercedes unter den Cremes gilt. Die Marke funktionierte viele Jahre nahezu ohne Werbung, selbst Neuheiten im behäbigen Drei-Jahres-Rhythmus gefährdeten den Erfolg nicht.



Mercedes unter den Cremes: Dr. Hauschka

Seit Kosmetikgiganten wie L'Oréal den Nischenmarkt entdeckt haben und Handelsriesen wie dm Eigenmarken fertigen, ist es mit der heilen Welt jedoch vorbei.

Der Vorstand schaute der Entwicklung lange zu. Der überwiegend mit Ärzten und Naturheilkundlern besetzte Stiftungsrat las noch auf den dreitägigen Sitzungen in den Werken des Anthroposophiebegründers **Rudolf Steiner.** Das erzählen zumindest Menschen, die oft dabei waren.

Bei rund 120 Millionen Euro Eigenkapital geht das noch eine Weile gut. Aber darauf will es das schwerfällige Stiftungsunternehmen anscheinend nicht ankommen lassen. Wie aus einer Hausmitteilung hervorgeht, die dem manager magazin vorliegt, müssen vier der sechs Geschäftsführer gehen. Neuer Boss wird Forschungschef **Florian Stintzing** (53), seine Stellvertreterin **Carola Seitz** (47), zuvor Abteilungsleiterin Unternehmensentwicklung.

Unter den rund 1000 Beschäftigten im schwäbischen Bad Boll löst das offenbar Schockwellen aus. Viele erinnern sich nicht, dass jemals ein Mitarbeiter gehen musste. Stiftungsratschef **Wolfgang Schuster** (78), Chirurg und Allgemeinmediziner, begründet den Schritt als „Neuausrichtung". Die ist so überfällig wie schwierig in einer Firma, die wie ein aus der Zeit gefallenes Experiment wirkt. ◣ *Martin Mehringer*

Fotos: WALA


Scalable Capital
Private Equity.
Mit Scalable.
Jetzt in ELTIFs investieren.
Kapitalanlagen bergen Risiken. Es bestehen Liquiditätsbeschränkungen.
Beachten Sie die spezifischen Produktinformationen.

SPIEGEL Akademie
In Kooperation mit der SRH Fernhochschule



Flexibles Weiterbilden mit staatlich anerkannten Zertifikatskursen

HR-Manager: KI im Personalwesen

Eine Auswahl der Inhalte:

+ KI-Grundlagen im HR-Kontext
+ People Analytics: datenbasierte Entscheidungen
+ KI & Robotik in HR-Kernbereichen: Recruiting, Personalmarketing, -entwicklung und -bewertung
+ Strategien zur erfolgreichen Integration von KI in die Praxis

Jetzt nur 995 € statt ~~1.290 €~~

Sichern Sie sich jetzt unser Angebot mit dem Code Booster2026.*

Alle Kurse und Infos
akademie.spiegel.de

*Der Aktionscode gilt bis einschließlich 28.02.2026.



Verdammt zum Sparen: CEO **Philipp von Hirschheydt**

Kahlschlag

AUMOVIO CEO Philipp von Hirschheydt ist Forstwirt, holzte Tausende Stellen weg. Nun geht das Roden weiter.

Zur Betriebsrätekonferenz, es war kurz vor Nikolaus, brachte **Harald Stuhlmann** (60) vergiftete Geschenke mit. Aumovios Deutschlandchef sagte den Kolleginnen und Kollegen in Bad Soden bei Schwalbach ein schwieriges Jahr 2026 voraus.

Ein 14,7 Milliarden Euro hoher Balken zeigte die Auftragseingänge in den ersten neun Monaten an, geschmückt noch mit dem „Großauftrag für telematische Steuereinheiten“ für Mercedes.

Das Problem: Im dritten Quartal beliefen sich die Bestellungen lediglich auf 3,2 Milliarden Euro. Das sogenannte Book-to-Bill-Verhältnis, die Relation von Aufträgen zu Umsatz, sank bei weiter schwachen Bestellungen zum Jahresende rapide. Aumovio würde schrumpfen, nicht wachsen.

Die Aufbruchstimmung ist weg. Mitte September hat Aumovio-Chef **Philipp von Hirschheydt** (51) das ehemalige Autogeschäft von Continental an die Börse gebracht.

Aumovio hat nicht nur ein Auftragsproblem. Die Kosten für Forschung und Entwicklung (F&E) sind zu hoch, die Werke unausgelastet und die Technologien zunehmend austauschbar. Von Hirschheydts Vorgänger hatten, im Vertrauen auf ewig währendes Wachstum, deutlich zu viel Personal eingestellt. Dann schrumpfte die weltweite Autoproduktion.

Seit seinem Amtsantritt 2023 sind gut 15.000 Stellen weggefallen. Heute beschäftigt Aumovio noch 84.500 Menschen weltweit; der Umsatz dürfte 2025 zwischen 18 und 19 Milliarden Euro gelegen haben.

Und das Roden geht weiter. Um die „Wettbewerbsfähigkeit“ zu stärken, wie das Unternehmen im Januar mitteilte, sollen möglichst noch im Jahr 2026 bis zu 4000 Stellen in der Forschung und Entwicklung gestrichen werden. Auf unter 9 Prozent des Umsatzes sollen die Kosten für F&E mittelfristig fallen – von derzeit knapp 12. Bliebe der Umsatz künftig gleich, müsste von Hirschheydt nochmals 5000 Stellen reduzieren, rechnet ein Ex-Manager vor. Ein Freiwilligenprogramm wird vorbereitet.

Auch in den Werken spart Aumovio weiter. 2026 sollen drei Werke geschlossen werden. Das litauische Elektronikwerk in Kaunas, heißt es in Unternehmenskreisen, sei ebenfalls gefährdet. Womöglich ist dies das nächste vergiftete Präsent. ◣ *Margret Hucko*

Foto: Jana Mai / manager magazin

Plan B für den Stahl

THYSSENKRUPP Der Verkauf stockt, die neue Idee: eine Stiftung.

Der Empfang Mitte Dezember in Neu-Delhi war herzlich. Die indische Milliardärsfamilie Jindal ließ die Arbeitnehmervertreter von Thyssenkrupp Steel vom Flughafen abholen und im Vorstandskasino nach den Vorlieben von Firmenpatriarch **Naveen Jindal** (55) vegetarisch bewirten. Zum Abschied gab's noch ein Geschenk: eine gewickelte Mini-Stahlrolle. Darauf die programmatische Aufschrift: „The Steel of India".

Nach dem 20-Stunden-Shorttrip aber hörte die Thyssenkrupp-Delegation – Betriebsratschef **Tekin Nasikkol** (57), IG-Metall-NRW-Boss **Knut Giesler** (61) und der frühere Arbeitsagentur-Vorsitzende **Frank-Jürgen Weise** (74), neutraler Mann im Stahl-Aufsichtsrat – von den Jindals erst mal nichts mehr.

Die indische Dynastie, die sich gerade anschickt, die Stahlsparte von Thyssenkrupp zu erwerben, ließ die Arbeitnehmervertreter auflaufen: „Bisher ist keine unserer Fragen beantwortet. Dies war ursprünglich für Mitte Januar vorgesehen, soll nun aber im Lauf des Februars geschehen", so ein Arbeitnehmervertreter Mitte Februar. Ob Jindal den Abbau weiterer Arbeitsplätze plane; wie das Finanzkonstrukt aussehen soll; welche Investitionen wofür fließen? Alles sei offen.

Als die Jindals ihr unverbindliches Angebot Mitte September vorlegten, konnte es gar nicht schnell genug gehen. Jetzt, da die Due Diligence fortgeschritten ist, wird das Eisen offenbar doch nicht so heiß geschmiedet.

Bisher will Jindal Eingeweihten zufolge 2 Milliarden Euro investieren. Thyssenkrupp müsste wegen der Pensionslasten wohl mindestens einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag drauflegen. Darum werde jetzt gepokert. Die Chancen, dass es zum Steel-Verkauf kommt, sehen Beobachter nur noch bei 50 zu 50. Jindal und Thyssenkrupp wollen sich nicht äußern.

Von Arbeitnehmerseite wird nun an einem Plan B getüftelt: einer Stiftungslösung nach saarländischem Vorbild. Saarstahl und Dillinger Hütte gehören der 2001 geschaffenen Montan-Stiftung-Saar. Die finanzielle Mitgift, die sonst an Jindal zu zahlen wäre, flösse stattdessen in eine Stiftung. Eine direkte Staatsbeteiligung bräuchte es nicht, aber womöglich Bürgschaften oder andere finanzielle Hilfe. Mit Bund und Land werde gesprochen. Bisher ist man dort verhalten. NRW werde sich an einer Stiftungslösung nicht beteiligen, dies sei aus strukturellen Gründen gar nicht möglich, heißt es.

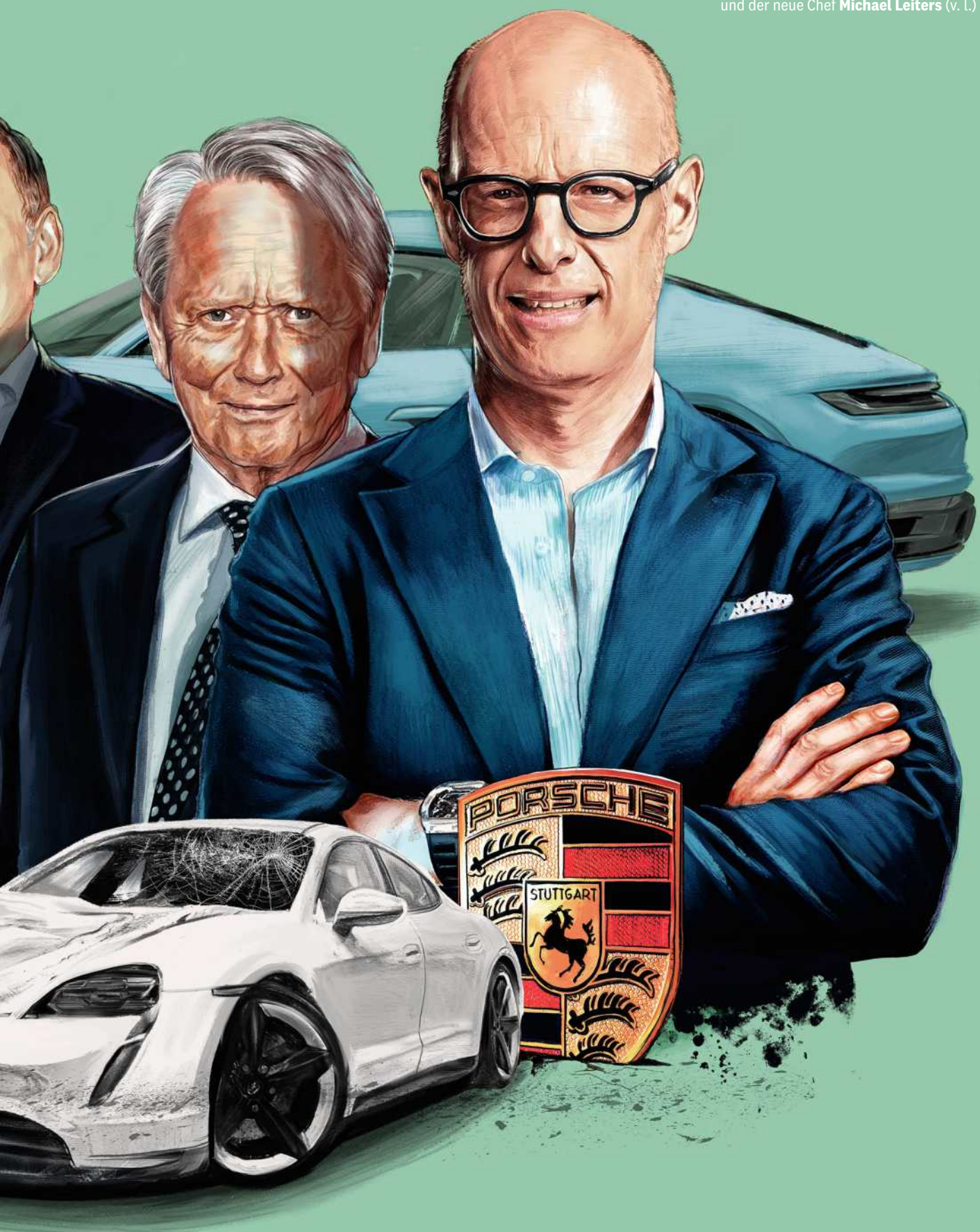
Das Gastgeschenk aus Indien, der Stahl-Coil, erwies sich jedenfalls beim Rückflug schon mal als Bürde. Am Securitycheck sorgte der stumpfe Gegenstand für Irritation. ◣ *Kirsten Bialdiga*



KAMPF UM PORSCHE



Michael Leiters soll die Porsche AG sanieren. So wollen es auch die Eigentümerfamilien. Aber sein Vorgänger Oliver Blume hat den Sportwagenbauer nicht nur desolat hinterlassen – er ist auch Leiters' Chef. Es dürfte krachen.



Porsche-Fans: Ex-CEO **Oliver Blume**, Großaktionär **Wolfgang Porsche** und der neue Chef **Michael Leiters** (v. l.)

Illustration: Julian Rentzsch / manager magazin; Fotovorlagen: PR, Steffens / ddp images, Matt Alexander / empics / picture alliance

Oliver Blume (57) ist das Sinnbild moderner männlicher Managementkultur. Begrüßung mit lässigem Handshake, cooler Auftritt in sportlichen Lederschuhen, Chinos und Pullover, man ist unter Freunden – und duzt sich schnell: Für viele im Unternehmen ist er der „Olli".

Am 1. Januar hat **Michael Leiters** (54) ihn abgelöst. Er trägt schon mal Turnschuhe und das Hemd offen. Aber er hat eine neue Kleiderordnung eingeführt: Gepflegter Auftritt bitte, Business Casual, darunter geht es nicht mehr. Hemd statt T-Shirt. Kaum galt die Regel, verselbstständigten sich die Gerüchte: Warum trägt Vertriebschef **Matthias Becker** (55), ausgewiesener Blume-Freund, noch Turnschuhe im Vorstand?

Homeoffice? Hat Leiters abgeschafft, zumindest für die Topleute und das obere Management.

Oliver Blume, der Progressive, hat zehn Jahre lang die Porsche AG geführt. Hat den Sportwagenbauer elektrifiziert, hat hier 50 Milliarden Euro Gewinn eingespielt, das Unternehmen an die Börse gebracht und Porsche zu Deutschlands erfolgreichstem Autounternehmen geformt. Beendet hat er seine goldene Ära jedoch mit zwei Jahren des Schreckens – und Porsche in desolatem Zustand hinterlassen.

Nun soll Michael Leiters, der Old-fashioned Man, aufräumen, was der Vorgänger hinterlassen hat. Die Großaktionärsfamilien der Porsches und Piëchs haben ihn mit einem klaren Auftrag losgeschickt: Porsche sanieren.

Nur: Oliver Blume führt die Volkswagen AG, den zweitgrößten Autokonzern der Welt und Haupteigentümer von Porsche; auch er arbeitet im Auftrag der Milliardärsfamilien Porsche und Piëch. Wollen Leiters und Blume

Michael Leiters erwartet von seinen Topleuten: Loyalität.

Erfolg haben, sollten sie zusammenarbeiten. Das wissen beide. Doch nach den ersten Wochen in der neuen Konstellation scheint eines unausweichlich: Sie werden gegeneinanderkrachen. Und das ist nicht der einzige Konflikt, der sich abzeichnet. Der Kampf um Porsche beginnt.

Was Michael Leiters von seinen Topleuten erwartet, hat er ihnen vorsorglich klargemacht: Loyalität. Zehn Jahre sei Oliver Blume hier der Chef gewesen. Jetzt er, Michael Leiters.

Er wisse, dass einige weiter einen engen Draht zu Oliver Blume hätten. Sie könnten sich auch gern mit ihm über Privates austauschen. Er werde aber nicht tolerieren, dass geschäftliche Dinge nach Wolfsburg oder zu Aufsichtsräten durchsickerten. Die ersten Fälle soll es schon gegeben haben.

Im Topmanagement ist von „deutlichen Gesprächen" mit dem Chef die Rede.

Leiters ist nicht für Langmut bekannt. Aufgewachsen in Essen, studierte er in Bochum und Aachen Maschinenbau, weil ihm das Talent zum Designer fehlte; so erzählte er es bei seiner ersten Rede vor der Porsche-Belegschaft. Trotzdem: Ihm habe nie ein Ingenieur etwas vorgemacht; und das werde auch so bleiben.

Das Unternehmen kennt er gut. Der damalige Porsche-Chef **Wendelin Wiedeking** (73) machte ihn zu seinem Assistenten, nachdem ihm Leiters beim Aachener Fraunhofer-Institut aufgefallen war. Er stieg bis zum Baureihenleiter für die SUVs Macan und Cayenne auf. Der Kontakt zu Wiedeking blieb eng, auch als Leiters 2014 als Chief Technical Officer in den Ferrari-Vorstand wechselte – und dort den nächsten Lehrmeister fand: den 2018 verstorbenen Boardchef **Sergio Marchionne**, der sich selbst von Haupteigentümer **John Elkann** (49) aus der Agnelli-Dynastie nichts befehlen ließ.







OLLIS TRUPPE

Oliver Blume (M.) hat sich bei Porsche verabschiedet, Entwicklungschef **Michael Steiner** und Personalvorständin **Vera Schalwig** sind noch dabei

Fotos [M]: HZ / HOCH ZWEI / picture alliance, Verena Müller / laif, Porsche





DIE LENKER

Michael Leiters (l.) steuert Porsche seit dem 1. Januar 2026, **Wendelin Wiedeking** saß bis 2009 im Drivers Seat

Fotos [M]: McLaren, Christian Charisius / Reuters

Später, ab 2022 als McLaren-CEO, lernte Leiters das Führen am Abgrund. Einmal seien sie nur wenige Stunden von der Pleite entfernt gewesen, sagt einer, der damals beteiligt war. Die Autos seien teilweise nicht fertig entwickelt gewesen, Leiters habe die Produktion schließlich sogar für längere Zeit gestoppt, um die Qualität in Ordnung zu bringen. Die Lehre daraus habe er seinen Leuten in Stuttgart schon kurz nach seinem Antritt vermittelt, heißt es dort: Was nicht einwandfrei funktioniere, komme nicht auf die Straße. Häufige Softwareprobleme und Fehlermeldungen wie beim elektrischen Macan soll es nicht mehr geben.

Leiters hat einen harten Job übernommen, das ist ihm klar. Die Verkaufszahlen bei Porsche sind eingebrochen, und sie werden weiter sinken; von 320.000 im Topjahr 2023 auf wahrscheinlich deutlich weniger als 250.000 spätestens 2027. Der Gewinn ist 2025 Richtung null gerutscht; in den USA und China, einst die Profitgaranten, verdient die Porsche AG kein Geld mehr. An der Börse ist das Unternehmen nur noch gut 36 Milliarden Euro wert – ein Drittel des Höchstwerts von vor knapp drei Jahren. Die von Blume versprochenen Verbesserungen für die nächsten Jahre? Hängen an Modellen, die teils noch lange nicht fertig sind.

Klein gegen Groß, das habe ihn immer angetrieben, erklärte Leiters seinen Leuten. Erst bei Porsche, die kleine SUV-Truppe gegen die Entwicklungszentrale in Weissach. Dann, bei Ferrari und McLaren, der Wettbewerb gegen Porsche. Jetzt wieder, aber das sagt er nicht mehr: Leiters gegen den Rest. Einer der Kollegen in der Porsche-Spitze warnt seinen neuen Chef schon mal: „Ich hoffe, er unterschätzt die Kraft und Macht dieses Konzerns nicht."

Blumes Zahlen, Leiters' Problem

Volkswagen-Chef Oliver Blume kann diese Kraft ausspielen. Er hat den Konzern die vergangenen Jahre geprägt, hat als Doppel-CEO in Wolfsburg und Stuttgart zentrale Stellen mit seinen Leuten besetzt, sein Netzwerk reicht tief in Leiters' Unternehmen. Und Blume steht als Volkswagen-Boss selbst massiv unter Druck. Die Zahlen sind so schlecht, dass die Familien Porsche und Piëch um ihre Milliardendividenden fürchten. Insider berichten sogar, die Großeigentümer verlören langsam das einst unerschütterliche Vertrauen in ihren langjährigen Favoriten.

Allzu viele schlechte Nachrichten von der 75-Prozent-Tochter Porsche kann sich Blume nicht leisten. Nur wird er sie wohl bekommen.

Immerhin begann Blume das neue Machtspiel mit einem Friedensangebot. Mitte Januar trafen sich die Top 120 der Volkswagen AG, Blume hatte Konzern- und Markenvorstände zur Zieleklausur nach Berlin geladen. Er begrüßte Leiters, stellte ihn kurz vor – und dann forderte er ihn auf, alles bei Porsche auf den Prüfstand zu stellen. Ausdrücklich auch die Entscheidungen, die Blume selbst gefällt hat.

Das hätte der Konzernchef nicht machen müssen. Leiters soll sich gefreut haben. Aber auch aus Blumes Sicht war es ein geschicktes Manöver: Schlechte Nachrichten, die hochkommen, wirken jetzt wie von Blume eingefordert.

Auf der Zieleklausur stellten alle Marken und Einheiten vor, was sie sich vorgenommen haben. Blume trat fordernd auf an diesem Tag. Die Investitionen müssten weiter runter, genauso der Rest der Ausgaben. Blume rief ein neues Sparziel aus: Um 20 Prozent sollen alle zusammen die Kosten senken bis Ende 2028.

Blume challengte einige Markenchefs hart, verlangte Nachbesserungen etwa von Cupra-Chef **Markus Haupt**. Bei Porsche hielt er sich zurück.

Michael Leiters präsentierte in Berlin noch Blumes Zahlen. Sein Vorgänger hatte sich bei Porsche mit einem Sparpaket verabschiedet. Auf die im Sommer 2025 beschlossenen knapp 4000 Jobs weniger sollen zwischen 2000 und 3000 weitere gepackt werden. Die Arbeitnehmer haben die Verhandlungen im Dezember allerdings abgebrochen. Die Erwartung für 2026, so hat es Porsche auch den Investoren angekündigt, geht in Richtung einer hoch einstelligen Umsatzrendite. Blume rückt davon nicht ab, er hält das Ziel für anspruchsvoll und realistisch. In Zuffenhausen sind da inzwischen viele vorsichtiger. Liefern muss es jetzt eh: Michael Leiters.

Der hat seinen Leuten verdeutlicht, wie er agiert. Jeder bekommt eine Chance. Leiters will verstehen, wie die Lage wirklich ist. Erst dann wird er loslegen. Sein Topmanagement hat er aufgefordert, ihm die Fakten zu präsentieren. Wer Probleme hat, die noch nicht bekannt sind, möge sofort kommen. Leiters gewährte 20 Tage Amnestie. Die Phase ist beendet. ➤



DIE ENTSCHEIDER

Hans Michel Piëch und **Wolfgang Porsche** führen den Autoclan, **Hans Dieter Pötsch** die Porsche SE (v. l.)

Etliche hätten sich gemeldet, heißt es in Stuttgart. Der Vertrieb etwa zeigte sich weniger optimistisch als noch Ende 2025, senkte die Prognose für das laufende Jahr um rund 10.000 auf nur noch gut 250.000 Autos.

Leiters will ein Fundament, auf dem er arbeiten kann. In Wolfsburg schaut man ihm mit einer gewissen Nervosität zu. Die Lage da draußen ist düster: Der US-Konzern Ford schreibt nach einer Neubewertung gut 19 Milliarden Dollar ab, der europäisch-amerikanische Gigant Stellantis 22 Milliarden Dollar. Bei Porsche hatte Oliver Blume im September 1,8 Milliarden Euro Gewinn abgemeldet, als er die elektrische Oberklasseplattform SSP 61 aufgab. Im Gesamtkonzern wurden daraus, langfristige Wertberichtigung inklusive, 5,1 Milliarden Euro.

Mehr soll es nicht werden, hat Blume wiederholt gefordert.

Leiters' Leute indes warnen schon einmal leise. Wenn es sein muss, wird er die Prognosen korrigieren. Und dann auch gleich ausreichend. Porsche-CEO Blume und der neue Finanzer **Jochen Breckner** (48) hatten es 2025 auf vier Gewinnwarnungen gebracht. Das soll nicht noch einmal passieren.

Der neue Chef handelt, wie es ihm der alte angeraten hat: Er prüft dessen Hinterlassenschaften. Da ist etwa der Sportwagen 718. Der Elektroflitzer sollte eigentlich 2024 in den Verkauf gehen. Leichter als andere E-Fahrzeuge, satte Reichweite, ein echter Porsche sollte es werden; Entwicklungschef **Michael Steiner** (61) hatte sogar eine Sonderentwicklung für die Batteriezellen bestellt.

Das Auto ist zwar fertig, erste Bilder zeigen eine geschrumpfte Version des elektrischen Taycan. Aber Batterielieferant Northvolt ging insolvent, und niemand konnte auf die Schnelle einspringen. Erst 2027 soll das Modell auf den Markt kommen, drei Jahre verspätet. Leiters prüft das Projekt jetzt intensiv; Beteiligte bestätigen das. Wie profitabel wird der 718, verliert er womöglich noch mehr Geld, wenn er in den Verkauf geht? Sollte man ihn besser ganz streichen?

„Schwachsinn", kommentiert ein Mächtiger aus Wolfsburg die Idee. Der Gewinn werde gering ausfallen, ja. Von den ursprünglich angepeilten knapp 10 Prozent Umsatzrendite redet ohnehin niemand mehr. Aber die Plattform, die Teile der Zulieferer, die Maschinen für die Fertigung, alles steht bereit. Wären die Batterien endlich da, könnte die Produktion beginnen.

Gegen „Wolferl" und „Michi" geht hier nichts.

Den Schwesterkonzern Audi würde das freuen. Denn auch Audi-Chef **Gernot Döllner** (57) braucht den 718. Im vergangenen September hat er in Mailand mit einigem Pomp einen eigenen elektrischen Sportwagen vorgestellt: das Concept C. Döllner will mit dem Modell sein neues Design auf die Straße bringen, ein bisschen auch Erinnerungen an das Erfolgscoupé TT wecken. Porsches 718 soll als Basis für den Audi dienen.

Doch kein Coupé?

Die 718-Entscheidung hat erhebliches Konfliktpotenzial. Streicht Leiters das Auto tatsächlich, werden schon wieder Abschreibungen fällig – bei Porsche und auch bei Audi. Wie hoch, darüber mag niemand reden. Aber deutlich mehr als eine Milliarde Euro würde es in jedem Fall. Allein Audi soll schon mehr als 500 Millionen Euro investiert haben. Die Abbruchkosten, das immerhin, trüge zu einem wesentlichen Teil Leiters. Er hat wohl klargemacht, Verpflichtungen gegenüber Audi gegebenenfalls zu erfüllen.

Nur stünde Kollege Döllner dann trotzdem ohne sein Concept C da. Wirtschaftlich wäre das verkraftbar. Die Vertriebler erwarten nur rund 20.000 verkaufte Autos pro Jahr, auch die Renditeprognosen wecken keine Vorfreude. Aber es wäre ein weiterer Dämpfer für Döllners geplanten Aufbruch bei Audi.

Ähnlich streitträchtig ist die neue Rechnerei um Porsches SUV-Modelle. Der Cayenne war in den vergangenen Jahren gemeinsam mit dem Macan das meistverkaufte Porsche-Modell. Der geplante K1 sollte noch ein wenig größer und luxuriöser

Fotos [M]: Alexander Tuma / Starpix / picturedesk.com / picture alliance, Lucas Bäuml / laif

werden, rein elektrisch und eher in Richtung Bentley positioniert. Auch der K1 sollte längst fertig sein. Aber jetzt soll es erst einmal eine Verbrennerversion des Luxus-Porsche geben, fertig vielleicht 2029.

Michael Leiters ist eigentlich ein großer Freund des SUV-Segments. In seiner ersten Phase bei Porsche hat er den Macan führend mitentwickelt, damals in einer kleinen Gruppe, die sie als „Jugend forscht" belächelten. Bei Ferrari setzte er als Entwicklungschef den Purosangue auf, heute eines der Topmodelle. Sogar als CEO bei McLaren wollte er die Palette des eher auf Straßenrennwagen spezialisierten Unternehmens um ein – sehr, sehr sportliches – SUV ergänzen.

Jetzt aber ist er wohl skeptischer. Mit den je zwei Antriebsarten von Macan und Cayenne bekommt das Unternehmen gerade das vierte SUV – und würde mit dem K1 auf fünf aufgebockt. Zudem werden wohl zu wenig Gleichteile eingesetzt, insbesondere beim elektrischen Cayenne. Braucht es diese teure Vielfalt wirklich angesichts schrumpfender Verkaufszahlen?

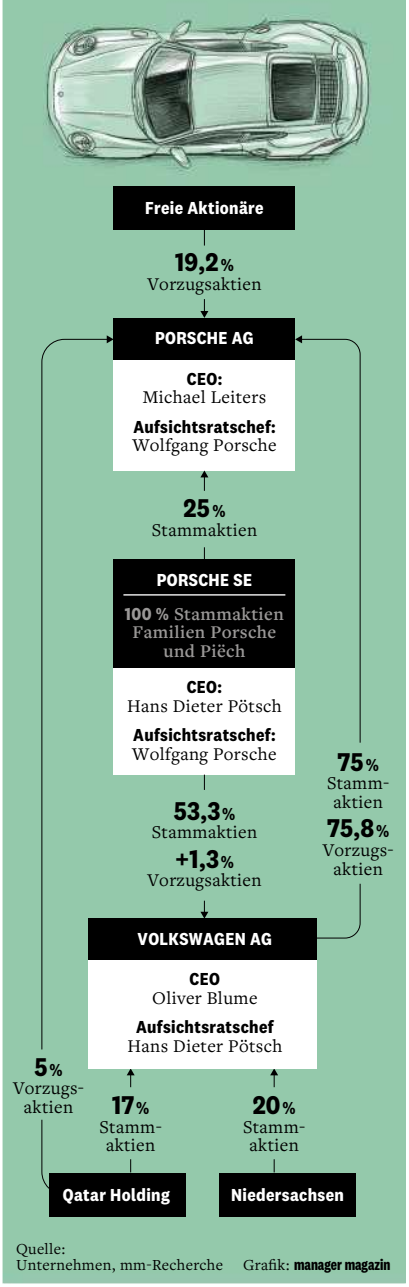
Michael Leiters kennt die Befindlichkeiten in Zuffenhausen eigentlich gut nach 13 Jahren im Unternehmen. Aber in seiner Erinnerung lebt eine andere Porsche AG, das lässt er seine Leute immer wieder spüren; nicht nur, wenn es um Homeoffice und Kleiderordnung geht.

Unter Wendelin Wiedeking gab es zum Beispiel die berüchtigte Panzerschrankliste. Wer ein neues Modell plante, musste sich frühzeitig festlegen: Welche Teile übernimmt man eins zu eins aus dem Baukasten des Volkswagen-Konzerns? Was greift man, Stufe zwei, aus den Regalen in Wolfsburg oder Ingolstadt und tunt es dann auf Porsche-Performance? Und was will man komplett neu – und extra teuer – von den eigenen Ingenieuren entwickeln lassen?

Die Liste wurde diskutiert, beschlossen; dann habe Wiedeking sie in den Tresor gepackt, erzählt einer, der damals auch mit dem heutigen Chef gearbeitet hat. Spätere Änderungswünsche? „Da war Wiedeking kaum zu überzeugen." Der junge Leiters sei ein Meister in dieser Disziplin gewesen: Als Verantwortlicher für die SUVs habe er sich großzügig beim Konzern bedient, die Teile dann häufig verbessern lassen. „Das war supereffizient."

Ein anderes Beispiel: die Nullen. In einem Meeting Anfang Februar soll sich Leiters ziemlich echauffiert haben über die Zahlen, die an die Wand geworfen wurden; es ging wohl um die Einmalaufwände diverser Projekte. Die Milliarde als kleinste Einheit? Das kenne er anders. Für Leiters sind die Nullen ein Symbol dafür, mit welcher Tiefe sich das Management mit den Aufgaben im Unternehmen beschäftigt.

In der Porsche AG, die er von früher schätzt, war die kleinste Einheit in solchen Präsentationen noch 100.000. Als er 2014 zu Ferrari wechselte, **Matthias Müller** (72) hatte inzwischen die Führung bei Porsche übernommen, präsentierte man bereits in Millionen. Bei Ferrari indes ging es, genau wie bei McLaren, herunter bis auf Tausenderstellen. Solche Details, so erklärte es Leiters später, stünden für ein anderes Mindset. Was das bedeutet, erzählt einer, der Leiters bei McLaren erlebt hat: „Der schaut auf jede Schraube, geht die Zulieferer bis zur zweiten, dritten, vierten Ebene durch. Da wird es manchmal schwierig mitzukommen."



Die Familie hat das letzte Wort

Die Welt, die Leiters heute bei Porsche erlebt, ist die Welt des Oliver Blume. Die beiden haben kaum miteinander gearbeitet im Unternehmen. Als Blume 2013 zunächst als Produktionsvorstand zu Porsche kam, war Leiters nur noch relativ kurz da. Persönlich sollen sie immer gut miteinander ausgekommen sein. Auch nach Leiters' Wechsel zu Ferrari hielten sie Kontakt, trafen sich mal am Rand des 24-Stunden-Rennens in Le Mans, mal bei einer Automesse.

Blume brachte Leiters im vergangenen Jahr sogar für eine Position im Volkswagen-Konzern ins Gespräch. Lamborghini-CEO **Stephan Winkelmann** (61) geht auf die Rente zu, Leiters gehörte zu den Kandidaten.

Sollten die Spannungen eskalieren, die sich zwischen den beiden Alphatieren andeuten, müssten wohl die Familien schlichten, deren Unternehmen sie führen. Die Porsches und Piëchs halten über ihre Holding Porsche SE 53 Prozent der Volkswagen-Stimmrechte, bei der Porsche AG sind es 25 Prozent. Wenn sie wollen, sind **Wolfgang Porsche** (82) und **Hans Michel Piëch** (84) noch immer die mächtigsten Personen dieses Konzerns. Sie bestimmen, wer in ihrem Auto-Reich Chef wird und bleibt.

Als Blume die Doppelrolle als Chef von Volkswagen und Porsche abgeben wollte und die beiden Familienober- ➤

Illustration: Julian Rentzsch / manager magazin

häupter endlich zustimmten, war klar: Gegen „Wolferl“ und „Michi“ würde nichts gehen. Wie es dann jedoch zur Berufung von Leiters kam, ist bizarr. Die Geschichte zeigt, wie stark dessen Startposition ist – und wie geschwächt offenbar die Durchsetzungskraft von Blume.

Bis zum Sommer 2025, das ist bekannt, war Blumes Generalsekretär und Chefstratege **Stefan Weckbach** (49) Nummer eins für den Porsche-Job. Sowohl beim bis dahin fast allmächtigen CEO als auch bei den Familien. Dann gehen die Erzählungen durcheinander. Die Porsches und Piëchs, angestachelt von Blume-Kritikern im Umfeld, hätten das Vertrauen in dessen Personalentscheidungen verloren. Gernot Döllner, 2023 auf Blume-Empfehlung ausgewählt, ist als Audi-Chef heftig umstritten, Cariad-Lenker **Peter Bosch** (52) ist im Konzern nicht unbedingt wohlgelitten; er gilt genauso als Blume-Buddy wie Porsche-Vertriebschef Matthias Becker. Selbst den Aufstieg von Seat-Produktionschef Markus Haupt zum Markenchef blockierte die Familie lange. Weckbach jedenfalls, bislang ähnlich wie zuvor Döllner ohne Vorstandserfahrung, war aus dem Rennen und verabschiedete sich alsbald, um Chef von AMG Mercedes zu werden.

Vorschlag von Siggi Wolf

Als Nächster, berichten Beteiligte, sei Porsches Chefentwickler Michael Steiner zum Favoriten aufgestiegen – lange Jahre erst in Zuffenhausen und später in Wolfsburg eine Art Wingman von Blume. Auch er gilt als umstritten, ist zum Beispiel an der Oberklassearchitektur SSP 61 gescheitert. Aber er sei schon gesetzt gewesen, die Juristen hätten die Papiere bereits vorbereitet. Bis die Beförderung abgesagt wurde.

Dann betrat ein Bekannter den Platz: Wendelin Wiedeking.

Die Familien brachten stattdessen den offenbar von Wolfgang Porsches Vertrautem **Siegfried Wolf** (68) empfohlenen BMW-Motorradchef **Markus Flasch** (44) ins Spiel, der wiederum bei Volkswagen-Granden wie Oberaufsichtsrat **Hans Dieter Pötsch** (74) auf wenig Begeisterung stieß.

In dieser etwas wirren Gemengelage betrat dann einer das Spielfeld, der im Stuttgarter und Salzburger Umfeld immer noch hoch geachtet wird: Wendelin Wiedeking. Für Leiters inzwischen zu einem Mentor geworden, empfahl er seinen als McLaren-CEO abgetretenen Schützling der Porsche-Familie. Der hatte bis dahin – von Blume nach der Lamborghini-Idee auch auf eine Porsche-Shortlist gesetzt – nur eine Nebenrolle gespielt. Aber nachdem er, so erzählen sie es in Salzburg, dort ohne Begleitung von Pötsch und Blume seine Sicht auf Porsche erklärte, habe er vorn gestanden.

Oliver Blume ist aufgrund der Anteilsmehrheit der Volkswagen AG an Porsche zwar weiter Leiters’ Chef, so sehen das zumindest viele in der Konzernzentrale. Wer jedoch erwartet hätte, dass er seinem Nachfolger künftig selbst als Aufsichtsrat auf die Finger schaut, liegt falsch. Blume bleibt draußen. Aktienrechtlich hat künftig ohnehin Porsches Aufsichtsratschef Wolfgang Porsche das letzte Wort. Und für den Konfliktfall habe der Leiters schon im Voraus Unterstützung zugesichert, sagen Vertraute.

Entsprechend offensiv tritt der Neue seinen Posten an. Er wolle die erschlafften Muskeln

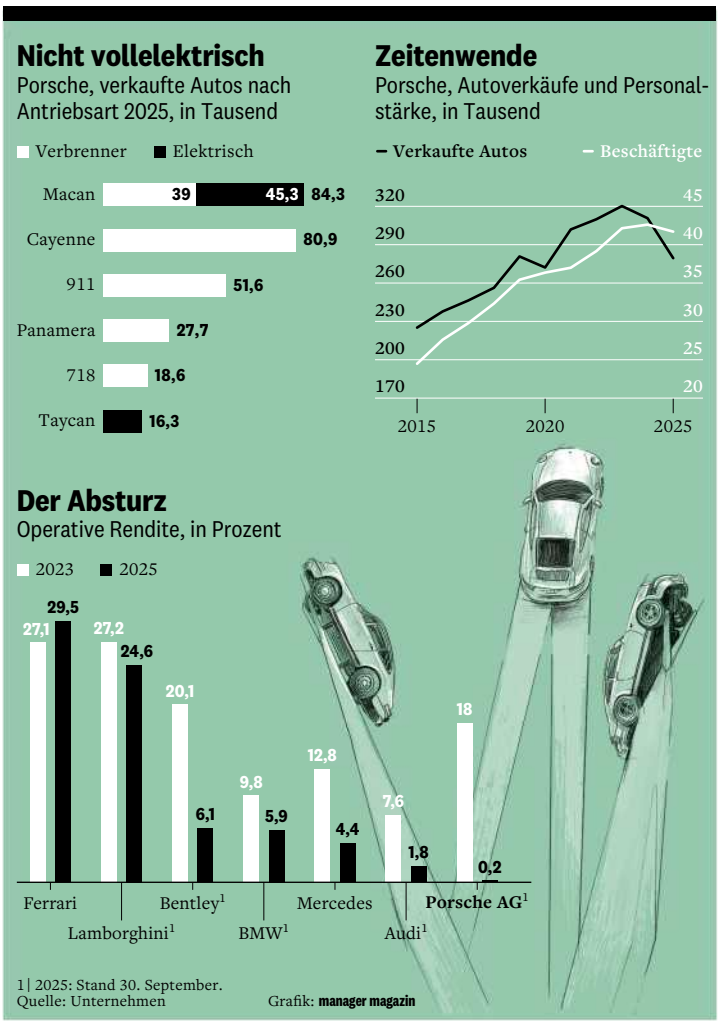


Illustration: Julian Rentzsch / manager magazin

seiner Leute reizen, kündigte Leiters an. Mehr Leistung fordern, sie so wieder stärker und effizienter machen. Gleich in der ersten Klausur des Topmanagements Anfang Januar machte er klar, was daraus konkret folgt: In einem Jahr würden in dieser Runde andere und weniger Leute zusammenkommen.

Seither achten die Topleute auf Andeutungen, einzelne Zahlen, kleinste Hinweise. Schnell machte die Runde, im Weissacher Entwicklungszentrum sollten 20 Prozent der Personalkosten herausgeholt werden. Genauso, dass auf der Ebene direkt unterhalb des Vorstands massiv gekürzt werde. Leiters' Team ist schon genervt. Nein, da sei nichts entschieden.

Dass Leiters die Gewinnschwelle deutlich senken will, bestreiten sie dagegen nicht: Ab 180.000 verkauften Autos im Jahr müsse Porsche Geld verdienen, hat er offenbar als Ziel gesetzt. Mit dem heutigen Personalstand wird er nicht einmal in die Nähe kommen.

Auch um den Vorstand wird spekuliert. Was wird etwa aus Entwicklungsvorstand Steiner, den Leiters mit einer Anspielung auf die gemeinsame Vergangenheit vorführte? Porsche, zitiert einer den Chef aus einer anderen Runde, stehe nicht gut da, dafür trage Steiner eine gewisse Verantwortung. Aber, auch hier, „jeder bekommt seine Chance".

Blume hat 2025 gleich vier der sieben Positionen neben ihm neu besetzt. Neu dabei sind seitdem Personalvorständin **Vera Schalwig** (46), Vertriebsmann Becker, CFO Breckner sowie Einkaufschef **Joachim Scharnagl** (49), der Leiters als Freund von früher bei seinem Zweitnamen „Hugo" nennen darf. Blume wollte im vergangenen Sommer eigentlich auch Produktionschef **Albrecht Reimold** (64) auswechseln. Aber die Familie lehnte – durchaus üblich in der Phase – Blumes Ersatzkandidaten ab. Jetzt hat Leiters erst einmal alles auf Hold gesetzt.

Der neue Chef wolle den Vorstand verkleinern, sagen Eingeweihte. Er werde Zeichen setzen, vielleicht früher, als es viele erwarteten – auch wenn die Wechsel teuer würden. Und wenn er Blume dabei ein wenig ramme.

Leiters lässt dazu ausrichten, nur einer wisse, was er wolle: er selbst.

Auch ansonsten hält er sich bedeckt, bittet um Analysezeit bis zur Jahrespressekonferenz Mitte März. Viele Entscheidungen hängen wohl davon ab, wie sich die Verkaufszahlen entwickeln und wohin Leiters sie steuern will.

Oliver Blume hatte bei Porsche in Richtung 400.000 verkaufte Autos geplant, entsprechend auch das Personal aufgebaut. Alles basierte auf der Erfahrung der vergangenen 15 Jahre: Wer massiv investiert, scheffelt am Ende Milliarden. Blume hat das Werk in Zuffenhausen ausgebaut, die Produktion in Leipzig erweitert und auch in der Entwicklung aufgestockt. Die Porsche AG beschäftigt heute rund 42.000 Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen. 2015 waren es gut 25.000. Damals verkaufte Porsche 225.000 Autos. 2027 könnte die Zahl auf eine ähnliche Dimension sinken. Betriebsratschef **Ibrahim Aslan** (52) hat schon gefordert, die Beschäftigung in Zuffenhausen mit einem neuen Modell zu sichern.

Zusätzliche Modelle aber wird es vorerst nicht geben. Ideen kursieren viele: den 718 als Verbrenner statt elektrisch bauen, das Nobel-SUV K1 in die Ecke stellen, eventuell ein Modell für China vor Ort entwickeln lassen? Vielleicht ein Supersportwagen, Blume hatte den letzten Versuch gestoppt. Leiters will nicht übereilt entscheiden.

Der neue Porsche-Chef legt Wert auf Abstand. Er will Freiraum, um auch schmerzhafte Entscheidungen treffen zu können. Das hat er den Mächtigen wiederholt signalisiert. Leiters habe keinen Wert darauf gelegt, wie die anderen Markenchefs in Blumes Volkswagen-Konzernvorstand einzuziehen, heißt es im Unternehmen. Er belasse es bei Gastteilnahmen. Bloß nicht zu tief eintauchen in die Blume-Welt.

Selbst nach innen hält er Abstand. Nach seiner ersten Rede vor der Belegschaft überreichte ihm Betriebsratschef Aslan eine Mitarbeiterjacke. Mit Porsche-Schriftzug, „Michael Leiters" eingestickt – mit der Geste nahm der mächtige Arbeitervertreter den neuen CEO ins Team auf. Leiters bedankte sich brav – und zog die Jacke dann nicht an. Freunde macht man sich so keine. Dabei hat der Kampf um Porsche gerade erst begonnen. *Michael Freitag*

Foto [M]: Sean Gallup / Getty Images



Geld her!

Wie Arno Antlitz die Konzernkasse füllen will.

Leicht verwirrt sollen Volkswagens 120 Topführungskräfte Mitte Januar von einer Klausur in Berlin zurückgekommen sein. Finanzvorstand **Arno Antlitz** (55) hatte den Vorständinnen und Vorständen der Konzernmarken einen Gigasparplan in bis dahin unbekannter Dimension präsentiert.

Danach sollen die angesetzten Kosten nach Informationen des manager magazins bis Ende 2028 um massive 20 Prozent gesenkt werden. Anderenfalls sei die Rendite im Konzern angesichts etwa der Flaute in China und der trumpschen Zollpolitik nicht auf ein zukunftsfähiges Niveau zu bringen. „Wir müssen die Gewinnschwelle senken", wird CEO Oliver Blume zitiert.

20 Prozent, das ginge bei Volkswagen in Richtung 60 Milliarden Euro. Viel Geld! Aber im Dezember hatte die Ratingagentur S&P den Konzern heruntergestuft; „es brennt", sagt ein Insider. Antlitz muss reagieren. „Steuerungsthemen, Projekte, Kosten. Das wird ein Sanierungsprogramm", erwartet ein Beteiligter. Wo genau gespart werden soll, wo die Marken besser kooperieren müssen, blieb noch offen. Aber eigentlich, sagt ein Teilnehmer, sei klar: überall. Materialkosten, Entwicklung, Vertrieb, Overhead. Mancher erwartet radikalere Schritte als bei der Marke VW, wo 35.000 Stellen bis 2030 gestrichen werden sollen: sollen. Ein Insider: „Es muss auch um Werkschließungen gehen."

Wachstum braucht Digitalisierung

Die Ringmetall-Gruppe vertraut auf eine moderne Netzwerklösung von Vodafone Business und legt damit den Grundstein für nachhaltiges Wachstum.

Die Industrie steht unter Druck: Volatile Lieferketten und Marktbedingungen machen Flexibilität und schnelle Reaktionen unverzichtbar – besonders für mittelständische Unternehmen mit internationaler Ausrichtung. Wie dies durch moderne Vernetzung und konsequente Digitalisierung gelingen kann, zeigt die Erfolgsgeschichte der Münchner Ringmetall-Gruppe. Der weltweit führende Anbieter industrieller Verpackungslösungen entwickelt und produziert Fassspannringe sowie Innenauskleidungen für die Chemie-, Pharma- und Lebensmittelindustrie. Rund 1.000 Mitarbeitende sind an 21 Produktionsstandorten in neun Ländern tätig. Bis 2027 will das Unternehmen seinen Umsatz nahezu verdoppeln – ein ehrgeiziges Ziel, das hohe Anforderungen an die IT stellt.

„Die Lösung entlastet unsere IT von Standardaufgaben."

Mario Kunz, Vice President Global IT & Digitalization bei Ringmetall

Wachstum erfordert Vernetzung

Neue Märkte, Unternehmenszukäufe und zusätzliche Standorte stellen hohe Anforderungen an die IT-Infrastruktur. Für Ringmetall bedeutet das: Netzwerke müssen kontinuierlich erweitert werden. Die bisher genutzte MPLS-Anbindung erwies sich dabei als zu unflexibel. „Um unsere ehrgeizigen Wachstumsziele zu erreichen, müssen wir neue Standorte schnell und reibungslos in unsere Netzwerkstruktur integrieren können", erklärt Mario Kunz, Vice President IT & Digitalization. Das gilt für nationale wie internationale Niederlassungen. Ende 2024 entschied sich Ringmetall daher für SD-WAN – eine moderne Technologie zur flexiblen und sicheren Standortvernetzung. Nach eingehender Marktanalyse und auf Basis positiver Erfahrungen im Mobilfunkbereich fiel die Wahl auf Vodafone Business als Technologiepartner.

Flexibel, sicher und gemanagt

Ringmetall setzt für seine Standortvernetzung auf das Managed-Service-Modell von Vodafone Business. Das Digitalisierungsunternehmen übernimmt den Netzbetrieb und führt in Abstimmung mit dem Kunden alle Konfigurationsänderungen durch. „Das Angebot von Vodafone Business passt ideal zu unserem Bedarf, da es unsere IT-Abteilung von Standardaufgaben entlastet", sagt Kunz. „Darüber hinaus überzeugt die Leistung der bereitgestellten Lösung – seit der Umstellung auf SD-WAN hatten wir keinerlei Ausfälle an unseren Produktionsstandorten."

Auch bei der Migration zeigte sich die pragmatische Arbeitsweise des Partners. Als der Voranbieter seine Leitungen versehentlich zu früh abschaltete, stellte Vodafone kurzfristig Mobilfunkrouter bereit, um den Betrieb sicherzustellen.

Mehr Leistung, weniger Aufwand

Über die SD-WAN-Verbindungen laufen bei Ringmetall die interne Datenkommunikation, der Zugriff auf ERP-Systeme sowie die IP-basierte Telefonie. „Die von Vodafone Business bereitgestellte SD-WAN-Lösung überzeugt durch hohe Leistung und Verfügbarkeit, flexible Administrierbarkeit und ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis", ergänzt Kerim Atal, Projektverantwortlicher bei Ringmetall. Dank Zero-Touch Deployment lassen sich neue Standorte schnell und ohne Vor-Ort-Einsatz der IT in Betrieb nehmen – ein entscheidender Vorteil für das internationale Wachstum.



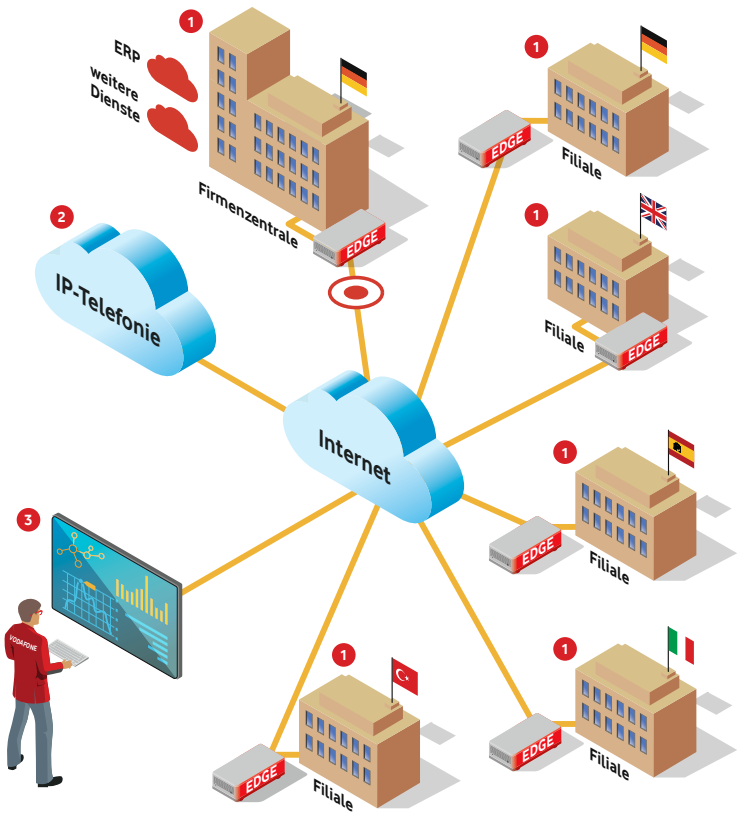
Für die optimale Koordination von Produktionsprozessen, Standorten und Mitarbeitenden setzt Ringmetall auf SD-WAN von Vodafone Business.

Ein Modell für die Industrie

Ringmetall nutzt SD-WAN heute als Basis seiner digitalen Transformation. Für industrielle Mittelständler bietet diese Technologie einen entscheidenden Mehrwert: Sie vernetzt Produktionsstandorte, Lieferketten und Cloud-Anwendungen in Echtzeit –

Auf einem Bild:

SD-WAN vernetzt Standorte im In- und Ausland



Quelle: Vodafone

Die Lösung:

1. Alle Ringmetall-Standorte sind per SD-WAN vernetzt – mit direktem Zugriff auf ERP und Cloud-Dienste. Der Datenverkehr wird über Glasfaser, Kabel, DSL und 5G-Backup optimiert.
2. Auch eine cloud-basierte Telefonanlage zählt zu den Ressourcen, auf die alle angeschlossenen Firmenteile zugreifen können.
3. Mit seinem Managed-Service-Angebot sorgt Vodafone Business für eine reibungslose und sichere Administration der SD-WAN-Infrastruktur und des Firmennetzes.

und schafft die Grundlage für Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit.

Ringmetall zeigt, wie digitale Vernetzung zum Wachstumstreiber der Industrie wird. SD-WAN ersetzt starre Strukturen durch intelligente Netzwerke. Vodafone Business liefert dafür die Plattform – sicher, flexibel und gemanagt. So entsteht das Rückgrat einer Industrie, die global denkt und digital handelt. ●

„SD-WAN überzeugt durch maximale Performance."

Kerim Atal, Projektverantwortlicher für SD-WAN bei Ringmetall

INTERVIEW

Intelligente Netze für industrielle Effizienz

Drei Fragen an Mario Kunz, Vice President IT & Digitalization, und Kerim Atal, Projektverantwortlicher für SD-WAN bei Ringmetall.

Warum haben Sie sich für SD-WAN entschieden?
Mario Kunz: SD-WAN ist für uns ein wichtiger Schritt, um die Digitalisierung der Unternehmensgruppe weiter voranzutreiben und neue Standorte schneller und einfacher integrieren zu können.

Welche Rolle spielt Vodafone Business in diesem Prozess?
Mario Kunz: Vodafone Business hat uns von Anfang an mit einem Managed-Service-Angebot überzeugt, das ideal zu unserem Bedarf passt. Das entlastet unsere IT-Abteilung von Standardaufgaben.

Wie bewerten Sie die Leistung der neuen Lösung?
Kerim Atal: Die Umstellung verlief reibungslos. Die von Vodafone Business bereitgestellte Lösung überzeugt durch hohe Leistung und Verfügbarkeit, flexible Administrierbarkeit und überdies durch ihr attraktives Preis-Leistungs-Verhältnis. Mit SD-WAN sind wir optimal aufgestellt, um unser internationales Wachstum weiter fortzusetzen.

MEHR INFORMATIONEN
zu dieser und weiteren spannenden Erfolgsgeschichten finden Sie unter:
vodafone.de/referenzen

Together we can
vodafone business

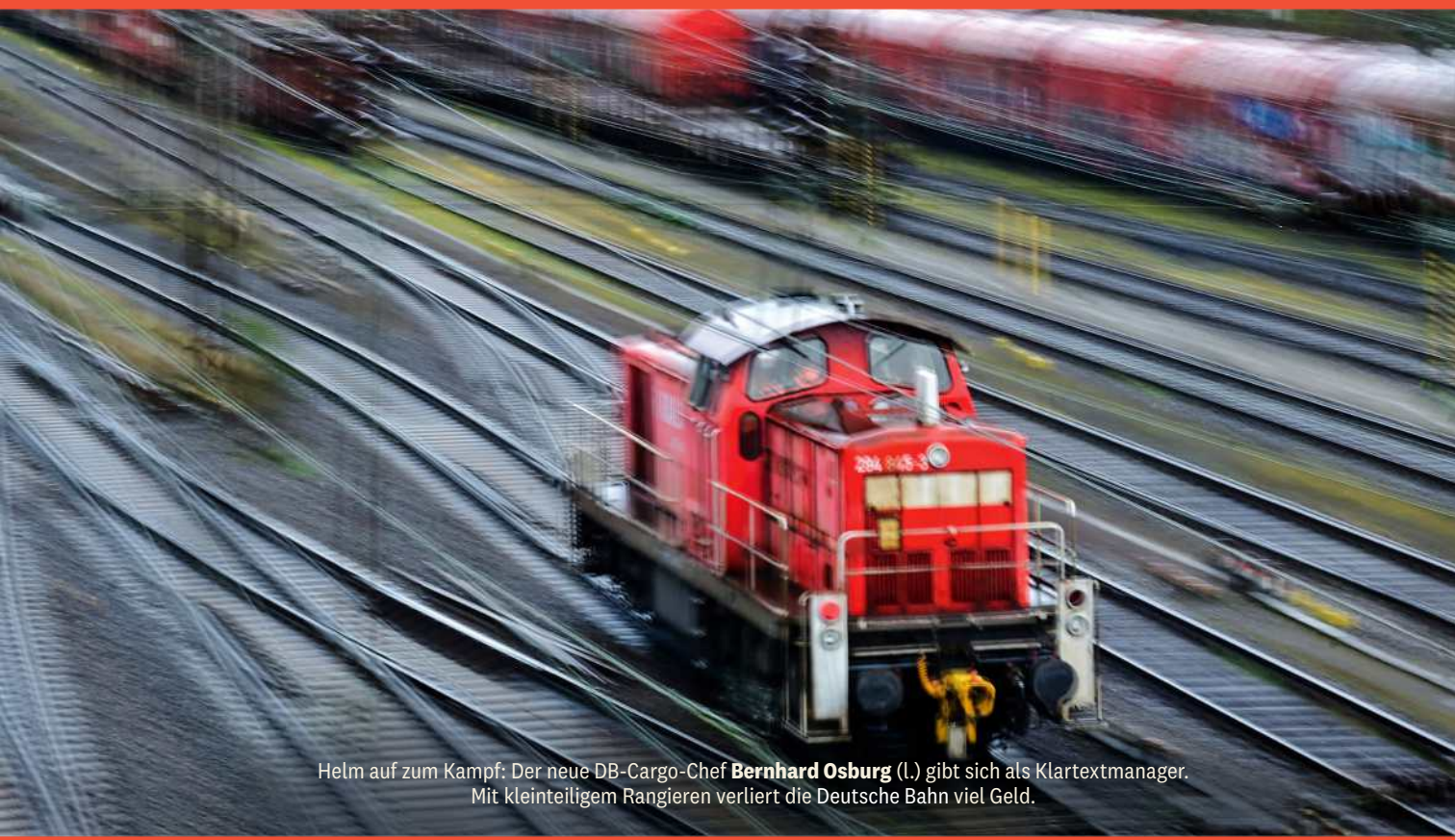
LAST MAN



Die Sanierung der dauerprekären Bahn-Tochter *DB Cargo* hat Manager in Serie verschlissen. Jetzt soll es der ehemalige Thyssenkrupp-Manager Bernhard Osburg richten. Sein radikaler Plan: In Deutschland will er fast die Hälfte der Stellen streichen.

Foto: Julia Unkel / Deutsche Bahn

STANDING



Helm auf zum Kampf: Der neue DB-Cargo-Chef **Bernhard Osburg** (l.) gibt sich als Klartextmanager. Mit kleinteiligem Rangieren verliert die Deutsche Bahn viel Geld.

Foto: Ina Fassbender / AFP

Draußen liegt Berlin unter einem Eispanzer. Drinnen, im 22. Stock des Bahn-Towers, erreicht der neue DB-Cargo-Chef **Bernhard Osburg** (57) sofort Betriebstemperatur. Der Mann im weißen Hemd braucht keine langen Vorreden und schon gar keine Powerpoint-Folien, um auf den Kern seines Programms zu kommen. Einfache Worte und ein paar Gesten genügen. „Der Konzern kann uns nicht mehr mit Finanzspritzen helfen“, sagt er und pocht suggestiv mit den Fingerkuppen auf die Tischplatte, „wir müssen uns selbst eine Zukunft erarbeiten.“

Osburg mag es schnörkellos. So ist er sozialisiert als Kind des Ruhrgebiets und als langjähriger Stahlmanager. In Duisburg zu Hause, spricht er die zupackende Sprache des Reviers, einschließlich „wat“ und „dat“. Seine leicht raue Stimme lässt vermuten, dass er sich auch in lärmigen Werkshallen Gehör verschaffen kann. „Ich guck mir die Dinge an und sage den Leuten gerade und klar, was ich tue“, umreißt er seinen Führungsstil. Außerdem sei ihm „Handschlagqualität“ wichtig.

Kein Zweifel: Mit Bernhard Osburg hat die Deutsche Bahn einen Klartextmanager bekommen. Er soll einen quälenden Sanierungsfall in den Griff bekommen: DB Cargo, die Fracht- ➤

sparte der Deutschen Bahn. Mit zuletzt knapp 5 Milliarden Euro Umsatz und etwa 25.000 Beschäftigten gilt sie immer noch als die größte Güterbahn Europas. Auffälliger sind allerdings andere Superlative: Rekordverluste. Für die ist fast ausschließlich die deutsche Landesgesellschaft verantwortlich, aktuell mit 14.100 Stellen im Kern und zuletzt rund 3,1 Milliarden Euro Umsatz. Seit 2012 verbrennt DB Cargo durchgehend Geld, in der Spitze 750 Millionen Euro jährlich.

Die neue Bahn-Chefin **Evelyn Palla** (52) darf diesen Aderlass nicht mehr dulden. Und das nicht nur wegen der toxischen Wirkung auf die Konzernbilanz. Ein EU-Verfahren zwingt zum energischen Gegensteuern. Brüssel hat dem DB-Konzern verboten, die Verluste der Tochter weiterhin auszugleichen. DB Cargo muss sich restrukturieren und in diesem Jahr endlich schwarze Zahlen schaffen. Sonst droht der Bahn-Tochter 2027 die vollständige Abspaltung und anschließende Zerschlagung.

Für Palla ein Horrorszenario. Sie ist angetreten, die Deutsche Bahn besser zu machen und gleichzeitig zusammenzuhalten. Eine DB ohne Gütersparte wäre womöglich der Anfang einer Erosion, die den ganzen Konzern zerlegt.

Osburg, der Mitte November zur Bahn stieß, ist mithin der Retter in letzter Minute. Oder besser: Er soll es werden. Doch hat er überhaupt eine Chance angesichts eines Unternehmens, das bisher als nahezu unsanierbar galt? Interne Unterlagen verraten zumindest, dass er seine Aufgabe radikaler angeht als alle seine Vorgänger. Der neue Cargo-Chef will Tausende Jobs streichen.

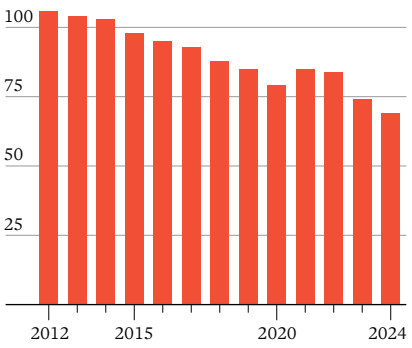
In Stahl gebadet

Für den Hoffnungsträger spricht, dass er sich mit prekären Fällen auskennt. Den größten Teil seiner Karriere hat der Diplomingenieur beim ewig kriselnden Industrie-Dino Thyssenkrupp verbracht, die vergangenen fünf Jahre als Kopf der Stahlsparte. „Ich bin ein schwieriges Umfeld gewohnt“, versichert er lächelnd, „da entwickelt man eine gesunde Resilienz.“

Im Sommer 2024 war es aber auch für ihn genug. Er überwarf sich mit

Ausgepowert

Verkehrsleistung von DB Cargo, in Milliarden Tonnenkilometer



Quelle: Unternehmen Grafik: **manager magazin**

Thyssenkrupp-CEO **Miguel López Borrego** (61). Der wollte die Stahlsparte abspalten. Osburg widersprach und trat schließlich aus Protest zurück.

Es war sicherlich nicht ganz leicht, in seinem für Manager schon reifen Alter einen adäquaten Anschlussjob zu finden. Das Angebot der Bahn kam da wohl wie ein Wink des Schicksals. Auch die ersten Gespräche mit Evelyn Palla verliefen gedeihlich. „Ich habe nur eine Nacht darüber geschlafen“, erzählt Osburg, „und dann zugesagt.“

Nun aber sind schlaflose Nächte fast schon Teil der Jobbeschreibung. Wie sperrig DB Cargo ist, hat nicht zuletzt seine Vorgängerin **Sigrid Nikutta** (56) erlebt. 2020 übernahm sie dort das Ruder. Sie versuchte es zunächst mit einem Kontrastprogramm zu dem üblichen Gesundschrumpfen – und



Abgang: Ex-Vorständin **Nikutta**

schickte die Güterbahn auf Expansionskurs. Offensiv warb sie um mehr Aufträge, sogar mit TV-Spots. Zugleich mühte sie sich um Schönwetter mit der Eisenbahnergewerkschaft EVG und den Betriebsräten, die vereint schon so manchen Cargo-Lenker abgekoppelt hatten. Nikutta verpasste der lädierten Firma einen selbstbewussten Slogan in drolligem Deutsch: „Andere sind gut. Wir sind Güter.“

Ihre Frischwärtsstrategie führte zu viel Rummel, vor allem um die Chefin selbst. Mehr Ladung aber gab es kaum – und wenn doch, dann streikte der Apparat. „Die haben uns gesagt: Was habt ihr denn da angeschleppt? Das können wir doch gar nicht abfahren!“, erinnert sich eine ehemalige Führungskraft. Oft mussten Wettbewerber die Aufträge übernehmen.

Die Verluste eskalierten. Nikutta stellte auf striktes Sparen um, forciert durch das Wettbewerbsverfahren der EU. Doch wieder schoss sie am Ziel vorbei. Die Zahlen wurden zwar besser (siehe Grafik Seite 38), aber das lag vor allem am Verkauf von Vermögenswerten wie Loks und Waggons. Ein taugliches Geschäftsmodell war nicht in Sicht. Ein Gutachten der Unternehmensberatung Oliver Wyman, das die DB-Spitze angefordert hatte, senkte im vergangenen Herbst den Daumen. Das von der Cargo-Vorständin und ihren Leuten vorgelegte Konzept sei „nicht objektiv geeignet, eine nachhaltige Profitabilität und Wettbewerbsfähigkeit der DB Cargo AG mit überwiegender Wahrscheinlichkeit sicherzustellen“.

Umständliche Prosa, aber ein derber Verriss. Nikutta musste gehen.

Ihr Nachfolger, so fachfremd er wirkt, kennt DB Cargo gut – aus Kundensicht. Thyssenkrupp war lange ihr größter Auftraggeber. Osburg hat den Niedergang der Bahn-Tochter miterlebt. Noch Anfang der 2000er-Jahre führte sie den Markt für Gütertransporte auf deutschen Schienen klar an, mit einem Anteil von gut 80 Prozent. Heute liegt ihre Quote bei 36 Prozent – mit starkem Drall nach unten.

In dem Abstieg sieht Osburg auch ein Spiegelbild der deutschen Wirtschaft. DB Cargo sei mit ihren klassischen Kunden geschrumpft: der Mon-

Foto: Marlena Waldthausen / laif

tanindustrie, der Großchemie, dem Autobau. Die Stammkunden fuhren ihre Produktion in Deutschland zurück, wanderten ins Ausland ab.

Die Misere von DB Cargo hängt aber auch mit dem wachsenden Erfolg privater Güterbahnen zusammen. Sie agieren flexibler als die zuweilen noch recht beamtischen Staatsbahner.

Operation mit scharfer Klinge

Der neue Vormann diagnostiziert „ein typisches Muster“: „Das Geschäft läuft davon, aber die Kapazitäten werden nicht angepasst.“ Die Verkehrsleistung von DB Cargo in Deutschland sank laut interner Rechnung von 2012 bis 2024 um 41 Prozent, die Belegschaft hingegen schrumpfte nur um 9 Prozent. Entsprechend rauschte die Produktivität talwärts.

Für den Nothelfer ist klar: „Wir brauchen jetzt ein sehr großes Maßnahmenpaket. Und wir müssen so tief schneiden, wie es für eine wettbewerbsfähige Aufstellung nötig ist.“

Was das in Zahlen bedeutet, will Osburg noch nicht verraten. Doch interne Unterlagen, die dem manager magazin vorliegen, kündigen eine beispiellose Rosskur an. So sollen von den 14.100 Vollzeitstellen des deutschen Kernbereichs 6200 entfallen. Für 2030 sieht Osburgs Plan nur noch 7900 Beschäftigte vor.

Besonders kräftig soll es die Verwaltung treffen, die schon lange als überdimensioniert gilt. Von 1800 Stellen in der allgemeinen Administration bleiben dem Plan zufolge nur 800 übrig – weniger als die Hälfte.

Hart rangehen will der Sanierer vornehmlich beim größten Verlustbringer: dem Geschäftsfeld Einzelwagenverkehr. DB Cargo holt dabei einzelne Waggons bei den Kunden ab, bündelt sie zu langen Zügen und verteilt sie schließlich wieder auf die verschiedenen Empfänger.



Alles muss anders: Die neue Bahn-Chefin **Evelyn Palla**



Brüder im Geiste: **Oliver Tietze** soll Osburg beim Umbau tatkräftig helfen

Bislang betreibt sie dafür 32 Anlagen, an denen aufwendig rangiert wird. Osburg will sich auf vier große Drehkreuze konzentrieren. Zwölf weitere dienen künftig nur noch als Hilfstrupp, zum Teil saisonal. Die Übrigen – degradiert zu allgemeinen Rangierstationen – spielen keine Rolle mehr.

Die Straffung trifft auch ein Prestigeobjekt: die sogenannte Zugbildungsanlage Halle an der Saale. Erst 2018 war sie festlich mit dem Slogan „Europas neue Mitte“ eröffnet worden. Sie sollte die Effizienz im internationalen Güterverkehr enorm steigern. 180 Millionen Euro hatten Bund und Bahn in das Prunkstück gesteckt. Die Abwicklung ist jetzt wieder ein drastisches Beispiel, wie teuer die vielen Irrtümer der Deutschen Bahn die Bürgerinnen und Bürger als Letzteigentümer zu stehen kommen.

Trotz der Radikalkur, das räumt Osburg ein, bleibt der Einzelwagenverkehr auf staatliche Hilfe angewiesen. Der Bund fördert dieses Verkehrssegment bisher mit rund 300 Millionen Euro jährlich. Der Cargo-Chef hält das für ausreichend, fordert aber einen höheren Anteil für die Deutsche Bahn. Nach eigener Rechnung erbringt sie 80 Prozent dieses Services, streicht aber weniger als die Hälfte der Förderung ein.

Brutales Sparen allein, das weiß der Cargo-Lenker, ist noch kein nachhaltiges Geschäftsmodell. Osburg sieht Chancen, Verlorenes zurückzugewinnen. Die schweren Güter, die sie einst innerdeutsch kutschierten, seien nicht wirklich weg. Sie kämen jetzt nur häufiger als Importe über die Seehäfen ins Land oder aus weit entfernten Fabriken in Ost- und Südeuropa. „DB Cargo muss lernen, europäisch und weniger deutsch zu denken“, fordert er. Die Basis dafür steht schon. Die Gütersparte der DB ist mit Ablegern in 16 Ländern präsent.

Zugleich will Osburg die großen Stammstrecken besser auslasten, mit gezielter Akquise und den passenden Angeboten. Ein gefälliges Konzept – das allerdings nicht ganz neu ist. Schon seine Vorgänger versuchten es mit europäischen Visionen und mit Komplettangeboten aus einer Hand. Allein: Es haperte immer an der Umsetzung.

Osburg ist erfahren genug, um das Ritual zu kennen: „Da haben jetzt alle geschworen, dass sie den neuen Weg gehen. Aber dadurch wird sich auch nichts ändern“, frotzelt er.

In den kommenden Monaten gehe es deshalb darum, ganz ➤

Fotos: Friedrich Bungert / SZ Photo / picture alliance, Philipp Trocha / Deutsche Bahn



Abgekoppelt: Die gefeierte Rangieranlage in Halle steht vor dem Aus

konkrete Reformen abzuleiten: für die europäischen Verkehre andere Planungsprozesse, die nicht nur von Grenze zu Grenze reichen; ein neues Kundenmanagement, das die großen internationalen Geschäftspartner nicht nur über die Landesgesellschaften anspricht. Kurz: „Da muss viel mehr Power rein!“

Kein Raum für Rückzieher

Mut schöpft der Sanierer aus kleinen Erfolgen seiner Vorgängerin. Die Sparte Kombinierter Verkehr – Fracht wechselt dabei zwischen Bahn, Lastwagen und Schiff – sei 2025 in die Gewinnzone zurückgekehrt, dank cleverer Umstellungen. Lokführer etwa führen längere Strecken am Stück, anstatt an vielen Zwischenhalten zu tauschen.

Bei näherer Betrachtung bröckeln die Fortschritte allerdings wieder. Insider berichten, die Idee der Langfahrten sei bislang nur rudimentär umgesetzt. Es hätten sich zwar genügend Freiwillige für die langen Touren gemeldet. Denen aber fehle meist die nötige Qualifikation, Schulungen zögen sich hin.

Auch das Vorhaben, mit kleineren, spezialisierten Einheiten unternehmerischer zu agieren – im Hausjargon „Kapselung“ genannt –, erzeugt offenbar Kollateralschäden. Da sitzen in einer Sektion unbeschäftigte Lokführer, während andere Bereiche Aufträge wegen fehlender Zuglenker ablehnen müssen. Neue Regeln sollen hier Besserung bringen. Osburg verspricht, man werde die Organisation noch „gründlich röntgen“.

Eines hat der Neue schon unstrittig geschafft: einen Blitzstart. Nach seinem Antritt im November blieben ihm nur wenige Wochen, um das Programm so weit zu schärfen, dass Gutachter Oliver Wyman ihm ein vorläufiges Okay gab. Bis Anfang März muss er noch die Details liefern. Und dann folgt die schwerste Etappe: der Gang durch die Gremien. Diverse Aufsichts- und Betriebsräte müssen Osburgs Plan noch abnicken. In der Vergangenheit ging das praktisch nie ohne fatale Verwässerungen ab.

Tatsächlich meldet ein Aufsichtsrat der Arbeitnehmerseite von DB Cargo Zweifel an: „Wenn wir am Ende nicht mehr arbeitsfähig sind, sollten wir den Laden lieber gleich dichtmachen.“ Bernhard Osburg aber will hart bleiben, nicht wieder Puffer für erhofftes Wachstum einbauen. „Wir stellen uns jetzt so auf, wie wir heute im Markt stehen“, bekräftigt er. „Und wenn wir dann wachsen und noch mal mehr Lokführer brauchen, bewerten wir die Situation neu.“

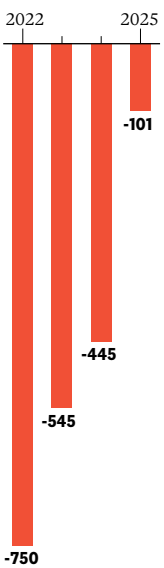
Osburg rechnet angesichts der dramatischen Lage fest damit, dass sein Plan durchkommt. „Entweder finden wir jetzt gemeinsam eine Lösung“, stellt er die Alternative klar, „oder die Zukunft der DB Cargo sieht ganz anders aus. Und dass sie besser aussieht, bezweifle ich.“

„Da muss viel mehr Power rein.“

DB-Cargo-Chef Bernhard Osburg

Rote Laterne

Ebit von DB Cargo Deutschland, in Millionen Euro



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

Tatsächlich halten es Kenner für unwahrscheinlich, dass die EU in ihrem Verfahren noch mal Milde walten lässt, indem sie weniger streng auf schwarzen Zahlen besteht oder einen Aufschub gewährt. Die Bahn habe den guten Willen Brüssels vollständig aufgezehrt.

Osburg kämpft auch nicht allein. Im November stieß **Oliver Tietze** (53) als Chief Restructuring Officer (CRO) zu DB Cargo, ebenfalls von Thyssenkrupp. Die Idee, zusätzlich den CRO-Posten zu schaffen, stammt dem Vernehmen nach von Konzernchefin Palla und ihren Vertrauten. Osburg brachte dafür Tietze ins Spiel. Beide kennen einander gut, auch wenn sie bei Thyssenkrupp nicht direkt zusammengearbeitet haben. Tietze, als ehemaliger McKinsey-Berater in harter Analytik geschult, gleicht auch die fehlende Hausmacht Osburgs aus. Denn bis auf den Abgang von Sigrid Nikutta ist der Vorstand von DB Cargo derselbe geblieben.

Der CRO genießt offenbar weitreichende Befugnisse, ähnlich wie ein Insolvenzverwalter; er kann auch Vorstände überstimmen.

Wenn Osburg und Tietze sich einig sind, sollten sie mehr erreichen können als die früheren Cargo-Chefs. Zumal möglichen Oppositionellen in Mitarbeiterschaft und Management ein klassischer Ausweg versperrt scheint: die Intrige ganz oben. Den Spartenchef bei der Konzernspitze diskreditieren und dann einen Separatfrieden aushandeln – mit der neuen Vorstandschefin dürfte dieses bei der Bahn beliebte Spielchen kaum funktionieren.

Evelyn Palla kann nicht anders, als unerschütterlich zu ihrem Hoffnungsträger zu stehen. Der Rest der Bahn läuft schon mies genug.

Michael Machatschke

Foto: Volker Emersleben / Deutsche Bahn


Der vollelektrische Volvo EX90.
Sicherheit, die bewegt.
Der Volvo EX90 denkt immer einen Schritt voraus.
Dank Safe Space Technology erkennt er Gefahren, bevor sie entstehen.
Denn manchmal sind die wichtigsten Momente die, die nicht passieren.
volvocars.de/EX90
VOLVO

Östbergs Endspiel



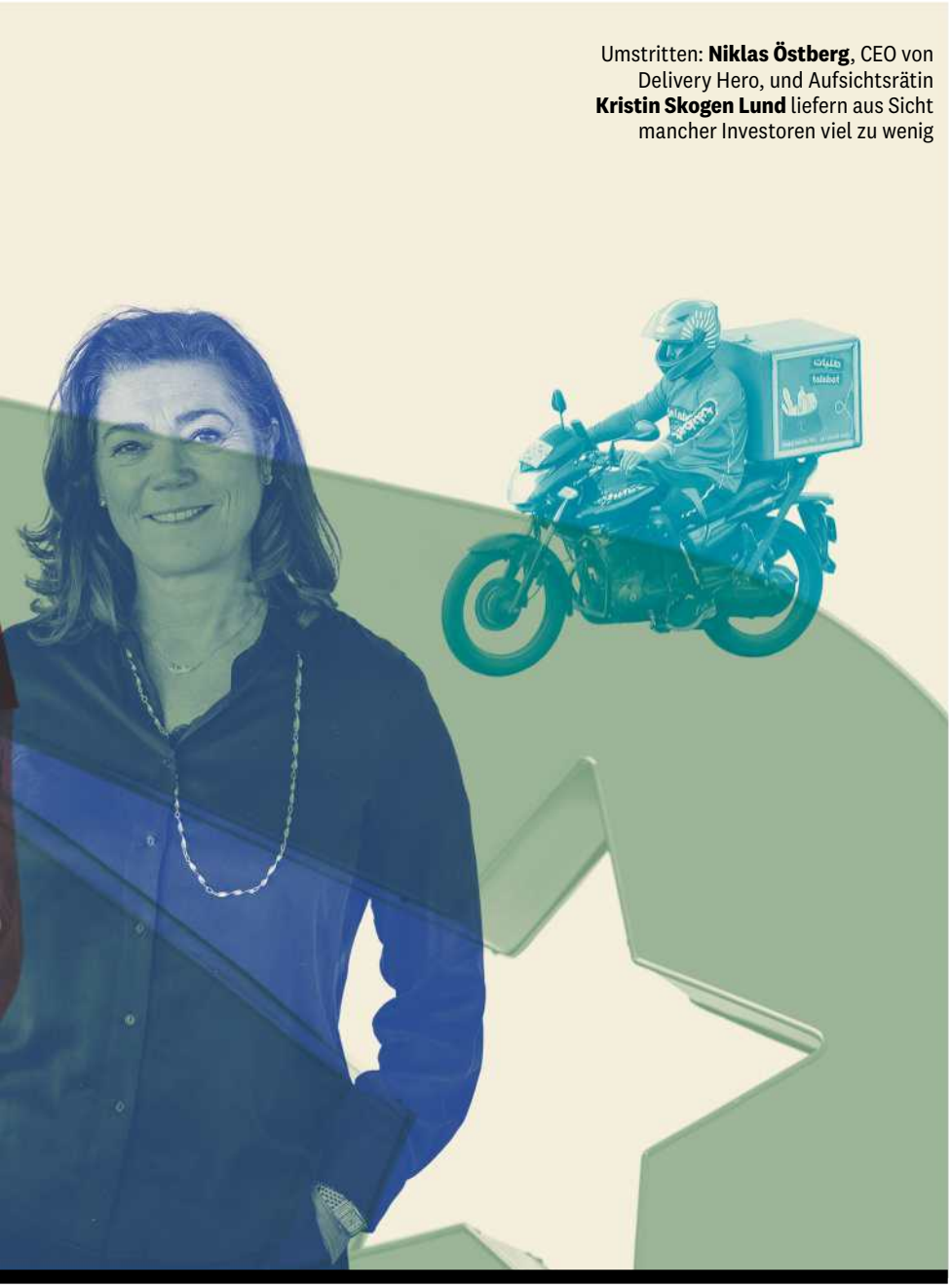
Niklas Östberg führt den letzten großen Lieferdienst Europas. Doch die Unruhe unter den Investoren wächst. Sie drängen auf Zerschlagung. Selbst eine Absetzung des *Delivery-Hero*-CEO scheint möglich.

Mitte Januar schnallt sich **Niklas Östberg** (45) einen Gurt mit Lawinenschutzgerät um. Der CEO des Lieferdienstes Delivery Hero war einst Skilangläufer in Schwedens Nachwuchs-Nationalmannschaft. Nun geht er zusammen mit den drei deutschen Gründern **Hanno Renner** (36; Personio), **Johannes Reck** (41; GetYourGuide) und **Michael Wax** (35; früher Forto) bei strahlendem Sonnenschein auf Skitour durch die Lechtaler Alpen. Auf LinkedIn zelebrieren die vier Männer später „lange Aufstiege“ und „schnelle Tiefschneeabfahrten“ (Reck), aber vor allem ihre Männerfreundschaft, die sich durch Ehrlichkeit und „unerschütterlichen Glauben“ aneinander (Renner) auszeichne.

Unter Östbergs Investoren sind solche Glaubensbekenntnisse mittlerweile rar. Im Gegenteil: Der Unmut bei den Delivery-Hero-Investoren ist spürbar gewachsen. Wenn es schlecht läuft für Östberg, dürfte er schon im nächsten Winter deutlich mehr Zeit für Skitouren haben.

Das Problem: Der Delivery-Hero-CEO, der seit 2011 an der Spitze des Unternehmens steht und es 2017 an die Börse brachte, liefert aus Sicht der Investoren zu wenig. Seit der Hochphase 2021 ist der Börsenwert um mehr als 80 Prozent eingebrochen. Und während Rivalen wie DoorDash oder Uber in den vergangenen Jahren stark zugelegt haben, hat sich der einstige Dax-Konzern nie richtig erholt. Selbst Geldgeber, die erst Anfang 2023 bei bereits deutlich niedrigeren Kursen investiert haben, sind rund 50 Prozent im Minus.

Niklas Östberg ist inzwischen so etwas wie der Letzte seiner Zunft. Die Lieferbranche konsolidiert. Im vergangenen Jahr wurden mit der niederländischen Lieferando-Mutter Just Eat Takeaway und der britischen Liefergruppe Deliveroo die beiden anderen großen europäischen Player von den Giganten Prosus (Südafrika) und DoorDash (USA) übernommen. Beide Dienste wurden im vergangenen Jahr auch von der Börse genommen. In Europa ist Östberg damit der einzig verbliebene Gründer dieser jungen Branche.



Umstritten: **Niklas Östberg**, CEO von Delivery Hero, und Aufsichtsrätin **Kristin Skogen Lund** liefern aus Sicht mancher Investoren viel zu wenig

Die Frage ist nur, wie lange das noch so bleibt. Ein Sprecher betont zwar, Östberg genieße die volle Unterstützung des Aufsichtsrats. Sein Vertrag wurde auch vor Kurzem noch mal bis April 2029 verlängert. Doch Investoren diskutieren bereits Szenarien für einen Sturz des CEO. Wer mit Östbergs Geldgebern spricht, versteht schnell: Es geht nicht mehr darum, ob das Imperium verkauft werden könnte. Sondern an wen. Die Botschaft: Wenn Östberg Delivery Hero nicht filetiert – werden es andere machen.

Für Östberg ist es eine Zäsur. Ausgerechnet sein Geschick im Umgang mit Investoren sahen Insider lange als seine Geheimwaffe.

Der Schwede, der seine Karriere einst bei der Beratungsfirma Oliver Wyman im Finanzsektor begonnen hatte, galt nie als Lieferheld, der im operativen Tagesgeschäft brillierte; manche Beteiligte bescheinigen ihm sogar ein gewisses Desinteresse an den Detailfragen des praktischen Geschäfts. DoorDash-Gründer und CEO **Tony Xu** (41) sei in dieser Hinsicht ein ganz anderes Kaliber, urteilt ein Insider.

Dafür galt Östberg selbst bei Kritikern als begnadeter Dealmaker und vor allem genial darin, seine Vision eines globalen Lieferimperiums am Kapitalmarkt zu verkaufen. Er überlege akribisch, wer wann was wie und vor allem wem sagt – Typ ausgebuffter Investmentbanker. Und da im globalen Wettstreit der Lieferdienste, in dem Marktanteile rasch mit Rabatten erkauft werden können, der Zugang zu Kapital fast mehr zählt als alles andere, kam es genau darauf lange an.

Geschickt hat Östberg das Vertrauen der Investoren genutzt, um Deal für Deal eine weltumspannende Liefergruppe zu errichten. Seine Zentrale hat Delivery Hero zwar bis heute in Berlin. Doch die Lieferdienste in der Heimat wurden schon 2018 verkauft. Stattdessen reklamiert Östberg inzwischen 68 ausländische Märkte für sich, 53 davon mit marktführender Position – weit mehr als Uber oder DoorDash.

Das Problem ist nur: Lediglich ein Bruchteil dieser Märkte wird an der Börse überhaupt als werthaltig gesehen (siehe Grafik Seite 44). Die Analysten der US-Investmentbank JP Morgan erklären nüchtern: „Abgesehen von der 80-prozentigen Beteiligung an Talabat und den Geschäften in Südkorea werden die Geschäftsfelder des Unternehmens mit nahezu null bewertet."

Die Nahosttochter Talabat – unterdessen mit einem Teil der Aktien in Dubai selbst börsennotiert – sowie der Ableger in Südkorea erwirtschaften fast den kompletten Gruppengewinn. In den restlichen Märkten verbrennt Delivery Hero zusammengerechnet weiter Geld. Und die Investoren trauen Östberg offenbar nicht mehr zu, die Märkte dauerhaft zu verteidigen. Sein Imperium sei „überdehnt", erklärt Analyst **Clément Genelot** von der US-Investmentbank Stifel.

Das Negativszenario ist ein langsamer Zerfall des Konzerns, bei dem die Investoren viel Geld verlieren würden. Wie in Thailand: Dort musste sich Östberg im Mai 2025 nach 13-jährigem Kampf zurückziehen – ohne einen Käufer für das Geschäft gefunden zu haben, in das Delivery Hero insgesamt ➤

Fotos [M]: Andreas Pein/ laif, Ole Berg-Rusten / NTB / IMAGO, Hasan Zaidi / Alamy / mauritius images

mindestens 350 Millionen Euro gepumpt haben soll. Auch aus Vietnam ist Delivery Hero längst wieder raus. Analyst Genelot ist überzeugt, dass Östberg in ganz Südostasien nur der Shutdown bleibt. Das Geschäft verliere nicht nur Marktanteile, sondern sei „strukturell verlustbringend, mit nicht wettbewerbsfähigen Betriebsgrößen".

Gegen die Börsenbewertungen großer Wettbewerber wirkt Delivery Hero fast wie ein Zwerg. DoorDash, erst zwei Jahre nach Delivery Hero gegründet, ist heute zehnmal so viel wert wie die Deutschen, Uber rund 20-mal so viel. Kein Wunder, die Rivalen sind vielfach profitabler: DoorDash und Uber produzieren seit Jahren gewaltige positive Cashflows (siehe Grafik rechts); die chinesische Liefergruppe Meituan hat in den vergangenen Jahren eine Kriegskasse von rund 20 Milliarden Dollar angehäuft – und attackiert damit Delivery Hero im Nahen Osten und in anderen vielversprechenden Märkten. In Hongkong haben die Chinesen innerhalb kürzester Zeit bereits doppelt so viele Nutzer wie Delivery Heros Dienst.

Östberg, so scheint der Konsens an der Börse, kann auf absehbare Zeit im Endgame der Mega-Aggregatoren kaum mitmischen. Er droht in einem Markt nach dem anderen einfach überrollt zu werden. „Und wenn das Geschäftsmodell nicht auf Dauer zu verteidigen ist, muss man sich fragen: Was machen wir mit diesen Assets?", erklärt ein Investor.

Zerschlagung gefordert

Die Fantasie vieler Investoren von Delivery Hero beflügelt daher inzwischen vor allem noch eine Vorstellung: die Zerschlagung. Sie wollen die Einzelteile von Östbergs Lieferreich zu Geld machen, solange es noch geht.

Besonders der Hongkonger Hedgefonds Aspex von **Hermes Ho Kei Li** (43), früher Goldman Sachs, soll Druck machen. Der Fonds, der Vermögenswerte in Höhe von 14 Milliarden US-Dollar verwaltet, hält mittlerweile 9,23 Prozent der Anteile an Delivery Hero. Lis Forderung: Östberg soll einzelne Segmente ins Schaufenster stellen.

Und Li ist nicht allein. Andere namhafte Hedgefonds wie Broad Peak Investment Advisers aus Singapur oder PSquared Asset Management aus der Schweiz sollen bereits Ähnliches vom Management gefordert haben. Er habe selten bei so vielen Investoren eine so starke Frustration über das Management erlebt, berichtet ein Fondsmanager.

Schon im Frühjahr 2024 bahnte sich angesichts der desaströsen Kursentwicklung eine Shareholder-Revolte an. Als damals **Scott Ferguson** (51) mit seinem New Yorker Hedgefonds Sachem Head zum Angriff blies, gelang es Östberg noch, den Konflikt so selbstverständlich abzuwickeln wie eine Expresslieferung zur Mittagszeit. Auch damals sei überlegt worden, den CEO von seinem Posten zu entfernen, berichtet ein Insider. Doch Östberg holte den aktivistischen Investor, der berüchtigt für Angriffe aufs Topmanagement ist, kurzerhand in den Aufsichtsrat – und stellte ihn so ruhig.

Auch dieses Mal reagierte Östberg prompt: Nicht lange nach Beginn der Diskussion mit den Investoren, an der neben Östberg auch dessen Finanzchefin **Marie-Anne Popp** (50) teilnahm, verfassten der Schwede und seine Aufsichtsratschefin **Kristin Skogen Lund** (59) einen offenen Brief: Die Entwicklung des Aktienkurses sei „für uns alle enttäuschend" gewesen, schrieben sie kleinlaut. Nun werde man verschiedene „strategische Optionen" prüfen: etwa den Verkauf einzelner Märkte oder weitere Kapitalmarkttransaktionen – also etwa Teilbörsengänge einzelner Töchter. Das Manöver wirkte. Sofort stieg der Kurs.

Die Frage ist nur, was wirklich passiert. Insider argwöhnen: Östberg sei stark darin, Entgegenkommen zu signalisieren – und dann sein eigenes Ding durchzuziehen, erklären mehrere Beteiligte. Kaum einer zweifelt daran, dass er „sein Baby" unbedingt als möglichst starken unabhängigen Dienst erhalten will.



Mächtig: **Hermes Ho Kei Li** (l.) soll mit seinem Hedgefonds auf die Zerschlagung drängen, Aktivist **Scott Ferguson** sitzt im Aufsichtsrat

Fotos [M]: Kobe Li / Nexpher Images / IMAGO, Jeenah Moon / Reuters

Östberg schreckt zwar vor radikalen Maßnahmen nicht zurück; bewiesen hat er das etwa beim eiskalten Verkauf des deutschen Lieferbusiness 2018, einst das Herz seines Reichs. Doch stets galt das übergeordnete Ziel: globale Expansion.

Ob jedoch ausgerechnet Östberg die Zerschlagung seines Konzerns forciert, bezweifeln einige der Finanziers. Östberg sei nicht bereit einzusehen, „dass er nicht die Welt regieren wird", sorgt sich ein Investor.

Szenarien bis hin zum CEO-Sturz

Unter Insidern werden daher bereits Szenarien ausgeheckt, wie man Östberg zur Zerteilung des Unternehmens zwingen könnte – inklusive seiner Absetzung. Öffentlich hat Östberg zwar keine Deadline für die strategische Überprüfung bekannt gegeben. Doch Investoren sollen deutlich gemacht haben, dass sie bis Ende Februar von ersten Fortschritten erfahren wollen. Der Countdown läuft.

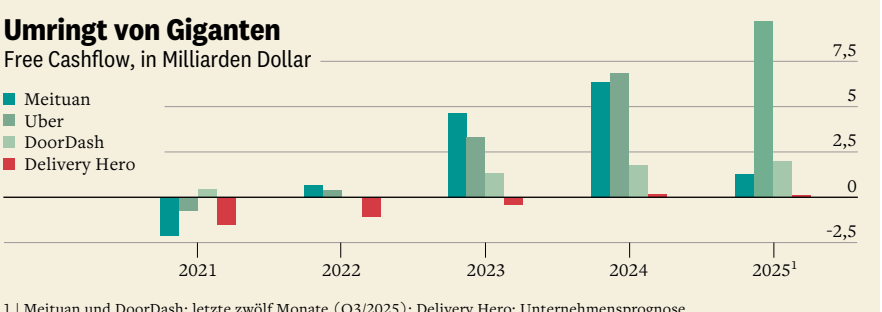
Eine der konkreten Forderungen ist die Einleitung eines Bieterverfahrens für bestimmte Assets. Östberg würde ein solcher Prozess in die Schranken weisen. Er müsste die Deals im Sinne der Investoren abwickeln.

Kurzfristig, sagt Analyst Genelot, käme dafür vor allem der Verkauf der südamerikanischen Lieferdienste infrage. Die Analysten von Morgan Stanley können sich allein für diesen Geschäftsbereich im Extremfall Verkaufserlöse von bis zu 1,7 Milliarden Euro vorstellen. Nicht schlecht für ein Geschäft, das viele der Investoren gerade praktisch für wertlos halten.



Appetit auf Übernahmen: Prosus-CEO **Fabricio Bloisi** (l.) und Uber-Boss **Dara Khosrowshahi** könnten bei Delivery Hero zuschlagen

Als Käufer wird vor allem Prosus-CEO **Fabricio Bloisi** (48) gehandelt, mit rund 27 Prozent bereits der mit Abstand größte Anteilseigner von Delivery Hero. Die Holding Prosus ist eine Ausgründung des südafrikanischen Investors Naspers. Sie beherrscht bereits das Geschäft in Brasilien mit dem einst von Bloisi selbst geführten Lieferdienst iFood. Die Dienste von Delivery Hero in der Region wären der nächste logische Baustein.



1 | Meituan und DoorDash: letzte zwölf Monate (Q3/2025); Delivery Hero: Unternehmensprognose.
Quelle: LSEG Datastream, Gurufocus.com, Unternehmen

Grafik: **manager magazin**

Sperrt sich Östberg gegen dieses oder ähnliche Szenarien, droht ihm die komplette Entmachtung. Direkt austauschen durch eine Abstimmung auf der Aktionärsversammlung im Juni können die unzufriedenen Investoren Östberg zwar nicht; das kann aktienrechtlich nur der Aufsichtsrat. Doch die Investoren könnten Aufsichtsratschefin Lund, die sich bislang hinter ihren CEO gestellt hat, mit einem Misstrauensvotum gegen Östberg unter Druck setzen.

Wenn Lund sich gegen die Pläne der Investoren sperrt, droht der große Knall. Die Anteilseigner könnten dann auf eine Neubesetzung des Aufsichtsrats drängen. Der Frust sei nunmehr so groß, glauben mehrere Insider, dass sogar die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung erwogen wird. „Der Geduldsfaden ist gerissen", resümiert ein Beteiligter.

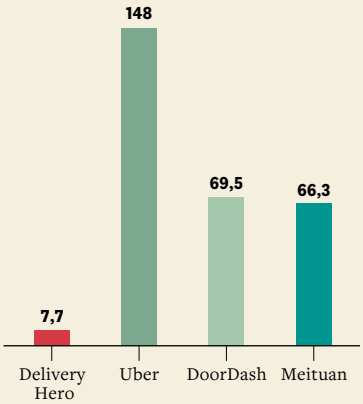
Selbst eine Komplettübernahme von Delivery Hero scheint inzwischen möglich. Erster Kandidat wäre auch hier eigentlich: Großaktionär und Prosus-Chef Bloisi. Der brasilianische Manager wolle künftig nach DoorDash, Uber und Meituan schließlich „der vierte und letzte globale Betreiber von Essenslieferungen werden", erklärt Analyst **Giles Thorne** von der US-Investmentbank Jefferies.

Tatsächlich sollen Bloisi und sein Team Berichten zufolge bereits 2024 an der Komplettübernahme von Delivery Hero gestrickt haben. Doch Östberg, so wird zumindest kolportiert, soll sich dagegengestemmt haben – und am Ende die Pläne erfolgreich mit dem teilweisen Börsengang der Dubai-Tochter Talabat torpediert haben. De facto hätten die IPO-Erlöse im Dezember 2024 nicht nur Delivery Heros Finanzsituation entscheidend verbessert und den Nettoverschuldungsgrad gesenkt, erklärte ein Investor – sondern auch ➤

Fotos [M]: Jose Sarmento Matos / Bloomberg / Getty Images, Hiroko Masuike / The New York Times / Redux / laif

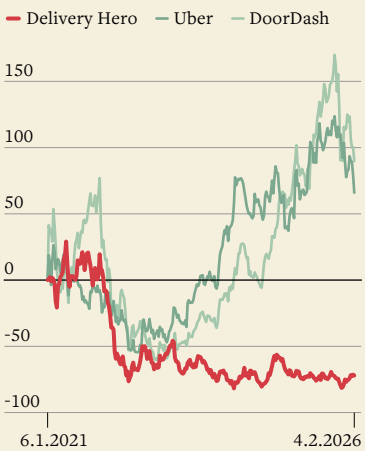
Titanen als Rivalen

Börsenwert[1], in Milliarden Dollar



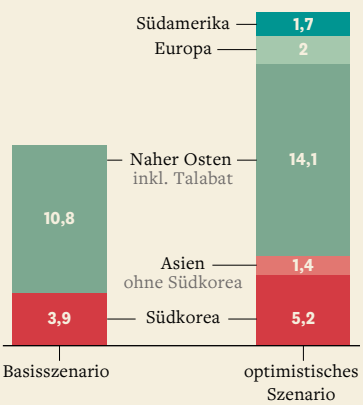
Abgehängt

Börsenwert von Lieferfirmen, indexiert



Kontinente ohne Wert

Bewertungsszenarien der Unternehmenssegmente von Delivery Hero nach Region, in Milliarden Dollar[2]



1| Stand: 12.2.2026; 2| ohne Konglomeratsabschlag, Abschlag für Schulden.
Quelle: LSEG Datastream, Morgan Stanley
Grafik: **manager magazin**

„Ein Shutdown ist die einzig realistische Option."

Analyst Clément Genelot über die Aussichten von Delivery Hero in Südostasien

wie eine Art „Giftpille" gegen eine mögliche Übernahme durch Prosus gewirkt. Der Börsenwert wuchs dank der Talabat-Bewertung zwischenzeitlich auf 12 Milliarden Euro – wohl zu viel für den Prosus-CEO.

Bloisi kaufte stattdessen den niederländischen Lieferando-Eigner Just Eat Takeaway (JET) für 4,1 Milliarden Dollar. Im vergangenen November verschwand JET von der Börse, und der Chef **Jitse Groen** (47) verließ das Unternehmen nach 25 Jahren an der Spitze – ein Schicksal, das wohl auch Östberg gedroht hätte.

Sorglos ließ der Deal allerdings auch Östberg nicht zurück. Die EU-Kommission erlaubte den Kauf nur unter der Bedingung, dass Prosus seinen Delivery-Hero-Anteil bis August 2026 dramatisch reduziert: bis auf einen einstelligen Prozentbetrag – „unter 5 Prozent", glauben mehrere Insider. Die Erwartung, dass rund ein Viertel aller Delivery-Hero-Anteile einen Käufer finden müsse, drückt den Kurs zusätzlich und schürt neue Ungeduld bei den Investoren.

Undurchsichtiger Hauptaktionär

Zugleich verliert Östberg durch die erzwungene Trennung seinen Ankeraktionär. „Wenn Prosus seine Anteile abgibt, verliert Niklas seinen Schutz", resümiert ein Insider. Delivery Hero könnte damit schon sehr bald zum Übernahmeziel werden – für Uber, DoorDash oder Meituan.

Uber-Boss **Dara Khosrowshahi** (56) soll Insidern zufolge eine solche Option schon erwogen haben. Und Meituan-CEO **Wang Xing** (47) könnte – als Dark Horse – ebenfalls plötzlich Interesse zeigen. Die chinesischen Angreifer, die von einigen als „beste Operatoren" im Geschäft gesehen werden, setzen auf internationale Expansion – und attackieren ausgerechnet die Märkte, in denen Delivery Hero stark ist. Übernahmen gehörten zwar nicht zu dem Playbook, sagen Insider. Doch es mehren sich die Anzeichen, dass der Meituan-Dienst Keeta im arabischen Raum nicht so schnell vorankommt wie in Hongkong. Eine Übernahme der Landesgesellschaften von Delivery Hero könnte daher in neuem Licht erscheinen, glaubt ein Investor.

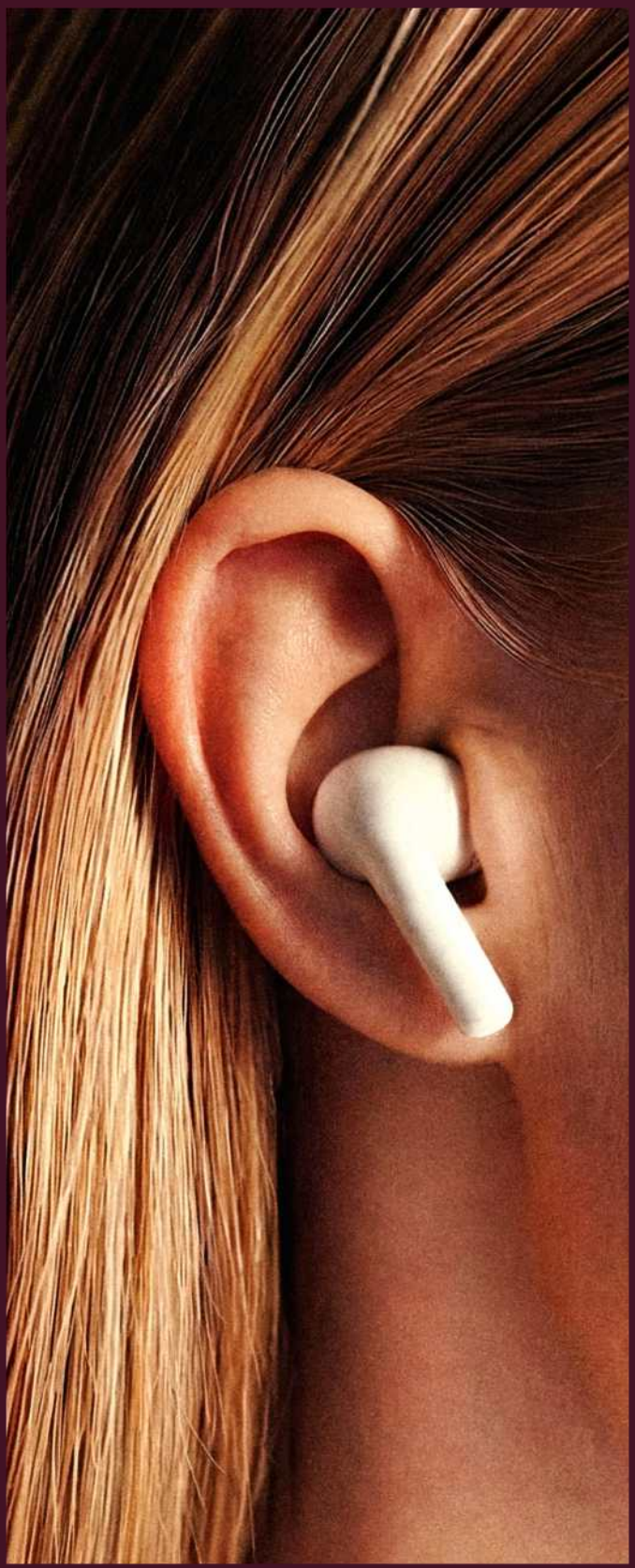
Und dann gibt es noch ein Szenario, das auch nicht gut für Östberg wäre. Was nämlich, wenn Prosus-Boss Bloisi seine Anteile doch nicht wie von der EU auferlegt verkaufen sollte? Bloisi ließ zuletzt kaum eine Möglichkeit aus, um zu betonen, wie gern er 10 bis 15 Milliarden Dollar in Europa investieren würde – wenn man ihn nur ließe. Insider sind überzeugt: Bloisi habe dabei vor allem ein Investment im Sinne; er suche fieberhaft nach einem Weg, sich doch noch zumindest Teile von Delivery Hero selbst einzuverleiben. Ein weiteres Indiz für eine solche Wende: Angeblich, so wird im Markt geraunt, habe Prosus erste Angebote für seine Delivery-Hero-Aktien ausgeschlagen.

Für Prosus ist die Lage kompliziert. Um von der EU-Wettbewerbsbehörde grünes Licht zu bekommen, müssten einzelne Märkte aus dem JET-Reich verkauft werden, Österreich, Polen, Bulgarien, Spanien und Italien. Dann wäre der Weg für die Übernahme vielleicht frei.

Bereits Mitte 2024 hatten JP-Morgan-Analysten einen solchen Deal unter dem Slogan „JustiFoodHero" vorgeschlagen: Prosus könnte doch beide europäischen Top-Player schlucken und mit der eigenen Marke iFood kombinieren. So könnte man massive Synergien realisieren – den CEO-Posten eingeschlossen.

Gut möglich, dass Bloisis Übernahme von Just Eat Takeaway eine Lawine losgetreten hat. Nur das Schutzgerät hat Östberg dieses Mal nicht parat.

Jonas Rest



Noise Cancelling für Ihr Vermögen

Blenden Sie das Börsenrauschen aus.

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

Für anspruchsvolle Anleger ab 100.000 Euro.
Mehr erfahren: liqid.de

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

LIQID

„Ganz ehrlich: CEO bin ich auch sehr gern“

Commerzbank-Chefin Bettina Orlopp vollbringt einen Balanceakt: Sie führt einen spektakulären Abwehrkampf. Gleichzeitig umgarnt sie Investoren und treibt das Geschäft voran. Das macht sie zur *Managerin des Jahres 2025*.

Wo immer **Bettina Orlopp** (55) auftritt, an einem Thema kommt sie nicht vorbei: die mögliche Übernahme der Commerzbank durch die UniCredit. Ende Januar versammelte die Chefin von Deutschlands zweitgrößter privater Bank ihre 500 wichtigsten Leute zum Führungskräftetreffen – um nach vorn zu blicken. Der Fokus sollte auf künstlicher Intelligenz liegen. Das Übernahmethema versuchte sie knapp zu halten. „Ich habe es in meiner Eröffnungsrede nur kurz erwähnt“, erzählt Orlopp. Und doch kam es immer wieder hoch. Immerhin: „Je länger der Tag dauerte, desto mehr haben wir uns in das KI-Thema vertieft.“

Das ist der Balanceakt, den Bettina Orlopp seit rund eineinhalb Jahren vollbringt. Sie führt einen der spektakulärsten Abwehrkämpfe der Dax-Geschichte und muss gleichzeitig das eigene Geschäft vorantreiben.

Im September 2024 war UniCredit-Chef **Andrea Orcel** (62) über Nacht bei der Commerzbank eingestiegen – inzwischen hat die italienische Großbank ihren Anteil auf knapp 30 Prozent ausgebaut. Ohne den Coup hätte der Aufsichtsrat mit **Jens Weidmann** (57) an der Spitze Orlopp wohl nicht so schnell von der Finanz- zur Vorstandschefin befördert. Nur gut zwei Wochen nach Beginn des feindlichen Übernahmeversuchs löste sie ihren Vorgänger **Manfred Knof** (60) vorzeitig ab.

Seitdem kämpft sie löwinnengleich um die Unabhängigkeit der Commerzbank – und vollbringt, was ihr kaum jemand zugetraut hätte. Orlopp hat den Aktienkurs mehr als verdoppelt, das bis dahin kaum existente Wirgefühl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter erweckt und den Bund, der noch 12 Prozent an der Bank hält, auf ihre Seite gebracht.

All das überzeugte die hochrangig besetzte Jury des manager magazins, Bettina Orlopp auszuzeichnen: als Managerin des Jahres 2025. Auch wenn nicht absehbar ist, ob sich die Commerzbank-Chefin gegen Orcel am Ende durchsetzt oder ob die Bank womöglich in ganz anderen Händen landet: Für ihre Anleger und Mitarbeiter hat sie im vergangenen Jahr das Maximum herausgeholt. »

Foto: Anna Ziegler / manager magazin



„Ich lasse nicht mein Büro anrufen“: Commerzbank-Chefin **Bettina Orlopp** greift selbst zum Hörer, wenn sie Kollegen sprechen will

manager magazin: Frau Orlopp, wie ist es, eine Bank zu führen, die sich seit Ihrer Ernennung zur CEO in einem dauerhaften Ausnahmezustand befindet?
Bettina Orlopp: So würde ich das nicht nennen. Wir setzen unsere Strategie um. Wir haben eine Transformation hinter uns und sind jetzt auf Wachstum programmiert. Je profitabler wir sind, je mehr Wert wir schaffen, desto zufriedener sind unsere Aktionäre, unsere Kunden, unsere Mitarbeiter. Und derzeit sind alle recht zufrieden.
Die Commerzbank hat schwierige Zeiten hinter sich: Finanzkrise, Teilverstaatlichung, Geldbußen, Verluste, Sparprogramme, schließlich der Angriff der UniCredit. Ab wann haben Sie gespürt, dass sich die Dinge ins Positive zu drehen beginnen?
Die Stimmung hellte sich schon mit unserem Wiedereinstieg in den Dax auf, im Februar 2023. Das war der Moment, als die Bank wieder verstanden hat, wir können noch gewinnen. Dann kamen nach und nach die nächsten Erfolge: Steigerung der Profitabilität, Ratingverbesserung und damit verbunden ein günstigeres Funding. Wir haben angefangen, wieder regelmäßig Dividenden zu zahlen. Der richtige Ruck kam Ende 2024 beziehungsweise Anfang 2025. Da haben wir gezeigt, dass wir mit der richtigen Strategie einen Rekordgewinn erwirtschaften und wachsen können.
Da war die UniCredit schon Ihr Großaktionär. Der Übernahmekampf zieht sich inzwischen deutlich länger, als viele gedacht hätten. Was haben Sie am Anfang erwartet?
Ich habe häufiger zu hören bekommen: Glückwunsch zu deiner Beförderung, du wirst den Job aber wahrscheinlich nicht lange ausüben. Ich habe mir darüber nicht so viele Gedanken gemacht. Man kann so eine Situation nicht prognostizieren. Wenn mir damals jemand gesagt hätte, dass wir den Aktienkurs 2025 verdoppeln, hätte ich auch nur müde gelächelt.

Die Aktie der Commerzbank war im vergangenen Jahr einer der Bestperformer im Dax. Unter Orlopp ist die Bank mit aktuell rund 40 Milliarden Euro Marktkapitalisierung erstmals wieder mehr wert als bei der teuren Notrettung durch den Bund während der Finanzkrise 2008. Und zum ersten Mal seit fast zwei Jahrzehnten notiert das Institut sogar klar über dem Buchwert, einer wichtigen Kennziffer in der Branche.

Einer der entscheidenden Kurstreiber: Orlopp hat wenige Monate nach dem Einstieg der Italiener hochgesteckte Wachstums- und Ertragsziele vorgestellt. Bis 2028 will sie das Verhältnis von Kosten zu Erträgen von zuletzt 57 auf 50 Prozent drücken, den Gewinn von 2,6 auf 4,2 Milliarden Euro im Jahr steigern und die Rendite auf 15 Prozent erhöhen. Zudem stützte sie den Kurs mit einem milliardenschweren Aktienrückkaufprogramm, dessen Umfang sie Mitte Februar nochmals um 540 Millionen Euro erhöhte.

Gut möglich, dass sie diese Ziele im Laufe des Jahres noch einmal anheben wird, denn die Commerzbank hat sich zuletzt besser entwickelt als erwartet. Auf dem Weg dahin hat die CEO den nächsten Stellenabbau verordnet: Knapp 4000 Jobs will sie streichen. Die Einigung mit dem Betriebsrat ging geräuschlos über die Bühne. Orlopp hat – trotz allem – die Leute hinter sich.

Wie haben Sie in der Lage die Belegschaft für Ihren Kurs eingenommen?
Ich glaube, das hat etwas damit zu tun, dass ich schon lange in dieser Bank bin. Ich bin 2014 gekommen, ich kenne die Organisation gut – zumal wir durch schwierige Zeiten gegangen sind. Und ich bin zugänglich.

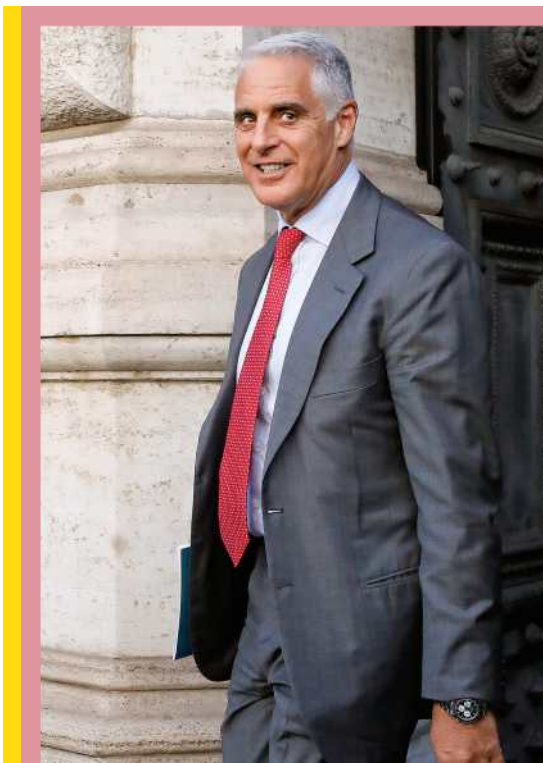
Hoch, höher
Aktienkurs der Commerzbank seit dem Amtsantritt von Bettina Orlopp, in Euro



Quelle: LSEG Datastream Grafik: **manager magazin**

Das behaupten viele Topmanager. Wie gewährleisten Sie das konkret?
Ich bin viel unterwegs bei unseren Teams. Außerdem haben wir hier das Konzept „Management mittendrin". Das bedeutet, dass Führungskräfte regelmäßig einen Tag lang bei anderen Abteilungen verbringen. Erst neulich, als mein Büro renoviert wurde, saß ich jeden Tag woanders in unserer Zentrale. Daher kennen mich sehr viele der Kolleginnen und Kollegen persönlich.
Sie setzen das gezielt als Methode ein, um die Reihen zu schließen?
Ich glaube daran, dass man gerade in solchen Zeiten mehr und nicht weniger kommunizieren muss. Und ja, ich gehe auch in die Kantine und laufe morgens mit meinem Kaffee unten durch die Halle. Ich will signalisieren: Man kann mich jederzeit ansprechen. Ich mache auch regelmäßig Frühstücks- oder Lunchtermine, zu denen sich Kolleginnen und Kollegen einfach über das Intranet anmelden können. So bekomme ich die Schwingungen in der Bank mit. Das ist wichtig für mich.
Sie haben mal erzählt, dass Sie direkt nach Ihrer Beförderung zur CEO Rat bei anderen Vorstandschefs gesucht haben. Bei wem?
Da gab es einige. Ich habe auch den Vorteil, dass eine Reihe meiner ehema-

Dealmaker: UniCredit-Chef **Andrea Orcel** machte als Investmentbanker Karriere



ligen McKinsey-Kollegen heute in leitenden Positionen sitzt. Die kann ich anrufen und zwanglos fragen.

Was war der wertvollste Rat, den Sie bekommen haben?

Die Kommunikation zu stärken, zu informieren.

Bettina Orlopp arbeitete rund 20 Jahre bei der Beratungsgesellschaft McKinsey, bevor sie der damalige Vorstandsvorsitzende Martin Blessing (62) als Strategiechefin zur Commerzbank holte. Ende 2017 stieg sie als erste Frau in den Vorstand auf und übernahm die Verantwortung für Personal, Recht und Compliance. Gut zwei Jahre später folgte der nächste Karriereschritt: Orlopp wurde Finanzvorständin. Als zwischenzeitlich ein Führungsvakuum entstand, weil der damalige CEO Martin Zielke (63) auf Druck von Investoren ging, sorgte Orlopp für den reibungslosen Betrieb.

Als Sie noch Finanzvorständin waren, haben Sie mal gesagt, das sei der perfekte Job für Sie. Haben Sie jetzt nur den zweitbesten Job?

Ich mochte den CFO-Job wirklich ausgesprochen gern. Und wenn Sie als CFO neben Ihrem CEO auf der Bühne sitzen und nach seinem Job gefragt werden, dann ist das die richtige Antwort. Aber ganz ehrlich: CEO bin ich auch sehr gern.

Was ist der größte Unterschied?

Die Gesamtverantwortung. Als CFO kann man Leuten manchmal stärker vors Schienbein treten – wenn die Zahlen nicht so ausfallen, wie sie sollten. Als CEO habe ich eine andere Rolle, da muss man alle mitnehmen, den Zusammenhalt stärken.

Sie bekommen viel Zuspruch, die Mitarbeiterzufriedenheit ist gestiegen. Was bringt Sie weiter: Lob oder Kritik?

Ich schätze beides. Ich freue mich über Lob, aber ich brauche auch Kolleginnen und Kollegen um mich herum, die mir sagen: Da bist du auf dem Holzweg. Davon gibt es immer weniger, wenn man CEO wird.

Wie stellen Sie sicher, dass Sie ehrlichen Widerspruch hören?

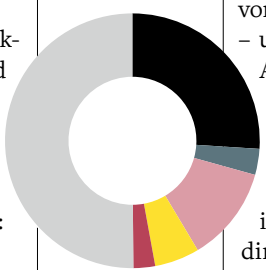
Indem ich mit gutem Beispiel vorangehe, Diskussionen zulasse – und zeige, dass ich mich von Argumenten anderer überzeugen lasse. Was ich von Anfang an gemacht habe und was viele überrascht hat: Wenn ich etwas wissen will, rufe ich die entsprechende Person direkt an. Ich lasse nicht mein Büro anrufen. Das habe ich bis heute beibehalten.



Förderer: Aufsichtsratschef **Jens Weidmann** forcierte den CEO-Wechsel nach dem UniCredit-Einstieg

Italienische Offensive

Anteilseigner der Commerzbank, Februar 2026, in Prozent



- **26** UniCredit in Aktien
- **3,3** UniCredit in Finanzinstrumenten
- **12,1** Bund
- **5,7** BlackRock
- **2,8** Commerzbank Aktienrückkauf
- **50,1** Sonstige

Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Orlopp hat im Abwehrkampf nicht nur die Mitarbeiter auf ihre Seite gezogen, sondern auch die Bundesregierung, die Orcels Vorgehen von Anfang an als feindlich brandmarkte. Und sich seither die Frage gefallen lassen muss, wie ihre Haltung zusammenpasst mit dem ständigen Werben um ausländische Investitionen, wie zuletzt beim Weltwirtschaftsforum in Davos. Dort machten Töne die Runde, Friedrich Merz (70) rücke von seiner harten Position in Sachen UniCredit ab. Zudem versteht sich der Bundeskanzler recht gut mit der italienischen Ministerpräsidentin Giorgia Meloni (49).

Droht Ihnen im Abwehrkampf die politische Unterstützung abhandenzukommen?

Die jüngsten Äußerungen der Bundesregierung zeigen, dass sie ihre Meinung zu dem Thema nicht geändert hat. Warum auch? Wir sind in der aktuellen wirtschaftlichen Situation ein Teil der Lösung und nicht ein Teil des Problems. Deutschland braucht gut funktionierende Banken, die an der Seite der deutschen Unternehmen und vor allem des Mittelstands stehen, die ihre Bilanz zur Verfügung stellen, Kredite vergeben, für die Kunden da sind.

Sie können sich aber nicht darauf verlassen, dass die Bundesregierung langfristig ein Ankeraktionär bleibt. Wie bereiten Sie sich darauf vor?

Falls je ein Angebot von der UniCredit vorliegen sollte, dann wird der Bund als einer unserer Aktionäre es genauso prüfen wie andere auch. Fakt ist aber, und das darf man nicht vergessen: Es gibt bislang kein Übernahmeangebot.

Eine Frage der Zeit, oder?

Wir ruhen uns nicht auf dem aus, was wir erreicht haben. Falls je ein Angebot auf den Tisch kommen wird, werden wir es selbstverständlich im Sinne aller Stakeholder prüfen.

In diesem Jahr hat der Aktienkurs eher nachgegeben. Wie nervös macht Sie das?

Nervös würde es mich machen, wenn wir bei der Profitabilität nicht überzeugen würden. Was den Kapitalmarkt angeht: Da gibt es immer eine gewisse Volatilität, damit muss man leben.

Wie oft checken Sie pro Tag Ihren Börsenkurs?

An normalen Tagen ein bis zwei Mal. Wenn der Markt besonders volatil ist, vielleicht auch öfter. Vor allem wenn wir uns relativ ➤

Fotos: Mondadori Portfolio / Getty Images, Hannelore Förster / IMAGO

zu unseren Wettbewerbern stärker bewegen, will ich vom Investor-Relations-Team wissen, was los ist.

Es könnte in nächster Zeit Bewegung in den scheinbar festgefahrenen Übernahmekampf kommen. Bislang ist Andrea Orcel laut Gesetz verpflichtet, ein mögliches Übernahmeangebot in bar abzugeben. Das dürfte sich schon bald ändern. Dann kann er bei einer Offerte auch UniCredit-Aktien im Tausch anbieten. Das wäre für ihn eine deutlich günstigere Variante – angesichts des aktuellen Commerzbank-Kurses aber noch immer zu teuer. Um ans Ziel zu kommen, spekuliert Orcel auf einen niedrigeren Kurs. Und ließ zwischendurch kaum eine Gelegenheit aus, Orlopps Strategie und die Zahlen der Bank öffentlich niederzureden.

Sie gehen in der Regel nicht darauf ein, wenn Andrea Orcel Sie öffentlich provoziert und attackiert. Hat der Übernahmekampf auch eine persönliche Note?
Wir haben unterschiedliche Ziele. Für mich ist es wichtig, ruhig und professionell zu agieren. Für manchen Beobachter sind die persönlichen Unterschiede vielleicht spannend, es gibt ja auch nicht so viele weibliche Bank-CEOs. Ich sehe das aber recht gelassen und konzentriere mich auf meine Aufgabe.
Orcel verweist darauf, dass er seinen Aktionären bereits seit 20 Quartalen kontinuierliches Wachstum bietet. Ärgert es Sie, dass Sie ihn da schon qua Amtszeit nicht übertrumpfen können?
Ich war seit 2020 CFO der Bank, und wenn ich mir die Performance seither angucke, bin ich auch ganz zufrieden.
Empfinden Sie das als Machogehabe?
Ich zähle jedenfalls nicht Quartale. Ich fokussiere mich darauf, unsere Ankündigungen umzusetzen. Und ich versuche, locker zu bleiben und nicht zu verkrampfen und dafür zu sorgen, dass die Organisation locker bleibt.
Was heißt „verkrampfen“?
Zum Beispiel das Kurzfristige über die langfristigen Interessen der Bank und ihrer Stakeholder zu setzen. Ich glaube fest daran: Man muss Ruhe bewahren. Damit fahren wir gut. Aufregen kann man sich später immer noch.
Im Sommer haben Sie aber doch eingeräumt, die Situation mit der UniCredit sei schwierig, und beschwerten sich: Orcel versuche, den Aktienkurs herunterzureden.
Ja, ich lasse nicht zu, dass der Wert unserer Bank heruntergeredet wird, weil ein Anteilseigner ein anderes Ziel verfolgt. Deshalb habe ich zu dem Zeitpunkt bewusst gegengehalten.

Zwei Stile, zwei Bühnen: Bettina Orlopp und Andrea Orcel könnten unterschiedlicher nicht sein. Der Italiener war lange Zeit Investmentbanker. Fusionen und Übernahmen auch schon mal recht aggressiv oder öffentlichkeitswirksam einzufädeln, gehörte zum Geschäft. Orlopp gibt Lösungen im Konsens und hinter verschlossenen Türen den Vorzug – aber ihre Ansagen seien stets sehr klar und deutlich, wie Weggefährten betonen.

Ein Argument, das Orcel immer wieder für die Übernahme anbringt, lautet: Europa braucht eine starke Bank, um sich gegen die US-Konkurrenz behaupten zu können.
Warum sollten wir eine erfolgreiche europäische Bank nicht aus Deutschland heraus aufbauen? Viel entscheidender ist im Moment aber doch: Europa braucht handlungsfähige Banken, die sich auf ihre Kunden konzentrieren.

„Ich brauche auch Kollegen, die mir sagen: Du bist auf dem Holzweg.“

Bettina Orlopp

Soll heißen: UniCredit und Commerzbank wären im Falle eines Zusammenschlusses mit sich selbst beschäftigt und nicht handlungsfähig?
Es gibt bei Zusammenschlüssen viele Fragen, mit denen man sich beschäftigen muss: Wie groß sind die Überlappungen? Wo gibt es wirklich Synergien? Wie schnell lassen sie sich realisieren? Von all dem hängt ab, wie lange man mit sich selbst beschäftigt ist.
Ihre Teams haben das doch schon durchgespielt. Wie lange würde es dauern?
Natürlich spielen wir Optionen durch, sehr detailliert sogar. Das ist unsere Aufgabe. Aber aktuell ist das nicht mehr als Spieltheorie.
Ein paar Dinge könnte man klären, wenn man – wie von der italienischen Seite gefordert – von CEO zu CEO reden würde. Sie lehnen das ab.
Der Zeitpunkt für rein informelle Gespräche ist lange vorbei. Für eine ernsthafte inhaltliche Auseinandersetzung braucht es ein Angebot, und ob wir das je sehen werden, weiß ich nicht.

Das Interview führten die mm-Redakteure Lukas Heiny und Katharina Slodczyk.

DIE JURY

Der Preis wird von einer Jury aus Persönlichkeiten mit einem breiten Branchenwissen vergeben.


Alexander Dibelius
Deutschlandchef CVC


Clara-Christina Streit
Multiaufsichtsrätin


Doreen Nowotne
Unternehmensberaterin, Multiaufsichtsrätin


Miriam Wohlfahrt
Unternehmerin


Stefan Oschmann
Investor, Multiaufsichtsrat


Wolfgang Fink
Deutschlandchef Goldman Sachs


Isabell Hülsen
Chefredakteurin manager magazin

Fotos: Gerald Matzka / dpa / picture alliance, Thomas von Salomon / Deutsche Börse Group, Michael Kohls / manager magazin, Stephan Redel, Mattias Christ / IMAGO, Frederic Kern / Future Image / IMAGO, Alexander Hagmann / manager magazin



Weitere Informationen zur elektrischen Reichweite, Energiekosten, KFZ-Steuer und CO_2-Kosten finden Sie unter www.mazda.de/energieverbrauch

[1)] Monatliche Rate zzgl. Mehrwertsteuer für ein gewerbliches Leasingangebot (Kilometer-Leasing) der Mazda Finance – einem Service der Santander Consumer Leasing GmbH (Leasinggeber), Santander-Platz 1, 41061 Mönchengladbach – bei 0,00 € Sonderzahlung, 36 Monaten Laufzeit und 30.000 km Gesamtfahrleistung für einen Mazda CX-60 e-Skyactiv PHEV Prime-Line | 2,5l Benziner + Elektro 241 (327) kW (PS). Inklusive einer GAP-Vereinbarung gemäß den Allgemeinen Geschäftsbedingungen und Regelungen für Kilometerleasingverträge mit gewerblichen Kunden. Beinhaltet Kundenrabatt teilnehmender Mazda Vertragshändler. Das Angebot ist gültig für Gewerbekunden, Freiberufler oder Selbstständige und jeweils zzgl. Überführungs- und Zulassungskosten. Bei der gezeigten Abbildung handelt es sich um ein Beispielfoto eines Mazda CX-60 2026, die Ausstattungsmerkmale des abgebildeten Fahrzeuges sind nicht Bestandteil des Angebotes. [2)] 6 Jahre Garantie gemäß den Mazda Garantiebedingungen. Mehr Informationen finden Sie unter www.mazda.de/garantie.

CRAFTED IN JAPAN

MAZDA

Die Akte Heraeus

Der Edellmetallkonzern hat über Jahre offenbar systematisch Kunden betrogen und Sanktionen gebrochen. Gerät das Lebenswerk eines deutschen Vorzeigeunternehmers in Gefahr?

Herrscher über edle Metalle: Patriarch **Jürgen Heraeus** machte aus dem Familienbetrieb einen Milliarden-konzern, der unter anderem an der Verarbeitung von Platin verdient

Ende Juli, Anfang August 2023, halb Hessen war gerade in die Sommerferien ausgeflogen, brach bei der Hanauer Firma Heraeus Precious Metals Hektik aus. An der Erzmühle und ihrem Umfeld wurde eilig nachjustiert. Mit 30 Maßnahmen, für Außenstehende ohne erkennbaren Sinn, aber offenbar dringlich, mehrheitlich „Priorität 1". So zeigt es der Screenshot von einem Bildschirm.

Maßnahme 1: „Mehr Fremdluft eintrag", 1.8.2023. Maßnahme 6: „Raumtemperatur erhöhen", 31.7.2023. Maßnahme 19: „Testfahrt", 1.8.2023.

Der Zeitdruck folgte der Vorgabe einer Spitzenkraft von Heraeus Precious Metals. Sie hatte ein verblüffend klingendes Anliegen vorgebracht: Nach Inbetriebnahme einer neuen Mühle seien in den ersten beiden Quartalen in der Maschine deutlich weniger Produktionsrückstände als in der Vergangenheit verblieben. Was eigentlich ein Grund zur Freude hätte sein müssen, sorgte in Hanau für besagte Hektik. Die Mitarbeiter sollten sich anstrengen, die Prozesse schleunigst „besser zu verstehen". Die übersetzten es sich offenbar in: Die Produktionsrückstände müssten wieder steigen.

Es war offensichtlich der Versuch, eine Praxis zu retten, mit der die Firma ihre Kunden über Jahre um Millionen Euro geprellt haben dürfte. Im Auftrag von Großkunden zerkleinert der Edelmetallverarbeiter tonnenweise Erzkonzentrate, die wertvolles Palladium, Rhodium und vor allem Platin enthalten. Bei jedem Mahlvorgang behielt Heraeus heimlich Edelmetallreste ein – ein so verborgenes wie glänzendes Geschäft.

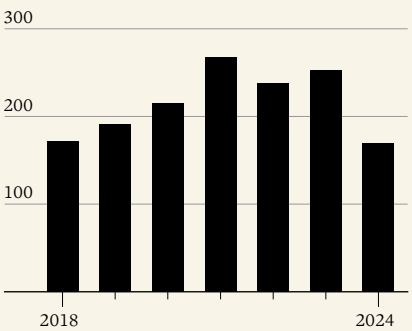
Die Aufklärung der Vorgänge überrollt den vermeintlich blitzsauberen Familienkonzern inzwischen wie eine Lawine. 2024 bekamen die Wirtschaftsprüfer von KPMG Wind von dem mutmaßlichen Betrug und zogen die Reißleine. Mittlerweile sind fast eine halbe Milliarde Euro an Rückstellungen für potenziellen Schadensersatz bei den Kunden und für Strafen nötig geworden, eine weitere Rückstellung ist bereits vorgesehen. Führungskräfte bis hinauf in die Konzernspitze haben ihren Job verloren. Seit einigen Monaten ermittelt die Staatsanwaltschaft.

Die Vorwürfe reichen längst über den mutmaßlich bandenmäßigen Betrug hinaus. Es geht um Verstöße gegen Russland-Sanktionen, umgangene interne Warnsysteme und verschleppte Aufklärung. Bibeldicke Gutachten widmen sich den Vorfällen, die teilweise mehr als ein Jahrzehnt zurückliegen und damit auch dem Patriarchen **Jürgen Heraeus** (89) gefährlich nahekommen, der bis 2020 Aufsichtsratschef des Familienkonzerns war.

Heraeus hat aus einem Familienbetrieb, der im 17. Jahrhundert auf einer Apotheke gründete, einen Weltkonzern geformt, der zuletzt gut 29 Milliarden Euro umsetzte, 15.000 Beschäftigte zählte und im Jahr 2024 über 300 Millionen Euro Ebit erzielte. Der Patriarch war über jeden Zweifel erhaben, bereinigte als Unicef-Deutschlandchef einen Misswirtschaftsskandal beim Kinderhilfswerk. Als beim ADAC die Gelben Engel um ihren Ruf fürchteten, engagierte er sich im Beirat. Nun braucht sein Unternehmen womöglich selbst bald Hilfe von außen.

Wertvolle Überschüsse

Produktionsrückstände aus Edelmetallmühle und -mischer bei Heraeus[1], in Kilogramm



1 | Werte näherungsweise.
Quelle: Unternehmen, CMS

Grafik: **manager magazin**

Wohl in den kommenden Wochen wird ein finaler Bericht der Kanzlei CMS erwartet, doch schon die bisher verfügbaren Informationen deuten auf ein System des Tarnens und Täuschens quer durch den Konzern bis hinauf in höchste Ebenen. Jürgen Heraeus muss erleben, wie die Integrität seiner Firma infrage steht, der Familienname beschädigt wird und die Machtbalance wankt: Sein Schwiegersohn und Vertrauter **Jan Rinnert** (57) musste den CEO-Posten räumen, seine Tochter **Birgit Heraeus-Roggendorf** (39) übt Kritik im Aufsichtsrat und reklamiert via Intranet die Deutungshoheit über die Familienwerte: „Integrität ist (...) eine unverhandelbare Grundlage."

Ins Rollen gebracht hatte die Lawine ein interner Whistleblower, der Hinweise auf ebenjenes Sommerferienprojekt lieferte, das sich am Ende als der eine Schritt zu viel erweisen könnte. Zum Oktober 2023 hatte der Konzern eine neue Verfahrensordnung für Compliance-Fälle eingeführt. Bereits drei Tage später ließ ein externer Ombudsmann den Hinweis des Whistleblowers an den firmeninternen Compliance-Mann **Bernhard Reckmann** (58) übermitteln: Bei der Edelmetalltochter des Konzerns seien Kunden betrogen worden. Edelmetallpulver werde mithilfe von Luftfeuchtigkeit und taktischen Reinigungsintervallen erst gestreckt und der Überschuss dann in sogenannte „Hauslose" abgefüllt – eigene Fässer für Material, das angeblich keinem Kunden mehr zuzuordnen ist.

„Im Jahre 2021 sind auf diese Weise 103 kg Palladium, 139 kg Platin und 25 kg Rhodium gewonnen und vereinnahmt worden, die angeblich dem Kunden zustehen", präzisierte der Ombudsmann und fügte eine noch brisantere Information hinzu: Wegen der Installation einer neuen Mühle seien die Produktionsrückstände 2023 zurückgegangen, bis Vorgesetzte angeordnet hätten, „die alten Werte wieder herbeizuführen". Das wäre eine beinahe obszöne Aufforderung zu einer Straftat.

Doch der Hinweis verpuffte. Denn statt zur unabhängigen Bearbeitung an die Konzernrevision, wie im Compliance-Prozedere vorgesehen, wurde der Vorgang nach Rücksprache mit Konzernchef Rinnert ausgerechnet an die Führungsebene der Metallsparte zurückverwiesen. Und damit an jene Verantwortlichen, unter denen die neuen Manipulationsversuche an der Maschine in Hanau allem Anschein nach erst in Gang gesetzt wurden. Man habe „durch Auswahl vorbefasster Mitarbeiter ➤

Fotos [M]: Utamaru Kido / Getty Images, Wolfgang Hartmann / picture alliance, Stephan Elleringmann / laif, BrauerPhotos

mögliche Pflichtverletzungen möglichst schnell" zuordnen wollen, rechtfertigte sich das Unternehmen später bei einer internen Untersuchung.

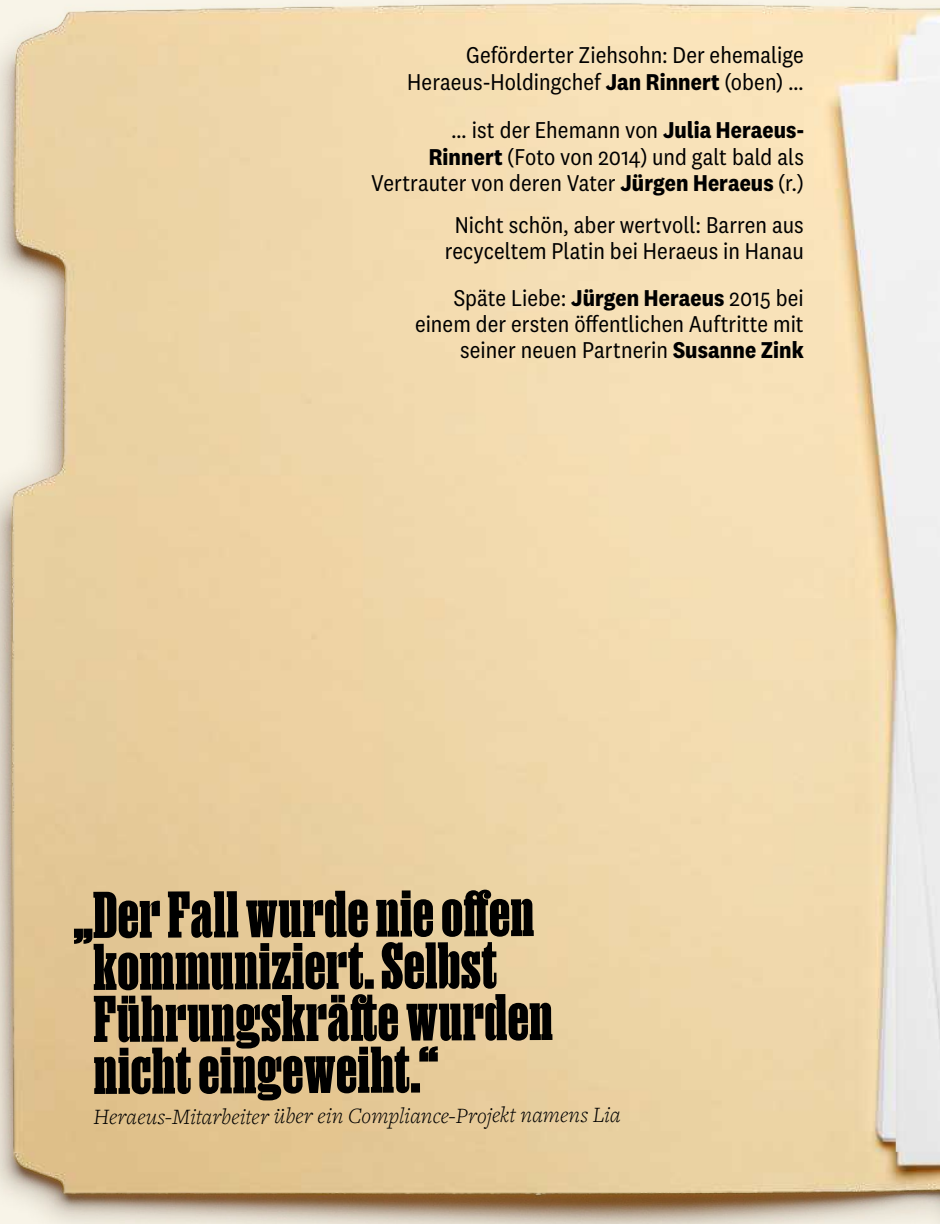
Am Tempo gab es tatsächlich wenig auszusetzen: Nach einigen E-Mails zwischen Managern der Metallsparte und hinzugezogenen hausinternen Experten, darunter der Chefjustiziar **Hergen Haas** (58) und die frühere Justiziarin der Edelmetallsparte, **Andrea Lamberti** (46), wurde die Sache mit ein paar Maßnahmen zur Vermeidung von „Störgefühlen" vorerst erledigt.

Erst im Folgejahr erreichte der Vorgang die Wirtschaftsprüfer von KPMG. Die staunten nicht schlecht, als sie die detaillierten Vorwürfe des Whistleblowers mit den lapidaren E-Mails der „vorbefassten Mitarbeiter" abglichen. Und noch mehr, als ihrer Aufforderung nach einer formellen Untersuchung ein hastig mit der Hilfe von Clifford Chance erstellter Bericht folgte. KPMG und Clifford Chance schweigen dazu.

„Stardust" folgt auf „Lia"

Es gehört zu den besseren Momenten der an Tiefpunkten reichen Wirtschaftsprüfungsgeschichte, dass das Team um KPMG-Partnerin **Katharina Böhm** (37) den Achtseiter in die Ablage Papierkorb entsorgte und eine Untersuchung durch CMS erzwang. Die begann am 19. Dezember 2024 recht harmlos mit einem Auftrag durch die Heraeus-Konzerngeschäftsführung um Rinnert. Am 16. April 2025 wurde sie dann aber deren Verantwortung entzogen und fortan vom Aufsichtsrat um dessen Vorsitzenden **Franz Markus Haniel** (70) betreut. Der hatte grob eine Woche zuvor schon einen Sonderausschuss gegründet; die Beteiligten erfassten langsam die mögliche Dimension.

Was die beauftragten Forensiker und Anwälte der Kanzlei CMS im „Projekt Stardust" in einem fast 800 Seiten starken Bericht zusammentrugen, erschüttert den Konzern wie einst der Dieselskandal Volkswagen. Der Untersuchung in der Edelmetallverarbeitung wurde inzwischen das „Projekt Stardust II" nachgeschoben, das in den kommenden Wochen fertiggestellt werden und auch angrenzende Bereiche durchleuchten soll.



Geförderter Ziehsohn: Der ehemalige Heraeus-Holdingchef **Jan Rinnert** (oben) …

… ist der Ehemann von **Julia Heraeus-Rinnert** (Foto von 2014) und galt bald als Vertrauter von deren Vater **Jürgen Heraeus** (r.)

Nicht schön, aber wertvoll: Barren aus recyceltem Platin bei Heraeus in Hanau

Späte Liebe: **Jürgen Heraeus** 2015 bei einem der ersten öffentlichen Auftritte mit seiner neuen Partnerin **Susanne Zink**

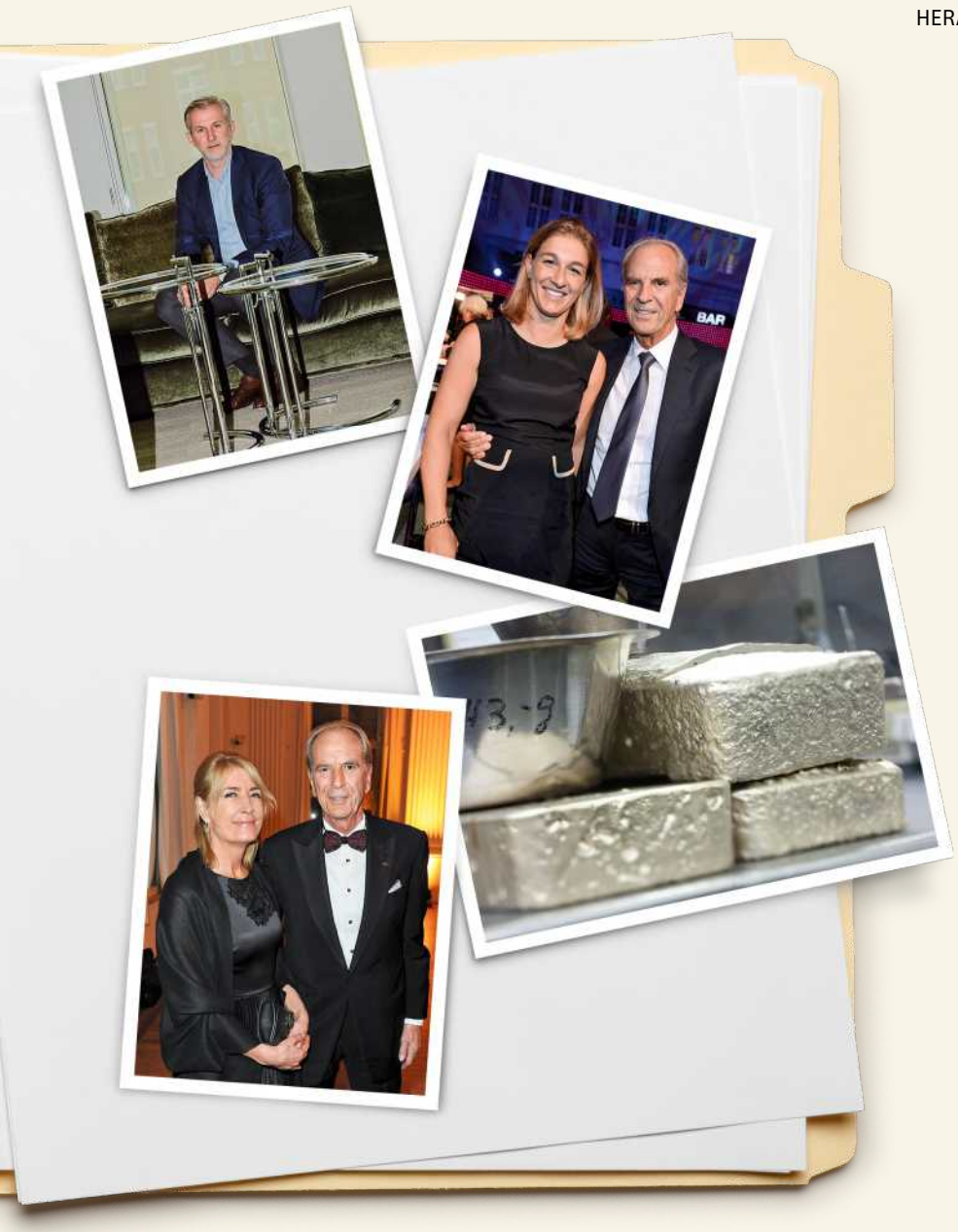
„Der Fall wurde nie offen kommuniziert. Selbst Führungskräfte wurden nicht eingeweiht."

Heraeus-Mitarbeiter über ein Compliance-Projekt namens Lia

Die Stardust-Befunde, in Kategorien von „Keine Feststellungen" bis „Straftat naheliegend" eingeteilt, zeigen, dass offensichtliche Manipulationen auf unzureichende Aufsicht und Revision trafen. Bei Ex-Konzernchef Rinnert gebe es „erheblich auffällige Anhaltspunkte" dafür, dass er Aufsichtspflichten vernachlässigt habe, so das CMS-Gutachten.

Die Banalität mancher Handlungsempfehlungen entlarvt den Irrsinn des Systems. So schlägt CMS vor, in der Budgetplanung geringere statt stetig steigende Hauslos-Erträge anzusetzen und insbesondere keine Mitarbeiterboni daran zu koppeln.

Vor allem aber arbeiteten die Juristen ein Muster heraus. Schon 2019 waren Hinweise auf Unregelmäßigkeiten in der Edelmetallverarbeitung aufgetaucht, ohne dass eine echte Aufarbeitung zu erkennen war. Am Aufklärungswillen ließ vor allem ein mysteriöses „Projekt Lia" aus dem Jahr 2015 zweifeln. Dokumente dazu ließen sich kaum finden, doch das wenige, was erhalten ist, lässt aufhorchen. So lieferten Anwälte der Kanzlei Clifford Chance der Heraeus-Geschäftsführung



damals einen Sprechzettel für die Kommunikation mit ihren Wirtschaftsprüfern: „Abläufe im Zusammenhang mit der Festlegung der Abrechnungsbasis“ würden in Europa, den USA und China „überprüft und geändert. Es lässt sich auch nicht ausschließen, dass Kunden in diesem Zusammenhang Ansprüche geltend machen könnten“.

Die technokratische Formulierung bemäntelte eine Methode, mit der bei Heraeus bis Mitte der 2010er-Jahre manipuliert worden sein soll, und deren Umkehrung im Herbst 2023 bei Aurubis Berühmtheit erlangte: Dort hatten Mitarbeiter Proben von angeliefertem Katalysatorenschrott mit zusätzlichem Platin „gesalzen“ und so einen höheren Edelmetallanteil vorgegaukelt. Die Lieferanten bestachen die Mitarbeiter dafür mit Geld aus dem Mehrerlös.

Bei Heraeus sollen dagegen damals die externen Lieferanten geschädigt worden sein. Die Mitarbeiter sollen den Edelmetallanteil der Mahlproben durch eingestreutes Billigmaterial künstlich verringert haben. Den Kunden wurde offenbar weniger vergütet, als ihnen zustand, die Differenz kassierte Heraeus und fuhr damit wohl jährlich einen Zusatzgewinn in ein- bis zweistelliger Millionenhöhe in seiner dominierenden Edelmetallsparte (siehe Grafik Seite 56) und damit auch im Konzern ein.

Rinnerts Schabowski-Moment

Einige Zeit nach dem Antritt von Rinnert als Holdingchef 2013 wurde die Praxis dann beendet – aufgearbeitet wurde sie nicht. „Der Fall wurde nie offen kommuniziert“, sagt jemand, der im Konzern Karriere gemacht hat. „Selbst Führungskräfte wurden nicht eingeweiht.“ Über die Beweggründe ist nichts überliefert. Möglicherweise versteckt sich ein Hinweis in einem Memo der Clifford-Chance-Anwälte vom März 2015. Darin notierten sie kurz eine Frage: „Vertrauensverlust in JH?“

Patriarch Jürgen Heraeus war bis vor sechs Jahren Aufsichtsratschef des Familienunternehmens. Mit seiner Autorität hielt er den weit über 200 Mitglieder starken Gesellschafter-Clan auf Linie. Extern gab er in Talkshows und Interviews den Unternehmer mit konservativer Kante. Die liberal gewordene Bundeskanzlerin **Angela Merkel** (71; CDU) kanzelte er in ihrer Spätphase mit den Worten ab: „Sie bewegt in Deutschland nichts mehr.“

Die insgesamt fünf Töchter blieben lange im Schatten: Aus der Ehe mit **Barbara Breuer**, später Frau des einstigen Deutsche-Bank-Chefs **Rolf Breuer**, stammen **Stefanie Heraeus-Jussen** (58) und **Nicola Doser** (54). In zweiter Ehe zog er mit **Beate Heraeus** (74) deren Tochter **Julia Heraeus-Rinnert** (47) und die gemeinsamen Kinder Birgit Heraeus-Roggendorf und **Alexandra Enger** (37) groß.

Mitte der 2010er sorgte der Clan noch einmal für Gesprächsstoff in der Frankfurter Society: Zuerst verlor Beate bei einer Kreuzfahrt auf dem Hapag-Lloyd-Luxusdampfer „MS Europa“ ihr Herz an den Kapitän, dann trat Jürgen Heraeus mit der Psychologin **Susanne Zink** in Erscheinung.

Fast zeitgleich schob er Schwiegersohn Jan Rinnert ins Zentrum der Macht, den Ehemann von Tochter Julia. Der Eintritt ins Unternehmen ist für Familienmitglieder gefährlich; wer es nicht zum Chef schafft, muss gehen. Doch Rinnert gelangte bis an die ➤

Fotos [M]: DNY59 / Getty Images, Anna Ziegler / laif, G.Nitschke / BrauerPhotos, Eva Oertwig / SCHROEWIG / picture alliance, Frank Rumpenhorst / dpa / picture alliance

Spitze der Holding, machte die unternehmerische Freiheit der Geschäftseinheiten zu seinem Markenzeichen und galt als zentraler Vertrauter von Jürgen Heraeus. Bis zum 23. Mai 2025.

An dem Tag stellte Rinnert in einem Teams-Call mit den Führungskräften seinen Nachfolger **Frank Stietz** (59) vor, bis dahin COO des Konzerns. „Es sollte wie ein lange vorbereiteter Wechsel wirken, und das tat es erst auch“, sagt jemand, der dabei war. Bis der Präsident der Tochterfirma Heraeus Electronics, **Toni Versluijs** (56), Rinnert nach dem Zeitpunkt des Übergangs fragte und ihm einen Schabowski-Moment bescherte: Das gilt, äh, ab sofort. „Es war totenstill“, sagt der Teilnehmer des Calls. Jeder habe in dem Moment gewusst, dass das kein Routinevorgang mehr war. Den CEO hatte wohl die spät einsetzende Aufklärung erwischt. Rinnert äußert sich dazu nicht.

Sensoren für russischen Panzerstahl?

Mittlerweile ist klar, dass das System Heraeus weit über die Edelmetallsparte hinausragt. Vorvergangene Woche stellte Konzernchef Stietz kurz vor einer Presseveröffentlichung am Abend einen Rundbrief ins Intranet, in dem er mutmaßliche Verstöße gegen Russland-Sanktionen bei der Tochterfirma Electro-Nite einräumte. Auch die waren schon 2022 durch einen internen Whistleblower gemeldet worden, 2023 aber nach einer „oberflächlichen Untersuchung“, wie Stietz schrieb, intern ebenso abgeräumt worden wie später die Platin-Betrugsvorwürfe.

Die Firma lieferte bis Mitte 2025 munter weiter von Belgien aus auf dem Umweg über die chinesischen Heraeus-Gesellschaften und Zwischenhändler an die russische Electro-Nite-Gesellschaft. „Was mich persönlich betroffen macht, ist die Erkenntnis, dass es innerhalb der Heraeus-Gruppe über einen langen Zeitraum hinweg eine unzureichende Aufarbeitung von Compliance-Verstößen gab“, schloss Stietz.

Was er nicht schrieb: Der verschleppte Russland-Verstoß ist politisch und wirtschaftlich deutlich heikler als die mutmaßlichen Taten der Platin-Bande, trotz des vergleichsweise geringen Volumens von 7 Millionen Euro. Von Electro-Nite illegal gelieferte Sensoren werden für verdichtete Stähle eingesetzt. Die kommen zum Beispiel in Eisenbahnrädern zum Einsatz – und bei Panzerstahl. Heraeus äußert sich nicht zu dem Detail und weist darauf hin, dass alle Lieferwege inzwischen gekappt seien. Teuer könnte es dennoch werden. Strafen bei Sanktionsverstößen werden grundsätzlich nach Konzernumsatz berechnet, auch wenn Heraeus abwiegelt. Eine weitere Rückstellung ist dennoch bereits sicher: „Der Sachverhalt wird im Rahmen des Jahresabschlusses 2025 angemessen berücksichtigt werden“, schreibt Heraeus auf Nachfrage.

Sie addiert sich zu den gewaltigen 457,7 Millionen Euro Rückstellung für die Vorfälle bei der Edelmetalltochter, die sich aus den Befunden der CMS-Untersuchungen Stardust I und II ergeben, die im Finanzbericht 2024 im Rahmen einer „vorläufigen Bewertung (...) bereits berücksichtigt“ wurden, wie Heraeus schreibt. Die aus Stardust I bekannten Zahlungsverpflichtungen sind dabei vergleichsweise gering: An den südafrikanischen Großkunden Northam flossen wegen der Unregelmäßigkeiten in der Metallverarbeitung 66 Millionen Euro, grob 10 Millionen gingen an den Bergbaukonzern Vale, der auch hintergangen worden war.

Einen Teil der Rückstellung buchte der Konzern über sogenannte Restatements bis zurück ins Jahr 2023, ohne dafür noch einmal den Jahrensabschluss aufzumachen. Heraeus schreibt dazu, „die Aufwendungen wurden in Übereinstimmung mit den Rechnungslegungsvorschriften periodengerecht zugeordnet“.

Mittlerweile ermittelt die Staatsanwaltschaft Frankfurt gegen 16 aktuelle und ehemalige Heraeus-Mitarbeiter wegen Unterschlagung und gewerbs- und bandenmäßigen Betrugs, darunter gegen Rinnert und den ehemaligen Chefjustiziar Hergen Haas und gegen mehrere ehemalige Manager der Edelmetallsparte.

Aufmerksam wird in der Holding nun registriert, wie sich Heraeus' zweitjüngste Tochter Birgit, als Vorsitzende des Gesellschafterausschusses auch im Aufsichtsrat der Holding, an die Spitze der Aufklärer gesetzt hat. So ließ sie sich in den Sonderausschuss des Aufsichtsrats zur Aufklärung der Compliance-Vorgänge wählen und kritisierte ihren Schwager Rinnert offen.

Nach dessen Abgang trat sie an der Seite von Nachfolger Stietz vor die Belegschaft und erklärte dort als offenbar höchste Clan-Instanz den Familienkodex, „die Heraeus Identity“: Entscheidend sei nicht nur der wirtschaftliche Erfolg, sondern dass Heraeus „nach unseren Werten agiert“.

Wer schweigt, ist der Patriarch: Der hatte einst gesagt, dass Familienunternehmen nur an internen Problemen zugrunde gehen können. Zum Beispiel an „Familienstreitigkeiten“. ◼ *Henning Hinze/Mitarbeit: Katharina Slodczyk*

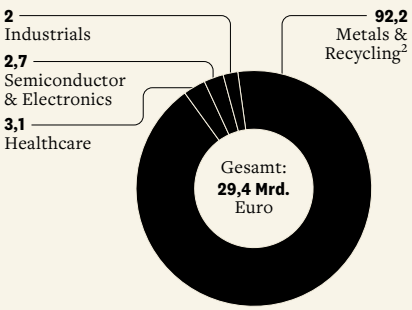


Gewinnt an Profil: **Birgit Heraeus-Roggendorf** (2012 in Berlin)

Foto: VISTAPRESS / IMAGO

Metallgesellschaft

Geschäftsbereiche[1] der Heraeus Holding nach Umsatz, 2024, in Prozent



1| Weitere Sparte „Corporate“: 0,03 Prozent;
2| inklusive Edelmetallumsatz.
Quelle: Unternehmen

Grafik: **manager magazin**



Ein Zuhause, das mitdenkt:

E.ON Home

- ☑ Energielösungen: **vernetzt**
- ☑ Verbrauch: **optimiert**
- ☑ Energiekosten: **gesenkt**

Energie einfach schlauer nutzen: it's on us

Mit E.ON Home geht's wie von allein: **Vernetzen Sie Ihre Energielösungen zu einem smarten System.** Für mehr Effizienz und Komfort, ganz bequem per App. Jetzt QR-Code scannen oder hier mehr erfahren: **eon.de/neue-energie**

E.ON Home ist ein Produkt der E.ON Energie Deutschland GmbH, Arnulfstraße 203, 80634 München.



Die Kullmann-Show

Christian Kullmann hat *Evonik* nie zum Glänzen gebracht. Jetzt will der CEO gegensteuern. Sofern der Aufsichtsrat ihn künftig noch lässt.

Evonik muss schlanker werden, und der Chef geht mit gutem Beispiel voran. **Christian Kullmann** (56), Vorstandsvorsitzender des Essener Spezialchemieunternehmens, lässt jetzt abends den Wein weg, stattdessen gibt's Cola Zero. Sein Ziel hat er klar vor Augen: „Schlanker ist fitter, fitter ist erfolgreicher."

Die eigene Diät ist aber wohl ein Kinderspiel im Vergleich zur Managementaufgabe in Essen: schrumpfen und sparen, wo es nur geht.

Schon in wenigen Wochen werden in der Rellinghauser Straße 5 bis 11 gegenüber vom Essener Hauptbahnhof die Umzugskartons gepackt: Die Konzernzentrale zieht um, genauer gesagt 200 Meter weiter, in die ehemaligen Räumlichkeiten von RWE. 650 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verteilen sich dann auf 450 Büros, angestammte Plätze gibt es nicht mehr, eingecheckt wird per App. Kullmann zählt zu den wenigen, die ein eigenes Büro behalten dürfen, aber auch das wird deutlich schmaler.

Das neue Quartier spart 7 Millionen Euro Miete im Jahr. Glänzende Aussicht inklusive. Aus dem rundum verglasten Zylinderbau – die Essener nennen ihn Prinzenrolle – schweift der Blick weit übers Ruhrgebiet, über die Stadien von Schalke 04 und Borussia Dortmund bis zu den Höhenzügen des Bergischen Landes.

Prinzenrolle – der Name passt zum neuen Mieter. Evonik, 14 Milliarden Euro Umsatz, global aufgestellt, forschungsstark, ist nach BASF Deutschlands zweitgrößter Chemiekonzern und wäre mutmaßlich ein Dax-Wert, befänden sich nicht 46,5 Prozent der Anteile in Stiftungsbesitz. So reicht es nur für den MDax.

Sonderlich glanzvoll spielt der Essener Konzern seine Rolle derzeit nicht. Im Gegenteil: Nach Zoff im Vorstand ging im September abrupt Finanzvorständin **Maike Schuh** (51) von Bord, kurz danach gab Evonik eine Gewinnwarnung heraus. Am 5. Februar dann der nächste Paukenschlag: Das Unternehmen verabschiedete sich ad hoc von seiner langjährigen Dividendenpolitik und kürzte die Ausschüttung für 2025.

Foto: Felix von der Osten & Kayla Kauffman / manager magazin

Dabei hatten gerade die großzügigen Dividenden die Aktionäre über die Jahre ruhiggestellt. Andere Kennzahlen dürften es kaum gewesen sein. Die Kapitalrendite (ROCE) war gemessen am Wettbewerb jahrelang unterdurchschnittlich, auch in Sachen Profitabilität (Ebitda-Marge) lag Evonik meist hinter seinen Wettbewerbern zurück. Lange lockte der Konzern Investoren mit hohen Cashflows und Ausschüttungen (Kullmann: „Wir sind schon auch ein Cash-Monster"). Selbst wenn dabei Wert vernichtet wurde: Seit Jahren verdient Evonik seine Kapitalkosten nicht.

Wie alle Chemie-CEOs hierzulande prangert Kullmann gern die schwierigen europäischen Rahmenbedingungen an: hohe Energiepreise, eine dichte Regulierung und die Kosten des CO_2-Emissionshandels, den er am liebsten abschaffen würde. Was dabei unter den Tisch fällt: Auch in den besseren Jahren seiner Branche konnte der CEO seine Anleger nie begeistern.

Keine Hoffnung mehr

Dem Aufsichtsrat schien die mittelmäßige Performance so lange egal zu sein, wie die Ausschüttung stimmte. Das Gremium ist mit viel Gravitas besetzt, mehrheitlich wacht Wirtschaftsprominenz wie Ex-McKinsey-Deutschlandchef **Cornelius Baur** (63), Siemens-Vorstand **Cedrik Neike** (52) oder die frühere Continental-Personalvorständin **Ariane Reinhart** (56) über Evonik. Angeführt wird die Truppe von **Bernd Tönjes** (70), dem Chef der RAG-Stiftung, die 46,5 Prozent der Anteile an Evonik hält.

Die Stiftung bringt bis zu 300 Millionen Euro pro Jahr für die Beseitigung der Schäden des deutschen Steinkohlebergbaus („Ewigkeitslasten") auf, Evonik ist das wichtigste Asset. Noch. Tönjes will den Anteil mittelfristig auf die im Anlagevermögen gehaltenen 25,1 Prozent reduzieren; er glaubt nicht an eine kurzfristige Erholung der Branche.

Im Aufsichtsrat wird inzwischen auch über Kullmanns Zukunft diskutiert. Dessen aktuelle Amtszeit endet 2027. Im Zuge der Suche nach einem neuen CFO kalkulieren die Räte den Faktor CEO-Fähigkeit mit ein: Der Aufsichtsrat sei „aufgewacht", heißt es im Umfeld des Gremiums.

Soll die Kullmann-Show in Essen weitergehen, muss der CEO nicht nur in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld das Ergebnis stabilisieren, sondern zugleich die Kapitalmarktperformance kräftig liften. Wie will er das schaffen?

Anfang Februar empfängt Kullmann – helles Hemd, Krawatte, Kraushaar – das manager magazin zum Gespräch. Dem Besuch zuliebe verzichtet er ohne Murren auf den Zigarillo, üblicherweise Dannemann Mini Moods mit Doppelfilter, 20 Stück zu 8,34 Euro.

Man habe sich zu lange zu viel gegönnt, räumt Kullmann ein, es lief ja. In Sachen Komplexität und Ineffizienz sucht Evonik in Deutschland seinesgleichen. 8600 Organisationseinheiten auf ehemals gut 33.000 Beschäftigte, das war das Erbe der vielen traditionellen Evonik-Vorgängerunternehmen und etlicher Zukäufe. „Aus heutiger Sicht hätten wir unser Kostenprogramm gut ein oder zwei Jahre früher starten sollen. Da haben wir zu lange auf Wachstum gesetzt."

Nun aber ran an den Speck. Mit dem seit 2024 laufenden Programm „Evonik Tailor Made" (ETM) fallen 3500 Organisationseinheiten weg. Maßge- ➤



Langzeitbuddy: Arbeitsdirektor **Thomas Wessel** sitzt in vierter Amtszeit im Vorstand



Dämmerzustand: Für die Infrastruktur im Chemiepark Marl (u.) sucht Evonik dringend einen Käufer



Preisgetrieben: Die Französin **Claudine Mollenkopf** ist im Vorstand für das Massensegment zuständig



Lösungsorientiert: Vorständin **Lauren Kjeldsen** steuert Zukunftsgeschäfte

Fotos: Uta Wagner / IMAGO, Dieter Debo / Evonik, Frank Preuß / Evonik (2)



Christian und „Clausi“: Zwischen **Kullmann** (r.) und Interims-CFO **Claus Rettig** passt kein Blatt

schneidert werden sollen auch die Führungsebenen – aus zehn mach sechs. Insgesamt werden 2000 Verwaltungsstellen abgebaut, davon 1500 in Deutschland. So will das Unternehmen ab Ende 2026 jährlich 400 Millionen Euro einsparen.

Noch einmal 1000 Stellen werden aus den Business Lines herausgenommen. Der Kreis der Topmanager schrumpft von ehemals 180 auf 100, die Lohnerhöhungen für die außertariflichen Angestellten sinken 2026 unter ein Prozent (2025: bis zu 6 Prozent).

Für Kullmann nur noch Cola Zero, für alle weniger Geld: Boni werden halbiert, auch der Vorstand verzichtet. Die Benchmark für die Kapitalrendite fließt in die Bonuskriterien mit ein, ab dem laufenden Geschäftsjahr soll sich der Vorstand auch am ROCE messen lassen. 11 Prozent ROCE gibt Kullmann als Ziel aus. Bislang war Evonik für seine magere Kapitalrendite bekannt – 2024 lag der Wert bei 7,1 Prozent.

In seiner neuen Lust am Sparen geht dem Evonik-Chef selbst McKinsey nicht weit genug. Die Berater haben zuletzt den 8 Milliarden Euro schweren Einkauf durchleuchtet und 50 Millionen Euro Einsparvolumen ermittelt. Viel zu wenig, sagt Kullmann: „Das ist gar nichts. Da geht noch mehr.“ Demnächst wandern alle Optimierungs-, Restrukturierungs- und Einsparprojekte unter ein organisatorisches Dach, damit bloß niemand in der Statistik schummelt. Das wäre zwar „menschlich“, sagt Kullmann. Aber deswegen muss der Boss es ja nicht dulden.

Unter Anlegern löste Kullmanns Fitnessprogramm zuletzt vorsichtige Euphorie aus, Goldman Sachs rät jetzt sogar zum Kauf. Bei vielen Kapitalmarktexperten dominiert gleichwohl weiter Skepsis, denn eine gewisse Großspurigkeit war in Essen zu lange Programm. Wegbegleiter sagen: Auf den Fluren von Evonik habe man sich zu lange „nicht in voller Härte klargemacht, wie ernst es um die einst erfolgsverwöhnte deutsche Chemieindustrie steht“. Der jovial auftretende und nie um ein Bonmot verlegene Genussraucher an der Spitze verkörpere geradezu die Annahme, dass auf Regen stets Sonnenschein folge.

Frisch im Amt, gab Kullmann 2017 die Parole aus, Evonik „zum besten Spezialchemieunternehmen der Welt“ machen zu wollen. Und schob 2018 in klassischer Kullmann-Manier hinterher, wie das anzustellen sei: Der Vorstand sei „Bildhauer und Gärtner. Wir arbeiten an der Skulptur des Konzerns, bringen seine Schönheit durch Investitionen und diszipliniertes Vorgehen bei Übernahmen zur Entfaltung.“

Der Mann fürs große Ganze

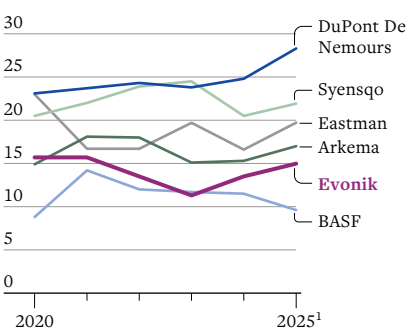
Mit blumigen Worten viel versprechen, das hat der Mann einst als Pressesprecher gelernt. Revier-Übervater **Werner Müller** (gestorben 2019), Bundeswirtschaftsminister unter **Gerhard Schröder** (81), lockte den studierten Wirtschaftshistoriker aus Gelsenkirchen 2003 von der Dresdner Bank in die Konzernkommunikation zur RAG, aus der Evonik 2007 hervorging. Dort machte er Karriere, wurde 2014 Strategievorstand, ehe Müller ihm 2017 den CEO-Job anvertraute. Ganz ohne klassische Managementerfahrung.

Seine Spezialität nützt ihm bis heute: Er kann mit allen. Im Revier und bei der Stiftung, wo Gewerkschaft und Landespolitik über die Gremien überall mitreden, war seine Geländegängigkeit eine zentrale Tugend. Beim Verband der Chemischen Industrie (VCI) waren sie ihm dankbar, dass er nach dem Rausschmiss von **Hans van Bylen** (64) als Henkel-CEO 2020 in der heraufziehenden Coronakrise den Verbandsvorsitz übernahm. Und er traut sich was, auch politisch, das ist selten in seiner Zunft. Er wettert öffentlich gegen die AfD genauso wie gegen Klimakleber und CO_2-Bepreisung. Kullmann sieht sich eben als Experte fürs große Ganze.

Ums operative Klein-Klein kümmerten sich andere. Nach dem Abgang von Kullmanns Amtsvorgänger, dem gelernten Chemiker **Klaus Engel** (69), stellte der Aufsichtsrat dem neuen CEO den früheren BASF-Vorstand **Harald Schwager** (65) als stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden zur Seite. Engel hatte das ehemalige Sammelsurium aus Chemie, Energie und Immobilien in Richtung Chemie getrimmt und große Zukäufe eingestielt. Für rund 4,5 Mil-

Weniger rentabel

Ebitda-Marge ausgewählter Spezialchemiekonzerne, in Prozent



1| 3. Quartal.
Quelle: LSEG Datastream

Grafik: **manager magazin**

liarden Dollar verstärkte sich Evonik 2016 und 2017 in den USA mit Additiven und Silica (Kieselsäure).

2019 gelang dem Duo Schwager-Kullmann ein Coup: Der Verkauf der Acrylglasproduktion an den Finanzinvestor Advent spülte 2,5 Milliarden Euro Cash ins Haus. Schwager schied 2025 aus, die Zuständigkeit für die Chemiegeschäfte teilen sich seither zwei Frauen, die sich in ihren neuen Rollen erst noch beweisen müssen. Das effizienzgetriebene Massengeschäft (Advanced Technologies: Futtermittelzusätze, Peroxide und Kieselsäuren für Autoreifen) führt die Französin **Claudine Mollenkopf** (59), für die hoch spezialisierten, kundenspezifischen Produkte (Custom Solutions: von Beschichtungen bis zu Kosmetikvorprodukten) ist die Amerikanerin **Lauren Kjeldsen** (52) im Vorstand zuständig.

Mit ihr hat Kullmann große Pläne: Evonik setzt auf nachwachsende Rohstoffe, Chemikalien für die Batterie- und Wasserstoffindustrie und auf die Kreislaufwirtschaft, Kjeldsen soll diese Innovationen vorantreiben. Bis 2032 will Evonik zusätzlich 1,5 Milliarden Euro Umsatz mit nachhaltigen Produkten erzielen, bei einer Gewinnspanne von mehr als 20 Prozent. Der Anteil der Produkte mit „herausragendem Nachhaltigkeitsnutzen“ soll schon zwei Jahre zuvor mehr als die Hälfte des Konzernportfolios ausmachen.

Hochrangige Unternehmenskenner bezweifeln indes, dass bei Evonik die nötige unternehmerische Stringenz für die Umsetzung der großen Ambitionen zu Hause ist. Zu oft habe der CEO die Zügel schleifen lassen, „anderes schien immer wichtiger“, sagt ein langjähriger Wegbegleiter. Und manches blieb liegen.

Seit 2021 plant Evonik beispielsweise den Verkauf der sogenannten C4-Chemie (Oxeno, Nebenprodukte der Rohölverarbeitung, aus denen Komponenten wie Weichmacher und Dieselzusätze hergestellt werden). Man hoffte ursprünglich auf bis zu eine Milliarde Erlös, seit 2022 sondieren Banken – bisher vergeblich. 2025 musste Evonik das Geschäft teilabschreiben.



Ging im Streit: Finanzvorständin **Maike Schuh** verlor den Rückhalt in Vorstand und Aufsichtsrat

Auch die Dominanz im Markt für bestimmte Aminosäuren ist bedroht. Ewig wird der Erfolg nicht halten, befürchtet Analyst **Sebastian Bray** von der Berenberg Bank: „Es gibt deutliche Anzeichen, dass China selbst große Produktionen aufbaut“, sagt er. Was bittere Folgen für Evonik hätte: „Die Margen in diesem Bereich könnten unter Druck geraten.“

Abschied vom Wachstumsmantra

Verkaufsfertig auf der Rampe stehen seit Januar die Infrastrukturservices in den Chemieparks in Marl und Wesseling inklusive eigener Kraftwerke – dumm nur, dass wichtige Kunden und Lieferanten gerade selbst in die Knie gehen. Marl bezieht petrochemische Vorprodukte aus der BP-Raffinerie in Gelsenkirchen, doch deren Zukunft ist ungewiss. Und Marl liefert chemische Rohstoffe an das Werk der britischen Ineos in Gladbeck – Ineos schließt den Standort.

So könnte Evonik bald auf sich leerenden Flächen sitzen, bei gleichen Fixkosten. Kullmann, ganz Optimist, hofft auf das Interesse großer Fonds an deutscher Infrastruktur und will bereits einige Kandidaten haben.

Wie überhaupt der CEO die Probleme nonchalant zur Stärke umdeutet: Sollte es mit der Chemie noch weiter bergab gehen, habe Evonik – anders als andere, die schon schlank und fit sind – noch Reserven: „Wir würden weitere Portfoliomaßnahmen ergreifen. Da haben wir noch eine Menge Spielraum.“

Branchenexperten wollen jedoch Tempo sehen – und fordern eher Schlankheit als pure Größe, lieber hohe Rendite als Riesenumsätze. Berenberg-Analyst Bray fordert beispielsweise die Trennung von einigen unrentablen Bereichen, auch wenn sich das Unternehmen dafür „teilweise vom Wachstumsmantra verabschieden“ müsse. BASF-CEO **Markus Kamieth** (55) exerziert das gerade vor und verkauft beherzt, was nicht genug Marge abliefert.

Ob sich auch der Evonik-Vorstand dazu durchringen kann? Kullmann regiert den Konzern mit einem Küchenkabinett aus Old Boys, allen voran **Thomas Wessel** (63), Personalvorstand und Arbeitsdirektor in vierter Amtszeit. Zu den Unverzichtbaren des CEO zählt auch Interimsfinanzchef **Claus Rettig** (65), von Kullmann liebevoll „Clausi“ genannt und zuletzt als Südostasienchef in Singapur geparkt. **Randolf Bursian** (57), ebenfalls ein Altgedienter, der immer mal wieder an den Standorten aufräumte, treibt das Effizienzprogramm ETM voran.

Manch einer wünscht sich in dieser Lage einen dynamischen Aufräumer wie **Bill Anderson** (59) herbei, der bei Bayer ein wahres Change-Fieber entfachte. Der von außen kam, ohne Abhängigkeiten, und weiß, wie lean und agil wirklich geht.

Das, findet Kullmann, kriegt er jetzt auch selbst hin. Das Selbstbewusstsein des CEO ist intakt. Er will Evonik in eine bessere Zukunft führen. Krise hin oder her, Kullmann findet: „Wir haben echt sexy Chancen.“ Aktionäre und Aufsichtsrat müssen es ihm nur noch glauben.

Eva Buchhorn

„Wir haben zu lange auf Wachstum gesetzt.“

Christian Kullmann

Fotos: Cheryl Ong / BT / SPH Media / AFP, Malte Ossowski / Sven Simon / picture alliance



Streit im Ameisen-reich

Ein Konflikt der beiden Eigentümerfamilien lähmt den Gabelstaplerbauer.



Gelbe Helfer: Unter dem Namen „Ameise“ sind Hubwagen der Marke Jungheinrich weltweit im Einsatz



Unbefristeter Streik: Fast drei Monate lang legten die Lüneburger Beschäftigten das Werk lahm



Der Schock des 21. Juli 2025 wird bei Jungheinrich noch lange nachwirken. Der Betriebsrat hatte in der Lüneburger Fertigungshalle des Gabelstaplerherstellers zur Versammlung geladen. Die Atmosphäre sei anfangs gelöst gewesen, berichten Teilnehmer, worum sollte es schon gehen? Der Vorstand hatte doch erst wenige Wochen zuvor die Leistung des Standorts mit seinen rund 390 Beschäftigten gelobt.

Mit der guten Stimmung war es dann aber schnell vorbei. Das Werk sei nicht profitabel genug, soll Jungheinrich-Technikvorstand **Maik Manthey** (50) der versammelten Belegschaft erklärt haben. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen hätten sich verändert, ein Sparprogramm müsse her. Die Fertigung müsse an andere Standorte verlagert und in Lüneburg geschlossen werden.

Mucksmäuschenstill sei es nach Mantheys Auftritt in der Halle zunächst gewesen. Niemand habe einen solchen Kulturbruch bei Jungheinrich für möglich gehalten. In einem Unternehmen, das seine Leute jahrzehntelang auf „gelbes Blut“ einschwor und sich als „gelbe Familie“ verstand – passend zur markanten Farbe seiner weltbekannten Gabelstapler. Ein Unternehmen, in dem Mitarbeiter sich bei persönlichen Krisen mitunter nicht scheuten, zum Vorgesetzten zu gehen, um eine Auszeit oder finanzielle Unterstützung zu erbitten. Und meist erhört wurden. Zum Dank schrieben sie, wenn es ihnen besser ging, eine Überstunde auch mal nicht auf.

Ein halbes Jahr nach Mantheys denkwürdigem Auftritt wehte ein Banner der IG Metall vor dem Lüneburger Werk: „Der Vorstand hat kein gelbes Blut.“ Vom 20. November 2025 bis zum 16. Februar 2026 wurde in Lüneburg gestreikt. So lange brauchten Arbeitgeber und -nehmer, um einen Sozialplan auszuhandeln.

Jungheinrich gehört zum Adel des deutschen Mittelstands. 1953 gegründet, stieg der norddeutsche Familienbetrieb mit Ingenieurskunst und Innovationen zum weltweit drittgrößten Staplerfabrikanten hinter Toyota und der deutschen Kion auf. Umsatz wie auch Gewinn vor Zinsen und Steuern (Ebit) wuchsen über die Jahre stetig, wenn auch mit Ausreißern, die in dem zyklischen Geschäft üblich sind. Der zuletzt verfügbare Jahresbericht weist bei 5,4 Milliarden Euro Umsatz ein Ebit von 434 Millionen Euro aus.

Mit dem wachsenden Onlinehandel stieg auch der Bedarf an großen Warenlagern und damit an Flurförderzeugen, wie Gabelstapler und Hubwagen im Fachjargon heißen. Die gelbe Ameise, so hatte Jungheinrich seine Hubwagen einst getauft, ist seit Langem, was Tempo für Taschentücher ist – ein Gattungsbegriff.

Doch hinter der Eskalation um die Schließung des kleinen Werks im niedersächsischen Lüneburg vollzieht sich ein Mittelstandsdrama. Zölle, Sanktionen und die erstarkende Konkurrenz aus China machen dem deutschen Champion das Leben schwer. In den ersten drei Quartalen 2025 brach das Vorsteuerergebnis um 50 Prozent ein – wegen der Kosten für das Sparprogramm und auch weil sich Jungheinrich von seiner russischen Tochtergesellschaft trennen muss. Ausgerechnet in dieser anspruchsvollen Lage leistet sich die Eigentümersippe einen Streit, der die Führung lähmt.

Ursprung der Zwistigkeiten ist auch ein Fehlkonstrukt: Firmengründer **Friedrich Jungheinrich** (†) hatte verfügt, dass die Familienstämme seiner beiden Töchter nach seinem Tod genau gleich viel zu sagen haben sollten. 50 Prozent der Stammaktien fielen an **Ursula**, die seit der Hochzeit mit dem Unternehmer **Winfried Lange** dessen Nachnamen trägt. 50 Prozent gingen an die inzwischen verstorbene Tochter **Hildegard** mit ihrem Ehegatten **Franz Günter Wolf**. Für das Unternehmen bedeutet das: Patt bei Uneinigkeit – und am Ende Streit.

Querelen um die richtige Personalauswahl gab es unter den eigenwilligen Eigentümern immer schon mal, mit der zunehmenden Zahl der Familienmitglieder in dritter und vierter Generation aber wuchsen offenbar Streitpotenzial und Ansprüche unter den stimmberechtigten Stammaktionä- ➤

Fotos: Peter Bisping, Ulrich Perrey / dpa / picture alliance

ren. Zuletzt stieg die Dividende stärker als der Nettogewinn.

Im Aufsichtsrat sitzen mit **Wolff Lange** (68) und **Andreas Wolf** (60) zwei Enkel des Firmengründers. Die Vertreter beider Stämme ringen nach Informationen des manager magazins seit Monaten vor allem um die Besetzung des Spitzenpersonals: Jeder Familienstamm versuche, die eigenen Leute zu platzieren, berichten Eingeweihte. Allein seit Anfang Juli 2024 kam es im Vorstand zu vier Wechseln. Bei Jungheinrich äußern sie sich dazu nicht.

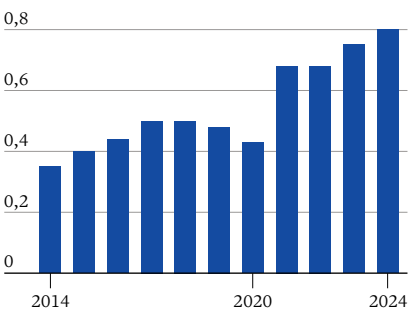
Ganz frisch dabei in der fünfköpfigen Führungsspitze ist Automatisierungsvorstand **Tobias Harzer** (51), dessen Start am 1. Februar 2026 lediglich 14 Tage zuvor angekündigt worden war. Über den mehr als 16 Jahre lang amtierenden Finanzvorstand **Volker Hues** (62) soll es zwischen den Gesellschaftern zu einem regelrechten Zwist gekommen sein. Seine Nachfolgerin **Heike Wulff** (45) stand intern schon fest, da habe der eine Teil der Familie interveniert. Man habe darauf bestanden, Hues weiter im Vorstand haben zu wollen, berichtet ein Firmenkenner. Fast zwei Jahre arbeiteten Hues und Wulff als „designated CFO“ daraufhin Seit’ an Seit’, ehe im November 2025 Hues’ Ausscheiden verkündet wurde. CEO **Lars Brzoska** (53) habe am Ende entscheidend dazu beigetragen, die Blockade zu beenden, heißt es. Jungheinrich teilt mit, der CFO-Wechsel sei lange im Voraus angekündigt und geplant gewesen. Die Familien wollten sich dazu nicht äußern.

Vakanz an der Spitze

Nur acht Tage bevor der endgültige CFO-Wechsel öffentlich gemacht wurde, trat Aufsichtsratschef und Ex-Bosch-Geschäftsführer **Rolf Najork** (64) zurück – nach nur zweieinhalb Jahren. Offizieller Grund: „abweichende Auffassung über die künftige Zusammensetzung des Aufsichtsrats“.

Auf einen Nachfolger für Najork haben sich die beiden Gesellschafter bisher nicht einigen können. Lediglich interimsmäßig führt **Kathrin Dahnke** (65) das Gremium. Dahnke könne nur eine Übergangslösung sein, weil sie overboarded sei, also bereits zu viele Aufsichtsratsmandate habe, heißt es inoffiziell zur Begründung. „Der Suchprozess wurde im Dezember gestartet und dauert an“, sagt ein Unternehmenssprecher.

Mehr für die Eigentümer
Dividende[1] von Jungheinrich, in Euro



1| Pro Aktie.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Arbeit genug wartet jedenfalls auf die erfahrene Kontrolleurin. Und auch der Vorstand sieht sich einer zutiefst verunsicherten Belegschaft gegenüber. So schimpfte der Betriebsrat auf einer Demonstration im Herbst: „Jungheinrich hat jetzt Manager, die gierig sind nach immer mehr Rendite. Aber wir stehen für die Werte, die das Unternehmen groß gemacht haben.“

Dass sich Familie und Mitarbeiter einmal derart verhaken würden, vermochte sich Firmengründer Friedrich Jungheinrich wohl kaum vorzustellen. 1953 hatte er das Unternehmen in Hamburg mithilfe des Vermögens seiner Ehefrau **Ilse** gegründet, die Anteile an den Hamburger Metallwalzwerken hielt. Im zertrümmerten Deutschland wurden Stapler und Hubwagen dringend benötigt. Jungheinrich taufte seine Geräte „Ameise“: „Eine Ameise trägt sehr schwere Lasten im Vergleich zu ihrem Körper, ein sehr fleißiges Tier“, sagte er einmal.

Auch nach Jungheinrichs Tod behielt die Marke ihren Klang. Die Börsennotierung der Vorzugsaktien ab 1990 eröffnete neue Finanzquellen. Heute verkauft das Unternehmen nicht mehr nur einzelne Maschinen, sondern umfangreiche Automatisierungslösungen für Warenlager, von Regalen bis zur Steuerungssoftware.

Mit dem Aufstieg des Unternehmens wuchs das Vermögen der Familien. Der Stamm Hildegard Wolf rangiert in Deutschland mit einem geschätzten Vermögen von 900 Millionen Euro auf Platz 257 der manager-magazin-Reichstenliste 2025. Die Verwandten um Ursula Lange schafften es sogar in den Klub der Milliardäre, sie liegen mit geschätzt 1,2 Milliarden Euro auf Platz 200. Hier zahlt offenbar Ursulas Heirat mit Winfried Lange ein. Seine Familie war bis 2021 beim Getränkeabfüller Hansa-Heemann (Hella, Fürst Bismarck Quelle) engagiert. Heute gehören dem Stamm auch der österreichische Maschinenbauer Wintersteiger sowie Immobiliengesellschaften.

Zumindest räumlich ist man sich nah. Zwischen den Wohnorten der beiden Familien liegen kaum sechs Kilometer – die Wolfs haben sich in Wentorf



Enge Bande: Im chinesischen Shanghai produziert Jungheinrich seit 20 Jahren

Foto: Xinhua / IMAGO

angesiedelt, die Langes in Wohltorf, zwei Ortschaften im Speckgürtel Hamburgs.

Lange Zeit konnte der Traditionshersteller Turbulenzen gut wegstecken. Um höhere Renditen zu erzielen, schaltete CEO Brzoska im vergangenen Jahr hart um und legte seinen Plan „Strategy 2030+“ vor. Schon in vier Jahren soll Jungheinrich demnach seinen Umsatz auf 10 Milliarden Euro nahezu verdoppeln, obwohl das Unternehmen für die jüngste Verdopplung des Umsatzes von 2,5 auf 5 Milliarden Euro fast zehn Jahre brauchte.

Die Ebit-Marge, zuletzt bei 4 Prozent, soll bis 2030 auf 10 Prozent steigen. Ohne Zukäufe wohlgemerkt. Weshalb nun gespart werden muss. Bis zu 1000 der weltweit 21.000 Arbeitsplätze sollen gestrichen werden.

Enormer Druck auf Marge und Umsatz kommt aus China. In Teilen des deutschen Maschinenbaus machen sie zurzeit ähnliche Erfahrungen wie die deutsche Autoindustrie. „Wir verlieren seit 2018 Marktanteile an die Chinesen, nicht nur in China und auf Drittmärkten, sondern auch in Deutschland und der EU“, sagt **Oliver Wack**, Außenwirtschaftsexperte des deutschen Maschinenbauverbands VDMA.

Nach internen Firmenanalysen stieg der Marktanteil chinesischer Hersteller in Europa bei Flurförderzeugen binnen Kurzem von weniger als 10 Prozent auf zuletzt 30 Prozent. Umgekehrt kommen die europäischen Hersteller auf dem chinesischen Markt nicht vom Fleck: Ihr Anteil dort liegt bei nur 10 Prozent; 90 Prozent beherrschen einheimische Hersteller.

Jungheinrich hatte sich früh vor Ort engagiert, in einer strategischen Partnerschaft mit dem chinesischen Konkurrenten EP Equipment in Qingpu. Und musste dort mitansehen, wie chinesische Anbieter den Markt mit immer besseren Geräten aufrollten.



Herrenrunde anno 2019: Aufsichtsrat und Familiengesellschafter **Wolff Lange**, der damalige Aufsichtsratschef **Jürgen Peddinghaus**, Ex-Vorstandschef **Hans-Georg Frey** und Technikvorstand **Lars Brzoska**, heute CEO (v. l.)



Neu im Vorstand: **Heike Wulff** löste den langjährigen CFO Volker Hues ab

Erst bedienten sie das Lowtechsegment, jetzt Midtech und in Kürze, so fürchten hochrangige Jungheinrich-Manager, könnten sie das Unternehmen auch im Hightechmarkt angreifen. Und zwar nicht nur in China, sondern auf dem Heimatmarkt.

Die chinesische Ameise

CEO Brzoska entschied sich 2025 daher zu einem ungewöhnlichen Schritt. Er will die Stapler aus der Kooperation mit China, Marke „AntOn“ („Ant“ für das englische „Ameise“), über die eigene Vertriebsorganisation verkaufen. Zwar dürfen sie nicht die Firmenfarbe Gelb tragen, aber „AntOn by Jungheinrich“ steht schon drauf. Und dann sind sie auch noch deutlich billiger. Das wäre in etwa so, als würde Mercedes mangels eigener Elektro-Mittelklassewagen „BYD by Mercedes“ in die Verkaufsräume stellen.

Wohl nach der Devise „If you can’t beat them, join them“ hofft Jungheinrich, gemeinsam mit den Chinesen die Marktposition auszubauen. „Wenn wir das nicht mit ihnen machen, schaffen die Chinesen das auch allein“, sagt ein hochrangiger Manager.

Mancher im Unternehmen fürchtet allerdings, als Marke überflüssig zu werden. Branchenbeobachter sind ohnehin skeptisch, wie Jungheinrich in dem schwierigen Markt seine ehrgeizigen 2030er-Ziele erreichen will.

Ohne zu sparen, erscheint das utopisch. In Lüneburg haben sich Arbeitgeber und IG Metall Mitte Februar endlich zusammengerauft und den Arbeitskampf beigelegt. Das Werk ist nicht zu retten, aber immerhin 140 Beschäftigte in Konstruktion und Planung sollen bleiben und in neue Büros in Lüneburg umziehen. Auch sieht die Einigung einen Sozialtarifvertrag, Abfindungen und die Gründung einer Transfergesellschaft vor.

Um die Einigung zu erzielen, war ein unverhältnismäßiger Kraftakt erforderlich, bis in höchste Instanzen von Politik und Wirtschaft. Sogar der SPD-Ministerpräsident **Olaf Lies** (58) hatte sich eingeschaltet. Im September erreichte CEO Brzoska eine Einladung zu einem Teams-Call aus der niedersächsischen Staatskanzlei. Später folgte ein Schreiben: Dem Sozialdemokraten sei an einer einvernehmlichen Lösung gelegen.

Und vor Weihnachten hatten die Beschäftigten an die Verantwortung der Eigentümer appelliert, mit einem handschriftlichen Brief der IG Metall an die Familien: „Wir bitten Sie: Stoppen Sie diesen Vorstand mit seinen überriskanten Manövern.“ Gleichzeitig bitte man, Verhandlungen aufzunehmen. Die Bitten wurden erhört – und dieses Mal sogar von beiden Familien.

Kirsten Bialdiga

Fotos: PR, Tobias Oechler / Jungheinrich AG

„Der Druck ist da“

Die Börse kauft dem SAP-Chef seine KI-Vision nicht ab. Im Interview spricht Christian Klein darüber, wie er Produkt, Vertrieb und Team radikal umbauen will.

Hinter **Christian Klein** (45) liegt ein Tag, den er so schnell wohl nicht vergessen wird. Der Kurs von SAP ist abgestürzt, mehr als 30 Milliarden Euro an Börsenwert hat Europas wichtigster Softwarekonzern innerhalb weniger Stunden verloren. Einfach ausradiert, nachdem der CEO am Morgen in der Zentrale in Walldorf die Geschäftszahlen vorgestellt hatte. Umsatz (36,8 Milliarden Euro) und operativer Gewinn (9,8 Milliarden Euro) haben sich gut entwickelt, aber der Ausblick enttäuschte. Jetzt kommt Klein in den Konferenzraum – und wirkt weder gestresst noch niedergeschlagen an diesem historischen Tag.

manager magazin: Herr Klein, wir sind fast überrascht, dass Sie angesichts der Börsenentwicklung heute relativ entspannt vor uns sitzen.

Christian Klein: Es gibt sicher bessere Tage. Aber ich versuche, mich davon freizumachen. Ich bin jetzt seit sechs Jahren CEO der SAP, ich habe schon einige Ausschläge erlebt. Vor etwa einem Jahr stand unser Aktienkurs auf Rekordniveau, jetzt hat sich der Markt gedreht. Das Gute ist: Unsere Strategie bleibt standfest. Wir liefern unseren Kunden KI-Agenten direkt für ihre Geschäftsprozesse.

Wie überzeugen Sie den Kapitalmarkt von Ihrer Story? Die Aktie ist seit dem Höchstkurs um 40 Prozent gefallen. Und das in einer Zeit, in der eigentlich alles durch die Decke geht, was irgendwie KI im Namen trägt.

Wie in jedem Innovationszyklus setzen die Investoren erst mal auf Infrastruktur und Hardware, vor allem auf Chips und Rechenzentren. Wir sind nicht die Einzigen, die gerade unter Druck stehen, es betrifft nahezu die gesamte Softwareindustrie. Aber wir werden den Trend umkehren. Am Ende muss KI echten Geschäftswert in den Unternehmen schaffen – der Hype wird auch bei der angewandten KI ankommen.

Aktuell floriert am Markt die Theorie vom Tod der Software: Danach haben Software-as-a-Service-Modelle letztlich ausgedient – Ihr Home-Turf. Muss man sich Sorgen um SAP machen? »

Foto: Maximilian Borchardt / manager magazin



Überzeugungs-
arbeit: SAP-CEO
Christian Klein
muss KI-Ergebnisse
liefern

Nein, dass Agenten die bisherige Software verdrängen werden, halte ich für unlogisch. Im Gegenteil, KI braucht existierende Software. Ein Beispiel: Viele unserer Kunden haben selbst mit Agenten auf Basis von ChatGPT oder Claude experimentiert und schnell gemerkt, dass ihnen eine Verbindung zu den Geschäftsdaten fehlt, um verlässliche Ergebnisse zu bekommen. Es braucht die Geschäftsdatenbasis aus SAP, damit ein echter Mehrwert entstehen kann.

OpenAI-Chef Sam Altman spricht schon von der Fast-Fashion-Ära für Software: schnell produzieren, schnell wegschmeißen. Ist das nur eine Phrase, um seine Investoren bei Laune zu halten?

OpenAI und Co. müssen beweisen, dass sie mit ihrem Geschäftsmodell nachhaltig Geld verdienen können. Wir tauschen Sprachmodelle im Hintergrund ständig aus, sobald wir merken, dass beispielsweise Claude etwa für das Thema Finanzen besser ist. Es gibt auch viele KI-Modelle aus China, die top sind. Bei dem starken Wettbewerb wird es Preisdruck geben. Wir bei SAP dagegen können mit Daten arbeiten, die sonst niemand hat.

Anthropic ist derzeit höher bewertet als SAP, OpenAI ist sogar doppelt so viel wert.

Ja, verrückt.

Wenn man Ihrem Narrativ glaubt: Müssten die Bewertungen der KI-Stars stark fallen – oder müsste der SAP-Börsenwert stark steigen?

Teilweise sind die hohen KI-Bewertungen berechtigt, weil die Technologie insgesamt zu einer starken Disruption führt. Das ist unbestritten. Die Frage ist nur, an welchen Stellen der Markt gerade überhitzt. Wir als SAP müssen jetzt raus aus der Verliererecke, in der man von der Börse abgestraft wird. Noch Mitte vergangenen Jahres waren wir auf einem Rekordhoch, und da möchte ich mindestens wieder hin.

Software-Skepsis
Aktienkurs von SAP, in Euro



Quelle: LSEG Datastream Grafik: **manager magazin**

Dann hätte sich der Kurs im Vergleich zu heute verandert-halbfacht. Bei einer internen Veranstaltung haben Sie kürzlich Ihre Firma darauf eingestimmt, dass 2026 die Umsetzung der KI-Strategie im Fokus stehen muss. Geht es Ihnen zu langsam?

Einerseits sehe ich, wo die Wettbewerber stehen. Da sind wir gut aufgestellt. Andererseits müssen wir unsere Strategie jetzt noch schneller umsetzen, der Druck ist da. So wie unser Mitgründer Hasso Plattner einst mit Lochkarte und Computer die Buchhaltung revolutionierte, müssen wir jetzt zeigen, wie es mit KI geht.

„Wir als SAP müssen jetzt raus aus der Verliererecke, in der man von der Börse abgestraft wird."

Aus dem Unternehmen hört man, dass sich SAP-Kunden noch schwertun, Ihre KI-Produkte auch einzusetzen. Wo liegen die Probleme?

Das sind die Probleme, mit denen alle im Markt zu kämpfen haben, auch Microsoft mit seinem Copilot. Ein Thema ist, dass Kunden die KI-Agenten zwar schon für gut befinden, die aber noch nicht ihre Probleme, etwa in der Buchhaltung oder beim Einkauf, zu 100 Prozent lösen. Die letzten Prozente fehlen. Und die müssen gemeinsam mit den Kunden auf ihre jeweiligen Geschäftsprozesse angepasst werden. Zusätzlich gibt es das Datenthema: Die Kunden haben nicht nur SAP, sondern viele Datentöpfe. Die bringen wir in unserer Business Data Cloud zusammen und trainieren darüber die Modelle – unser Wettbewerbsvorteil. So machen wir die KI-Agenten einsatzfähig.

Intern sollen Sie die Vertriebsstrategie angepasst haben. Bislang hat SAP stets betont, dass in der Software bereits 400 einzelne KI-Funktionen enthalten sind, aber das war offenbar zu kompliziert.

Es erschien mir nicht sinnvoll, dass wir Use-Cases für KI einzeln bewerben – das werden ja immer mehr. Kein Kunde hat Zeit, im Vertriebsgespräch 2000 Use-Cases durchzusprechen. Technisch gesehen haben wir viele Agenten entwickelt, die miteinander arbeiten, um etwa einen Beschaffungsprozess in einem Unternehmen intelligenter zu gestalten. Wir verkaufen nun die Features nicht mehr einzeln, sondern bieten gebündelt KI-Assistenten für unterschiedliche Jobprofile an.

Wenn Sie Ihre KI für einzelne Jobprofile anbieten – sagen Sie den Firmen damit, wie viele Jobs sie dank KI streichen können?

Nein. Mittel- bis langfristig wird es durch KI nicht weniger, sondern mehr Jobs geben. Aber wir brauchen neue Profile, neue Skills. Ein Beispiel: Wir können den Code für unsere Software mit den neuen Tools viel einfacher schreiben. Da sieht man schon heute Effekte. Aber um die KI-Agenten zu bauen, brauchen wir nicht weniger Menschen. Im Gegenteil: Wir brauchen viel mehr Data Scientists. Auch unser Produktmanagement überdenken wir.

Nicht alle Unternehmen wachsen in dem Ausmaß, wie Sie es vorhaben. Bei den Firmen müssten dann Stellen wegfallen.

Viele Unternehmen in Deutschland stehen zurzeit unter Druck, zum Beispiel aufgrund hoher Arbeits- und Energiekosten, mit denen sie international nicht mithalten können. Da sehe ich die KI als Hilfsmittel, um produktiver und wettbewerbsfähiger zu werden.

Sie strukturieren nicht nur Ihr Produktangebot und Ihren Vertrieb um. Sie ziehen auch Entwicklerteams ab und setzen sie auf KI. Das klingt nach einer größeren Umstrukturierung.



„Die frühe Wette von Microsoft auf OpenAI finde ich bemerkenswert."

Foto: Maximilian Borchardt / manager magazin

Das hat eine Transformation so an sich, auch wenn es insgesamt nicht so disruptiv ist wie vor sechs Jahren, als wir das ganze Unternehmen auf die Cloud umgestellt haben. Unsere 50.000 Entwicklerinnen und Entwickler haben viel zu tun, unser Geschäft läuft gut. Aber ein Großteil von ihnen arbeitet noch an Software-Features. Wir ziehen darum die Besten der Besten aus ihrer alltäglichen Arbeit heraus und setzen sie auf das Thema KI an.

Sie setzen dabei auch inhaltlich neue Schwerpunkte.

Bei unserer Personalsoftware sind wir schon sehr weit mit KI. Jede HR-Führungskraft freut sich, wenn ihr Team effizienter arbeiten kann. Im Vergleich setzt ein Unternehmen aber etwa bei der Lieferkette viel mehr Arbeitsstunden und Geld ein. Dort gibt es viel größere Hebel für unsere Kunden, um direkte Einsparungen durch KI zu realisieren. Das bringt viel mehr, als einen Prozess zu automatisieren, der kaum Arbeitsstunden frisst.

Mit Zahlen sind Sie bislang sparsam. Mitte des vergangenen Jahres haben Sie von 34.000 Kunden gesprochen, die Ihre KI verwenden. Wann machen Sie mit dem ersten KI-Produkt 100 Millionen Euro Umsatz? Das könnte auch an der Börse helfen, das Vertrauen wiederherzustellen.

Ich bin sehr zuversichtlich, dass wir mit KI-Anwendungen in der Industrie einen Unterschied für die Kunden machen werden. Hier liegt ein sehr großes Geschäftsfeld. Ich werde oft gefragt: Wie viel Umsatz macht ihr mit KI? Das lässt sich bei uns allerdings nicht vom Rest der Software trennen. Klar ist: Es gibt heute keinen Deal mehr, ohne dass KI eine zentrale Rolle spielt.

Machen Sie damit Industriegiganten wie Siemens Konkurrenz, die ihren Kunden ebenfalls KI-Anwendungen verkaufen?

Ich sehe das nicht als Konkurrenzsituation. Unsere Stärke ist es, KI in der Breite in die Unternehmensprozesse unserer Kunden einzubetten. Das ergänzt die Angebote vieler Industriekonzerne.

Die Abstände in der Techindustrie, in denen CEOs einen Konzern neu ausrichten müssen, werden immer geringer. Die Innovationszyklen sind kürzer, und es kommen immer neue, mit sehr viel Kapital ausgestattete Wettbewerber um die Ecke.

Absolut. Unsere Mitarbeiter betonen oft, wie viel sich in der SAP wandelt. Tatsächlich betrifft das die ganze Branche.

Haben Sie Vorbilder als CEO? An wem orientieren Sie sich?

Beim Umstieg auf das Cloud-Geschäft habe ich mich viel mit Microsoft-Chef Satya Nadella ausgetauscht, wie ihm die Transformation gelungen ist. Und mit Andy Jassy habe ich länger darüber gesprochen, wie sie es bei Amazon schaffen, dass praktisch jede Neuausrichtung aufgeht.

Und?

Drei Dinge: Es braucht ausreichend Kapital, die richtigen Skills im Unternehmen – und das „right to win". Man muss also etwas haben, was Wettbewerber nicht haben. Oder andersherum: Etwas sollte gegen ein komplettes Scheitern sprechen. Bei uns sind das die Geschäftsdaten.

Was beeindruckt Sie bei anderen mit Blick auf künstliche Intelligenz?

Die frühe Wette von Microsoft auf OpenAI finde ich bemerkenswert. Die Risikobereitschaft, über 10 Milliarden Dollar zu investieren und das Thema generative KI zu besetzen. Natürlich diskutieren wir intern, ob die KI-Firmen möglicherweise überbewertet sind. Aber ich werde lieber einmal für einen hohen Kaufpreis kritisiert und habe dann das Kronjuwel im Haus, als ein Unternehmen aus dem zweiten Regal zu nehmen.

Das ist jetzt eher theoretisch, oder? Ärgern Sie sich, dass Sie nicht selbst offensiver waren? ➤



Unter Beobachtung: SAP-Chef **Christian Klein** bei der Präsentation der Geschäftszahlen

„Wir müssen unseren Leuten dabei die Sorge nehmen, es ginge um Jobabbau."

Ich schaue nicht zurück. Unser Markt bewegt sich schnell, und wir sind heute klarer positioniert denn je, um große Entscheidungen zu treffen.

Ihr Dauerrivale Larry Ellison ist mit Oracle einen anderen Weg gegangen, baut Rechenzentren etwa für OpenAI. Überdenken Sie Ihre Strategie?

Wir sind viel Risiko eingegangen, als wir vor sechs Jahren mit der Cloud-Strategie begonnen haben. Zudem investieren wir jetzt rund 7 Milliarden Euro in die Forschung, um unter anderem bei angewandter KI führend zu sein. Wir brauchen in Deutschland Rechenzentren, keine Frage. SAP hat auch eigene. Aber ich bin zu 100 Prozent überzeugt: Die Wettbewerbsfähigkeit unserer Industrie entscheidet sich nicht in Rechenzentren, sondern in der angewandten KI. Hier müssen wir Vorreiter sein, als SAP und als Volkswirtschaft.

Wie behalten Sie als CEO den Überblick über die technologischen Entwicklungen, um den Kurs festlegen zu können?

Ich bekomme Berichte von unseren Experten, nehme mir Zeit und gehe an Universitäten, spreche mit Doktoranden, etwa am Hasso-Plattner-Institut – und hole die Leute dann auch zu uns ins Unternehmen. Und wir stehen zum Beispiel in engem Austausch mit Unternehmen wie Anthropic oder OpenAI. Wir reden zudem viel mit Start-ups.

Mit wem zum Beispiel?

Mit der Berliner Firma N8n, die ganz einfach Prozesse automatisieren kann. Hut ab, was der Gründer Jan Oberhauser da aufgebaut hat.

Investoren haben das Start-up mit 2,5 Milliarden Dollar bewertet. Ist Ihnen das zu teuer?

Viele Start-ups haben einen guten Lauf und sind gut finanziert, die wollen erst einmal allein weitermachen. N8n haben wir bereits in unser Angebot integriert. Beeindruckend, was sich damit machen lässt. Ich bin froh, dass wir uns sehr früh kennengelernt und eine Beziehung aufgebaut haben.



Erzrivale: Oracle-Gründer **Larry Ellison** arbeitet an neuen Deals

Sie wollen SAP mithilfe von KI selbst sehr viel effizienter machen. Sie haben angekündigt, bis 2028 2 Milliarden Euro einsparen zu wollen.

Das ist nicht einfach eine schöne Marketingnummer, sondern die Kolleginnen und Kollegen haben sich genau überlegt, was alles möglich ist. Wir müssen unseren Leuten dabei die Sorge nehmen, es ginge um Jobabbau. KI ist vielmehr unsere einzige Chance, um konkurrenzfähig zu bleiben.

Oracle erwägt offenbar einen großen Stellenabbau. Geht es ganz ohne?

Stand heute sind bei uns keine Entlassungen geplant. Natürlich werden sich einzelne Jobs verändern, aber dem begegnen wir mit Weiterbildung. Wir erwarten insgesamt ein leichtes Mitarbeiterwachstum. Das Schöne ist, dass wir bei KI nicht 5000 neue Leute brauchen, sondern es reichen wenige gute.

Und wie bekommen Sie die? Meta soll mit 100-Millionen-Deals KI-Spezialisten anwerben.

Bei den Entwicklern der Sprachmodelle ist das wild. Wir brauchen andere KI-Spezialisten und konkurrieren da eher mit Firmen wie Databricks oder Snowflake. Für diese Spezialisten ist das hier ein Schlaraffenland, weil sie mit den Geschäftsdaten arbeiten können. Die kommen gern nach Walldorf.

Sie zahlen auch Millionengehälter?

Es kommt auf den Arbeitsort an. Es gibt schon Spezialisten, die sehr gut verdienen.

So viel wie Sie als Vorstandschef?

Nein, das nicht.

Bei der Deutschen Bank gibt es einzelne Banker, die mehr verdienen als der Vorstand.

Wenn ich einen leitenden Entwickler holen will und ich möchte den Besten aus den USA bekommen, dann kann es schon einmal sein, dass das Gehalt sehr hoch ist. Einzelne Topmanager oder Spezialisten aus dem Cybersecurity-Bereich können sehr gut verdienen. Das gibt uns der Markt vor.

Bei der letzten Mitarbeiterversammlung ging es auch um die geringe Motivation bei SAP und die Angst vor einem Jobverlust. Wie kann es Ihnen gelingen, die Zufriedenheit wieder zu steigern?

Ein überwiegender Teil unserer Belegschaft ist in dieser Phase der Transformation stolz darauf, für SAP zu arbeiten. Natürlich ist es nicht einfach, dass nach der Cloud-Strategie nun der nächste Wandel kommt. Aber: Eine solche Transformation findet in einem Konzern nicht ohne Grund statt – sie ist dringend erforderlich. Wenn ich als CEO 100 Prozent Mitarbeiterzufriedenheit in dieser Zeit hätte, dann wäre irgendetwas falsch. ◣

Das Interview führten die mm-Redakteure Lukas Heiny und Caspar Schlenk.

Fotos: CNP / AdMedia / Newscom / IMAGO, Maximilian Borchardt / manager magazin



WERBEINSEL-MARKTFÜHRER

bei Autobesitzern*

FIFA WM 2026
live im ZDF
ab 11.06.2026

Kommen Sie zu uns. Das ZDF

- ist mit 21 Mio. Zuschauern täglich Marktführer beim Gesamtpublikum in Deutschland.**
- erreichte mit der Werbung im Umfeld der werberelevanten Spiele der UEFA EURO 2024™ ohne deutsche Beteiligung die höchste Reichweite. Das ZDF bietet zugleich einen 25 Prozent günstigeren TKP als die ARD.***

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

* Quelle: AGF Videoforschung; AGF SCOPE 1.14; 01.01.–30.09.2025; TA 1–30; geänderte Zielgruppen-Basis; Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV; produktbezogen
** 01.01.–30.06.2025; Sendetag 03:00–03:00 Uhr; Bevölkerung 3+; Seher (Mio.); Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV-Zeitintervall; produktbezogen
*** Quelle: AGF Videoforschung; AGF SCOPE 1.14; 14.06.–14.07.2024; Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV; produktbezogen
Stand: 04.12.2025

ZDF werbefernsehen
dieneueprimetime.de

EXPERTENRAT



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

Ende der Naivität

Sich mit der neuen Sicherheitslage zu beschäftigen, ist nicht kreative Kür, sondern Rechtspflicht für das Management.

Die Lage Deutschlands hat sich seit dem russischen Angriff auf die Ukraine im Februar 2022 erheblich verändert; die neue Sicherheitspolitik der Trump-Regierung in den USA hat die Situation noch einmal verschärft. Hybride Kriegsführung mit zunehmenden Cyberattacken, Spionage- und Sabotageaktivitäten werden öffentlich immer häufiger diskutiert. Etliche Unternehmen ziehen Konsequenzen: etwa wenn der Autozulieferer Schaeffler eine Einheit für das Verteidigungsgeschäft aufbaut.

Nicht bedacht wird dabei bislang, dass solche Initiativen nicht kreative Kür bleiben dürfen. Die Beschäftigung mit den Auswirkungen der neuen Sicherheitslage ist für Geschäftsleiter Rechtspflicht. Das gilt für den möglichen Aufbau neuer Geschäfte genauso wie für den Schutz des eigenen Unternehmens. Vier Hinweise:

I. Aus der Kardinalaufgabe der „lageangepassten" Entwicklung von Strategie und Geschäftsmodell folgt jetzt eine Prüfpflicht: Ob und wie sollte das Geschäftsfeld verändert werden? Wie groß sind Chancen und Risiken bei einer Entwicklung von Dual-Use- oder Militärprodukten oder einer Kooperation mit Unternehmen der Verteidigungsindustrie?

Zudem muss im Rahmen des „Corporate Resilience Management" das Netz von Geschäftspartnern aus sicherheitspolitischer Perspektive überprüft werden. Ziel muss eine Sicherheits- und Wertepartnerschaft sein: Schlüsselfaktoren sind Versorgungs- und Datensicherheit sowie die politische Stabilität von Partnern und Herkunftsländern. Die Geschäftsleiter dürfen bei unternehmerischen Entscheidungen auch mit Blick auf ein „gesamtgesellschaftliches Sicherheitsinteresse" urteilen, ohne ihre Sorgfaltspflicht zu verletzen.

Es bedarf auch politischer Analysen; extreme Szenarien wie militärische Eskalationen müssen berücksichtigt werden. Wichtig ist die neue EDIP-Verordnung. Sie erlaubt es der Europäischen Kommission, zugunsten der Rüstungsindustrie in Lieferketten von Unternehmen einzugreifen, die Militärvorprodukte wie Motoren herstellen.

„New ideas for other times": Die Zeitenwende zwingt die Geschäftsleiter nicht nur zum Nachdenken, sondern zum Handeln.

II. Das Risikoradar muss deutlich erweitert werden, die Maßnahmen zur Krisenprävention und -bewältigung müssen auch Gefährdungslagen durch staatliche Akteure berücksichtigen. Das betrifft – zumindest in sicherheitskritischen Unternehmen – auch den Schutz von Schlüsselpersonen. Die 2024 aufgedeckten russischen Attentatspläne auf Rheinmetall-CEO **Armin Papperger** (63) sollten eine Warnung sein.

Der Schutz vor Sabotage sollte ebenfalls gewährleistet sein. Besonders wichtig ist dabei der Schutz vor Cyberattacken. Auch die Abwehr von Spionage sollte der Gefährdung angemessen überprüft werden. Das alles ist in Krisenhandbüchern festzuhalten und in „fire drills" einzuüben. Sicherheitskritisches Personal muss vor der Einstellung und dann auch fortlaufend überprüft werden. Verschiedene Staaten machen solche Prüfungen sogar zur Bedingung für den Kauf ausländischer Technologieunternehmen.

III. Unternehmen benötigen Verzeichnisse von Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen, die in Krisensituationen unabkömmlich sind, und solchen, die den staatlichen Zivilschutz unterstützen können. Das Personalressort sollte sicherheitskritische Kompetenzen von Mitarbeitern deshalb dokumentieren.

Die Geschäftsleitung muss entscheiden, ob das Unternehmen in Partnerschaften mit der Bundeswehr oder Einrichtungen des Zivilschutzes eintreten sollte. Ein Beispiel dafür ist die Commerzbank mit ihrer „Partnerschaft für den Heimatschutz". Auch die Unternehmenskultur gehört ganzheitlich überdacht.

IV. Vorstände und Aufsichtsräte müssen die Konzernorganisation und das Kompetenzprofil der Führungskräfte sicherheitsresilient gestalten. Funktionen wie Geopolitik und Public Affairs, Risikomanagement und Betriebssicherheit sollten gestärkt beziehungsweise neu ausgerichtet werden. Sie könnten vorstandsnah verankert werden, etwa in einem Group Executive Committee. Über die Zielparameter der variablen Vergütung können Anreize für den „sicherheitspolitischen Umbau" gesetzt werden.

„New ideas for other times": Die Zeitenwende zwingt die Geschäftsleiter nicht nur zum Nachdenken, sondern zum Handeln. Es braucht Sicherheits- und Wertepartnerschaften, häufig sogar eine Anpassung des Geschäftsmodells und der Unternehmenskultur. Wer die resultierenden Chancen und die notwendige Abwehr von Risiken immer noch unterschätzt, ist naiv.

Foto: Henning Kretschmer


Hochwertige Materialien, organische Linien und liebevolle Details verwandeln jede Fahrt in ein einzigartiges Erlebnis mit italienischer Eleganz.

Driven by Passion. Defined by Design.

Der neue Alfa Romeo Tonale ist mehr als nur ein Auto. Er ist Ihr Statement für Erfolg und Sichtbarkeit

Wenn Sie ein Fahrzeug suchen, das Ihre Leidenschaft für Technik und temperamentvolle Performance mit einzigartigem Stil verbindet, dann stellt der neue Alfa Romeo Tonale die perfekte Kombination dar – stilvoll, sportlich und innovativ. Das Kompakt-SUV vereint italienisches Design mit modernster Technik und wurde für all jene konzipiert, die mehr verlangen als nur einfache Mobilität. Schon auf den ersten Blick zeigt der italienische Top-Performer, dass er kein gewöhnlicher SUV ist. Mit seinem ikonischen „Scudetto"-Kühlergrill zieht er ausnahmslos alle Blicke auf sich. Die kraftvolle Front mit extra Lüftungsschlitzen und die bis zu 20-Zoll-Leichtmetallfelgen mit Bi-Color-Finish machen den Tonale zu einem sportlichen Statement. Der Tonale bietet eine beeindruckende Ausstattung: Das serienmäßige digitale Cockpit „Cannocchiale" mit 12,3-Zoll-Instrumentenanzeige liefert alle wichtigen Informationen und lässt sich nach individuellem Geschmack einstellen. Das Alfa™ Connect-Infotainmentsystem ist ausgestattet mit einem 10,25-Zoll-Touch-Bildschirm mit einstellbaren Widgets und kabellosem Apple CarPlay und Android Auto™. Die Bedienung ist klar, effizient und auf das Wesentliche reduziert. Im Innenraum zeigt sich der Alfa Romeo Tonale von seiner edlen Seite: Sitze mit wahlweise Stoff/Kunstleder, perforiertem Leder/Kunstleder in Nero oder Rosso oder sogar mit einer Alcantara®-/Kunstlederausstattung mit weißen Akzenten, Sport-Lederlenkrad mit Motor-Startknopf, mehrfarbig einstellbare Ambientebeleuchtung und fein abgestimmte Kontrastnähte. Alles gestaltet, um Fahrer und Beifahrer auf jeder Fahrt mit Stil und Komfort zu begleiten.

Sportlich präzise mit besonderem Charakter

Der sportliche Italiener ist ein Auto, das Eindruck macht und begeistert. Ob mit effizientem Hybrid-Antrieb mit 128 kW (174 PS), mit drehmomentstarkem Dieselmotor mit 96 kW (130 PS) oder als kraftvoller Ibrida Plug-in Q4 mit 197 kW (268 PS) – der Tonale trifft jeden Geschmack und liefert dabei eine souveräne Performance. Der Alfa Romeo Tonale verbindet italienische DNA mit erstklassiger Technik, Fahrdynamik und alltäglichem Komfort. Das Voll-LED-Matrix-Scheinwerferlicht mit 3+3-Lichtsignatur und Fernlichtassistent

Den neuen Alfa Romeo Tonale ab 299 € mtl. leasen[1]

garantiert maximale Sicht und Sicherheit bei Tag und Nacht. Das integrierte Bremssystem (IBS) bremst dank elektronischer Steuerung und mechanischer Bremskomponenten sofort und präzise – auch in kritischen Situationen oder bei wechselnden Straßenverhältnissen. Ganz ohne Ruckeln, ohne Verzögerung und mit gleichbleibendem Pedalgefühl. Der neue Alfa Romeo Tonale richtet







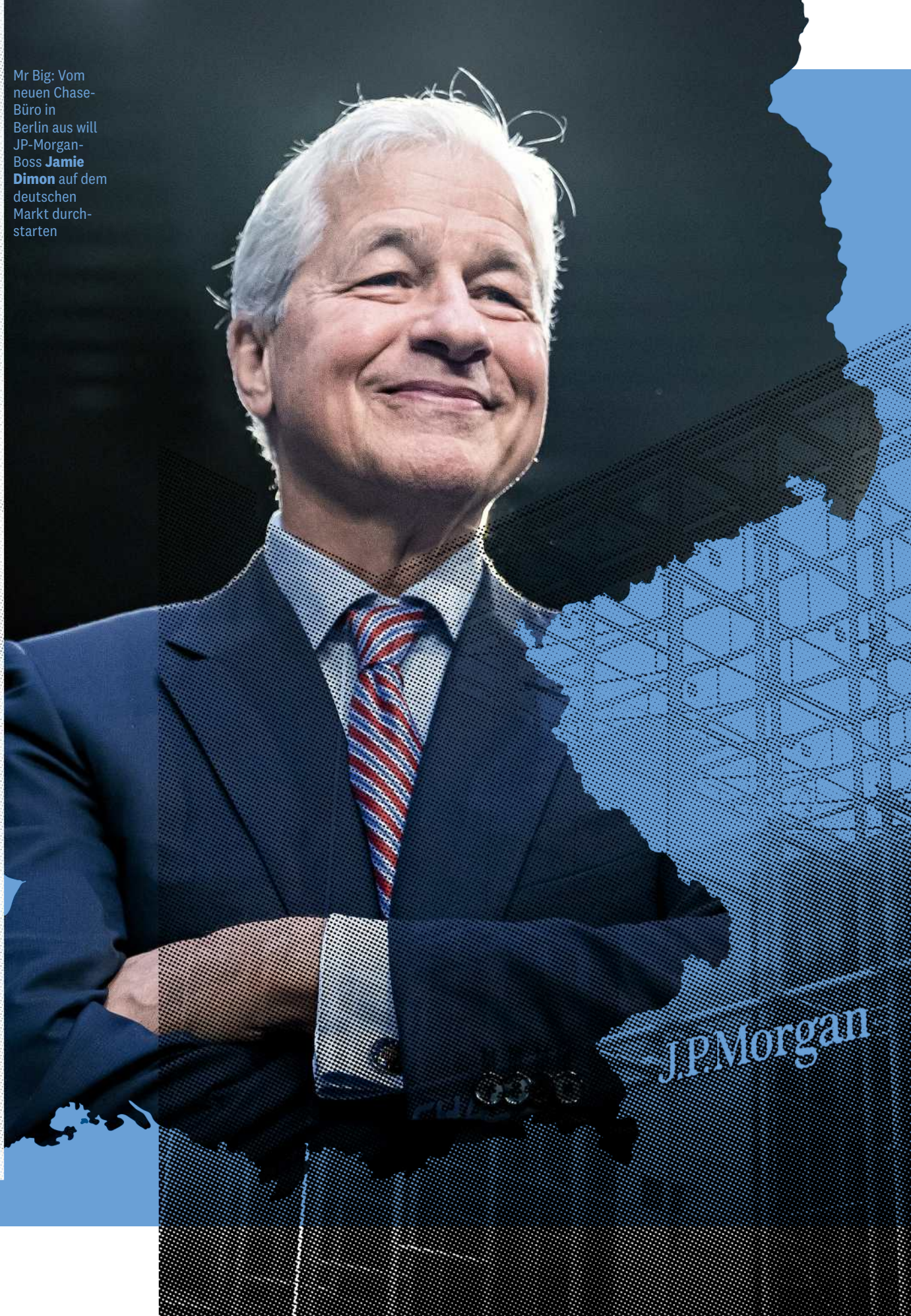
Der Innenraum des Tonale ist ein stilvoller Rückzugsort auf vier Rädern.

sich an alle, die in einem Fahrzeug mehr sehen als ein bloßes Transportmittel. Dieses SUV fährt nicht nur, sondern beeindruckt auf ganzer Linie. Um noch mehr über die Qualitäten des Tonale zu erfahren, scannen Sie gerne folgenden QR-Code:

Alfa Romeo Tonale Hybrid: Kraftstoffverbrauch 5,6–5,9 l/100 km; CO_2-Emission 127–133 g/km; CO_2-Klasse: D.*
Alfa Romeo Tonale Diesel: Kraftstoffverbrauch 5,3–5,5 l/100 km; CO_2-Emission 138–145 g/km; CO_2-Klasse: E.*
Alfa Romeo Tonale Ibrida Plug-in Q4: Energieverbrauch (gewichtet): 18,5–20,4 kWh/100 km plus 1,3–1,7 l Benzin/100 km; CO_2-Emission 29,9–38,7 g/km; CO_2-Klasse: B; bei entladener Batterie: Kraftstoffverbrauch 6,8–7,6 l/100 km; CO_2-Klasse: F.*

[1] Ein unverbindliches Kilometerleasingangebot der Stellantis Bank SA Niederlassung Deutschland, Siemensstraße 10, 63263 Neu-Isenburg, für den Alfa Romeo Tonale VELOCE 1.5 VGT 48V-Hybrid 15 kW, Systemleistung 128 kW (174 PS) / Leistung Verbrennungsmotor 118 kW (160 PS); Leasingsonderzahlung: 2.130,– €; Laufzeit: 36 Monate; mtl. Leasingraten: 299,– €; Laufleistung: 10.000 km/Jahr. Alle Preisangaben inkl. MwSt.; zzgl. Überführungs- und Zulassungskosten. Angebot gültig bis zum 31.03.2026. Mehr- und Minderkilometer (Freigrenze 2.500 km) sowie eventuell vorhandene Schäden werden nach Vertragsende gesondert abgerechnet. Über alle Detailbedingungen informiert Sie gerne Ihr teilnehmender Alfa Romeo Partner. Privatkundenangebot, nur gültig für ausgewählte, nicht bereits zugelassene Neufahrzeuge, nicht kombinierbar mit weiteren Aktionen. Nur bei teilnehmenden Alfa Romeo Partnern.
Beispielfotos zeigen Fahrzeuge der jeweiligen Baureihe, die Ausstattungsmerkmale der abgebildeten Fahrzeuge sind nicht Bestandteil des Angebots.

* kombinierte Werte gem. WLTP



Mr Big: Vom neuen Chase-Büro in Berlin aus will JP-Morgan-Boss **Jamie Dimon** auf dem deutschen Markt durchstarten



ANGRIFF AUS AMERIKA

Bisher sind die meisten ausländischen Rivalen im deutschen Bankenmarkt gescheitert. Bald legt die größte US-Bank los: *JP Morgan* kommt mit *Chase* – ein ambitioniertes Projekt, das kein Selbstläufer wird.

Von seinem Schreibtisch im ersten Stock des gläsernen Bürogebäudes in Berlin-Kreuzberg kann **Daniel Llano Manibardo** (51) in die Zukunft blicken – und in die Vergangenheit.

Dreht sich der Banker nach rechts, sieht er eine Reihe historischer Fotos. Sie hängen im Flur vor seiner Bürotür. Eines zeigt das erste Gebäude, in dem sein Arbeitgeber JP Morgan in den 20er-Jahren in Berlin residierte. Ein prächtiger Bau am Boulevard Unter den Linden, der im Zweiten Weltkrieg zerstört wurde.

Dreht er sich nach links, schaut er durch eine Glaswand herab auf ein offenes Großraumbüro mit langen Schreibtischreihen. Einige Plätze sind besetzt, andere warten noch darauf, dass er weitere Leute einstellt. In einer Ecke des Raums sitzen dicht gedrängt ein paar Dutzend Männer und Frauen. Sie üben, wie sie am Telefon mit Kundenanfragen umgehen werden.

Daniel Llano Manibardo – ein Spanier, der zuvor bei der niederländischen Großbank ING Karriere gemacht hat – ist der Mann, der den großen Plan von JP-Morgan-Boss **Jamie Dimon** (69) umsetzen soll: die größte Bank der Welt in der größten Volkswirtschaft Europas zu einem Marktführer zu machen. Bislang sind die Amerikaner hierzulande vor allem als Investmentbank aktiv, unter der Marke Chase wollen sie nun den Platzhirschen auch die Privatkundschaft abjagen. Im Frühjahr soll es losgehen.

Dabei setzt der Wall-Street-Gigant auf eine App. Wie die Start-ups N26, Revolut oder Trade Republic, die seit Jahren die Branche umgraben, will JP Morgan die etablierten Banken technologisch angreifen. Mit dem Unterschied, so der Marketingpitch, dass hinter Chase kein mit Venture-Capital-Milliarden ausgestatteter Newcomer steht, sondern das legendäre US-Geldhaus, das schon vor mehr als einem Jahrhundert Geschäfte in Deutschland gemacht und Kriege und Weltfinanzkrisen überstanden hat. Die beiden Worte „Vertrauenswürdigkeit“ und „Zuverlässigkeit“ wiederholt Llano Manibardo nicht zufällig immer wieder, wenn er den Chase-Ansatz beschreibt.

Die Chance scheint günstig. Traditionelle Finanzhäuser wie die Deutsche Bank, Sparkassen und Volksbanken sind angesichts ihrer hohen Gebühren, behördenähnlichen Strukturen, veralteten IT-Systeme und aufgeblähten Kosten verwundbar. „Das Geschäftsmodell der digitalen Herausforderer funktioniert, das ist in Deutschland inzwischen bewiesen“, sagt McKinsey-Partner **Max Flötotto**. Die Menschen seien offen für deren Angebote – nicht mehr so behäbig wie in alten Zeiten. Jedes dritte Girokonto wird mittlerweile bei einem der Digitalangreifer eröffnet. Nimmt man Direktbanken der ersten Generation wie die ING oder DKB hinzu, dann ist es sogar fast jedes zweite.

Kann Chase also gelingen, woran zuvor viele Rivalen gescheitert sind? Als ausländische Bank den deutschen Markt aufzumischen und den Etablierten wehzutun?

In der Branche wird der Markteintritt der Amerikaner mit mulmigen Gefühlen erwartet. Jamie Dimon führt schließlich einen Finanzgiganten aus der alten Geldwelt, der über sehr tiefe Taschen verfügt. Als Symbol der Macht bezog er erst vor wenigen Monaten einen 423 Meter hohen Wolkenkratzer in Manhattan als neue Zentrale. Bei einem Ertrag von 186 Milliarden Dollar im vergangenen Jahr verbuchte JP Morgan einen Nettogewinn von 57 Milliarden Dollar. Die Eigenkapitalrendite von 17 Prozent ist fast doppelt so hoch ➤

Fotos [M]: Al Drago / Bloomberg / Getty Images, Adobe, XAMAX / picture alliance

wie die europäischer Konkurrenten. An den Börsenwert von fast 860 Milliarden Dollar (rund 720 Milliarden Euro) kommt keine andere westliche Bank auch nur annähernd heran. Und Dimon setzt bereits seit Langem eines der gewaltigsten Technologiebudgets der Branche ein: zuletzt 18 Milliarden Dollar. So viel hat die Deutsche Bank insgesamt in den vergangenen zehn Jahren nicht an Gewinn gemacht.

Nun will Dimon sich auch in Europa ausbreiten. Der Zugang zu den Einlagen privater Kundinnen und Kunden würde ihm eine günstige Refinanzierungsquelle verschaffen; allein deutsche Privathaushalte haben ein Geldvermögen von 10 Billionen Euro. Im obersten Führungsgremium der Bank hat vor etwa einem halben Jahr Vorständin **Marianne Lake** (56) die Verantwortung für die internationale Expansion von Chase übernommen. Es ist ein Prestigeprojekt, das auch darüber entscheiden könnte, ob die Topmanagerin Nachfolgerin des seit mehr als 20 Jahren amtierenden Jamie Dimon wird.

In den USA ist Chase bereits seit fast drei Jahrzehnten die Privatkundenmarke von JP Morgan – das Ergebnis einer Großfusion mit der traditionsreichen Chase Manhattan Corporation. Doch während Chase dort als klassische Filialbank auftritt, soll sie in Europa als reines Digitalangebot Erfolg haben. Unter dem Codenamen „Dynamo" begann das Projekt intern bereits 2019, zwei Jahre später legte Chase zunächst in Großbritannien los.

Die Amerikaner übernehmen dabei zentrale Elemente des klassischen Fintech-Drehbuchs, indem sie etwa ganz auf Filialen und Bankberater verzichten und so die Kosten niedrig halten. Gleichzeitig nehmen sie sich die Zeit, um die notwendige Technik ihres Digitalangebots selbst zu entwickeln und erst dann loszulegen, wenn sie ausgereift ist. Dadurch sind sie deutlich langsamer, als es bei Start-ups sonst üblich ist – und als sie es selbst geplant hatten.

Bereits im Sommer 2023, rund zwei Jahre nach dem Start auf der Insel, hatte Jamie Dimon die Expansion auf den Kontinent angekündigt. Chase werde „bald in Deutschland und in anderen EU-Staaten starten", sagte er damals. Aus „bald" sind drei Jahre geworden. Der wohl einflussreichste Bank-CEO der Welt war etwas vorschnell.

Was er offenbar unterschätzt hat, war die Grundlagenarbeit. Eigentlich sollte die technische Plattform, die Chase in Großbritannien von Grund auf neu hochgezogen hat, auch in den anderen neuen Märkten eingesetzt werden. Doch der Copy-and-paste-Ansatz funktionierte nicht, die Plattform musste umgebaut werden – erheblich stärker als gedacht. Nur so kann sie Prozesse wie Kontopfändungen oder andere deutsche Besonderheiten wie das Abführen von Kirchensteuer problemlos umsetzen.

„Wir bauen hier eine neue Bank – nicht nur eine Plattform für ein paar wenige Produkte."

Daniel Llano Manibardo

„Wir bauen hier eine neue Bank, die in einiger Zeit die komplette Produktpalette anbieten wird – und nicht nur eine Plattform für ein paar wenige Produkte", sagt Daniel Llano Manibardo, der seit April 2025 bei Chase ist. „Wenn man das möglichst fehlerfrei machen will – und das wollen wir –, dann erfordert das ein gehöriges Maß an Anpassung an die Bedürfnisse hier."

Mit hohen Zinsen locken

Der Manager ist auch sonst ein anderer Typ als viele der teils aggressiv und laut auftretenden Start-up-Gründer. Mit kurzen Haaren, gemütlichem Pullover und Chinohose könnte der Banker, der ganz am Anfang seiner Karriere in den 90er-Jahren im Backoffice von JP Morgan in London gearbeitet hat, auch als Forscher oder Statistikprofessor auftreten. Er analysiert kühl die Lage der Branche und leitet Entscheidungen aus Umfrageergebnissen und anderen Daten ab.

„Die Gründe, die Bank zu wechseln, haben sich in den vergangenen Jahren nicht grundsätzlich geändert", doziert Llano Manibardo. „Die Menschen suchen eine vertrauenswürdige Bank, ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis, eine einfach zu nutzende App und verlässlichen Kundenservice." Sein Blick wandert in dem Moment kurz zu den Hotline-Mitarbeitern, die eine Etage tiefer geschult werden; Chase will sich nicht – wie die allermeisten Fintechs – auf einen Chatbot verlassen.

Die Kunden seien bereit, für unterschiedliche Leistungen verschiedene Anbieter auszuprobieren. „Man sieht das unter anderem daran, dass die Zahl der Girokonten und Depots in den



Zinsspieler: **Daniel Llano Manibardo**, Deutschlandchef von Chase, setzt auf hohe Tagesgeldzinsen als Lockmittel

Foto: [M] Martin Joppen

vergangenen Jahren stärker gestiegen ist als die Zahl der Investoren oder Sparer.“ Und ein Argument, das dabei gerade hierzulande stets überzeuge: ein attraktiver Zinssatz auf Einlagen. Deutschland – ein Land der Zins-Hopper. Noch dazu eines mit einer immens hohen Sparquote und vielen risikoscheuen Anlegern.

Llano Manibardo zieht daraus seine Schlüsse. Chase startet mit einem Tagesgeldkonto und einem Zinssatz, der Insidern zufolge deutlich über den Angeboten von Wettbewerbern liegen dürfte. Der Chef will das nicht kommentieren, nur so viel: Eine finale Entscheidung sei noch nicht gefallen.

Ein gutes Händchen für das Zinsspiel hat er schon bei der ING bewiesen, wo er mehr als sieben Jahre lang Chef der deutschen Privatkundensparte war. Im Frühjahr 2023 erhöhte die ING als erste Bank in Deutschland die Zinsen beim Tagesgeld auf 3 Prozent, nur kurze Zeit nachdem die EZB ihren Leitzins entsprechend angehoben hatte. „Daniel hätte es am liebsten noch am selben Tag gemacht“, erinnert sich einer seiner langjährigen Weggefährten, „es konnte ihm nicht schnell genug gehen.“

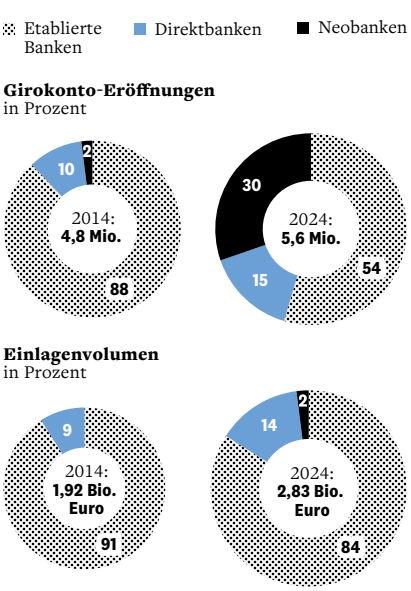
Doch attraktive Zinsen werden nicht reichen, um in Deutschland mit Chase Fuß zu fassen. Ausländische Banken haben sich in der Vergangenheit in aller Regel auf dem deutschen Markt sehr schwergetan. Große Ausnahme ist die ING, die vor gut 20 Jahren über den Kauf der deutschen Diba den Markteinstieg schaffte. Nach den Sparkassen und Volksbanken, der Deutschen Bank und der Commerzbank gehören die Niederländer mit gut zehn Millionen Kunden heute zu den Marktführern im Retailgeschäft (siehe Grafik Seite 78).

Die spanische Santander oder die Targobank – einst Teil der US-Großbank Citigroup und inzwischen unter dem Dach der französischen Crédit Mutuel – haben es als Filialbanken in Deutschland versucht und sind bis heute Nischenanbieter geblieben.

Selbst ausländische Institute, die sich mit einem rein digitalen Angebot in den europäischen Markt wagten, sind nicht weit gekommen. Die US-Investmentbank Goldman Sachs etwa hat ihre Pläne, mit einer vollwertigen Digitalbank für Privatkunden zu expandieren, schon lange aufgegeben. 2018 waren die Amerikaner ähnlich wie später JP Morgan zunächst in Großbritannien an den Start gegangen; weiter sind sie nicht gekommen. Die Investoren hat der Vorstoß ins Privatkundengeschäft nicht überzeugt – zumal er über die Jahre auch Milliardenverluste anhäufte. Goldman-CEO **David Solomon** (64) hat daher bereits vor einiger Zeit beschlossen, das Projekt zurückzufahren.

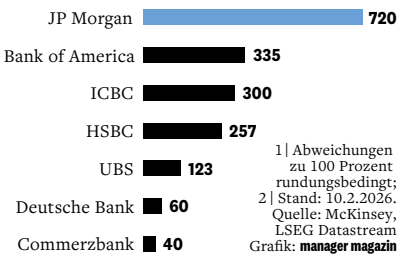
Auf dem Vormarsch

Deutsches Privatkundengeschäft[1]



Schwergewicht

Marktkapitalisierung ausgewählter Banken[2], in Milliarden Euro



1 | Abweichungen zu 100 Prozent rundungsbedingt; 2 | Stand: 10.2.2026. Quelle: McKinsey, LSEG Datastream
Grafik: **manager magazin**

Den jüngsten Versuch, in Deutschland Fuß zu fassen, startete im vergangenen Sommer die spanische BBVA – wie jetzt Chase mit einer App und ebenfalls lukrativem Zinsangebot (garantiert 3 Prozent aufs Girokonto). Gerade mal durchschnittlich 15.000 Kundinnen und Kunden hat sie pro Monat in der Anfangszeit angezogen. In dem Tempo wachsen auch angestammte Digitalbanken. Die BBVA hatte sich verkalkuliert: Die App war zum Launch nicht ausgereift. Sie spuckte teilweise italienische Textfragmente aus, beim Anmelden luden die notwendigen Formulare nicht, es kam zu Abbrüchen.

Den Fehler will Llano Manibardo, der Spanier an der deutschen Chase-Spitze, nicht machen. „Wie kein anderer bläut er allen eine sehr deutsche Haltung ein: Wenn man schon nicht so schnell auf den Markt kommt wie erwartet, muss man zumindest alles richtig machen“, erzählt einer, der mit ihm zusammenarbeitet. Ein halb fertiges Produkt bei laufendem Betrieb reparieren? Kommt nicht infrage. Man werde nicht mit „komplett neuen, ungewöhnlichen Features kommen, sondern mit Produkten und einer Banking-App, die von Tag eins zuverlässig funktionieren“, sagt Llano Manibardo selbst.

Für Erfolg im Bankgeschäft brauche es keine revolutionären Lösungen, ist auch Berater Flötotto von McKinsey überzeugt. „Es ist keine ‚magic sauce‘ notwendig“, um sich als neuer Anbieter zu etablieren, sondern Einfachheit und gute digitale Prozesse.

Probleme in Großbritannien

Die Chase-Leute bauen darauf, dass sie im britischen Privatkundenmarkt schon einige Erfahrungen gesammelt haben. Anders als in Deutschland geplant, kamen sie dort mit einem Girokonto und einer Debitkarte auf den Markt. Mit zwei simplen, aber anfangs wirkungsvollen Versprechen hob sich Chase von den etablierten Banken ab: Bei jeder Kartenzahlung wanderte ein Prozent des ausgegebenen Betrags als Guthaben zurück zum Kunden – eine Art Minirabatt, den die Bank selbst übernahm. Und bei jeder Kartenzahlung rundete Chase den Betrag auf das nächste Pfund auf – und überwies die Differenz automatisch an ein Sparkonto. Die kleinen Summen verzinste die Bank mit üppigen 5 Prozent.

Damit hatte Chase einen imposanten Start hinbekommen. In den ersten zwölf Monaten holte die Digitalbank eine Million Nutzer auf ihre Plattform. Danach schwächte sich das Wachstum allerdings ab. Zuletzt hatte Chase in Großbritannien nur gut 2,5 Millionen Kundinnen und Kunden. ➤

JP Morgan hat mittlerweile einen neuen Topmanager installiert, der unter anderem Chase in Europa verantwortet. Die Aufgabe hat im vergangenen Sommer der Bankenveteran **Mark O'Donovan** (60) übernommen, der von London aus arbeitet.

Anfang Februar kündigte nach sieben Jahren im Konzern **Kuba Fast** (45) seinen Abschied an, zuletzt Großbritannien-CEO. Der einstige McKinsey-Berater gilt als einer der Architekten von Chase. Er hatte zuvor bei der polnischen MBank gearbeitet, einer Tochter der Commerzbank, die als Vorreiter des digitalen Bankings gilt. Lange bevor Fintechs existierten, hat sie immer wieder mit neuen Funktionen und Services die Richtung in der Branche bestimmt. „Wir wollen in mehreren Ländern präsent sein – und in jedem dieser Länder eine bedeutende Rolle spielen: unter den Top fünf", sagte der Pole Kuba Fast vor etwa einem Jahr.

Davon ist Chase in Großbritannien noch weit entfernt. Und auch ein paar andere Ziele hat die Bank dort noch nicht erreicht. Chase hat zwar weitere Produkte wie Sparkonto oder Kreditkarte eingeführt. Ein Vollanbieter ist die JP-Morgan-Tochter aber auch nach fünf Jahren nicht – und auch noch nicht profitabel, wie von Fast zwischenzeitlich mal für 2025 in Aussicht gestellt.

Sorge bei den Sparkassen

Den Versuch, künftig in Deutschland zu den Marktführern aufzuschließen, steuert Daniel Llano Manibardo von der ehemaligen Axel-Springer-Passage in Berlin aus. Ende vergangenen Jahres ist er mit seiner Mannschaft in die neuen Räume gezogen, in denen früher mal Restaurants und Läden waren. Unterdessen prangt auch das Chase-Logo über dem Eingang. Rund 160 Stellen hat Llano Manibardo bisher besetzt. Auf 400 soll die Mitarbeiterzahl in den nächsten Jahren steigen, wenn das Geschäft wächst und nach und nach alle Bereiche, über Compliance, Kundenservice und Marketing, ausgebaut werden.



Aufstiegskandidatin: **Marianne Lake** verantwortet im obersten Führungsgremium die Expansion von Chase in Europa und gilt als Anwärterin auf den CEO-Job

Trotz des langen Anlaufs sind die Startbedingungen in Deutschland nicht schlecht. Die heimischen Großbanken haben zwar inzwischen begriffen, dass sie deutlich mehr tun müssen, um den Angriff der Digitalkonkurrenten zu parieren. Für eine echte Gegenwehr fehlt den meisten aber das Geld. So wollte etwa die Commerzbank vor einigen Jahren mal eine europäische Digitalbank aufbauen, stampfte den Plan aber schnell wieder ein. Jetzt ist sie dabei, in ihre lange Zeit vernachlässigte Direktbanktochter Comdirect zu investieren und die App zu überholen.

Sparkassen und Volksbanken versuchen ebenfalls, den Anschluss an die digitalen Vorreiter nicht komplett zu verlieren. Sie haben damit zu kämpfen, dass vor allem junge Kundengruppen abwandern oder sich gar nicht erst als Nutzer gewinnen lassen. Um das zu ändern, machen Sparkassen etwa den Handel mit Indexfonds in ihrer App schrittweise möglich.

Und selbst die Start-ups haben zu kämpfen. Allen voran N26, das in Deutschland zu den ersten Digitalbanken gehörte und zuletzt mehrfach mit der Finanzaufsicht Bafin aneinandergeriet. Das Unternehmen bekam seine Kontrollen und Arbeitsabläufe nicht so in den Griff wie vorgeschrieben. Revolut versucht seit einigen Wochen mit einer teuren Marketingkampagne, das Wachstum in Deutschland anzukurbeln. Und bei Trade Republic klagten Nutzer zuletzt lautstark über Serviceprobleme und den wenig hilfreichen Chatbot in der App.

Mit der Strategie „Lieber später, dafür aber richtig" will Llano Manibardo solche Pannen und Probleme von Anfang an vermeiden. In Kombination mit dem Renommee der US-Großbank könnte er so gerade die weniger experimentierfreudigen Volks- und Sparkassenkunden anziehen und dieses Segment aufrütteln, sagen Branchenkenner voraus. „Die haben gerade am meisten zu verlieren, wenn ein neuer Konkurrent wie Chase kommt", sagt einer von ihnen.

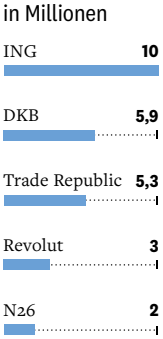
Vieles wird für die Amerikaner am Ende davon abhängen, wie schnell Chase hierzulande sein Produktportfolio ausbauen kann. Der nächste Erweiterungsschritt – ein Girokonto mit Debitkarte – ist offenbar erst für Anfang nächsten Jahres vorgesehen.

Hinzu kommt eine unerwartete Hürde, die noch nicht erkennbar war, als Jamie Dimon die Deutschlandpläne 2023 verkündete: der zunehmende Antiamerikanismus in Deutschland, der mit der zweiten Amtszeit von US-Präsident **Donald Trump** (79) zusammenhängt. Einerseits will Chase mit den klassischen Tugenden und der Stabilität eines wohlhabenden und etablierten Geldhauses überzeugen – „und andererseits sollte die Bank in Zeiten wie diesen besser nicht überbetonen, dass der Mutterkonzern amerikanisch ist", sagt ein Topbanker.

Llano Manibardo hat an seinem Schreibtisch in Berlin-Kreuzberg eine heikle Aufgabe vor sich: eine Marke zu bauen, die Vertrauen ausstrahlt und Herkunft nicht zum Problem werden lässt. ◣ *Katharina Slodczyk*

Klare Hackordnung

Kunden[1] der digitalen Angreifer im deutschen Bankgeschäft, in Millionen



1 | Jeweils aktuellste verfügbare Zahl.
Quelle: Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: **manager magazin**

Foto: [M] Kent Edwards / REUTERS

Wissensvorsprung für Ihr Team

Mit dem manager+ Business-Abo für Unternehmen



Eine starke Wirtschafts-Kombi aus manager magazin und Harvard Business manager: Exklusive Nachrichten aus Wirtschaft und Unternehmen und praxisnahes Führungswissen – für kluge Strategien und informierte Entscheidungen.

Exklusiv für Leser:innen des manager magazin:
Testen Sie das digitale Abo kostenlos für drei Monate mit bis zu fünf Zugängen.

Hier geht es zu Ihrem kostenlosen Testangebot:

abo.manager-magazin.de/businessabo1

3 Monate kostenlos nutzen. Danach 93,50 € pro Monat, jährlich abgerechnet.

manager



Ersatz eines Unersetzbaren: Der ehemalige Assistent **Jonas Gnauck** beerbt seinen Ziehvater, New-Yorker-Gründer Friedrich Knapp

DER ZAUBERLEHRLING



Friedrich Knapp hat New Yorker aufgebaut, den skurrilsten und profitabelsten Modehändler Europas. Nun muss sein 33-jähriger Assistent den genialen Gründer ersetzen – eine fast unmögliche Aufgabe.

Fotos: Franz Bischof / New Yorker, New Yorker

Jonas Gnauck strahlt. Er steht im Swimmingpool eines Luxushotels, hinter ihm verschwimmt die Skyline von Hongkong im strömenden Regen. Im fast schulterlangen Haar trägt er eine Sonnenbrille, sein Arm ruht auf einem Mann um die 70: **Friedrich Knapp**. Der Gründer und CEO der Modekette New Yorker schützt die beiden mit einem Schirm.

Die Szene, festgehalten auf einem Foto, das Gnauck bis heute bei sich trägt, sagt viel über die besondere Beziehung zwischen dem Unternehmer und seinem damaligen Assistenten. Sie erklärt auch einen Teil der seltsamen Atmosphäre, die seit Knapps Tod vor bald eineinhalb Jahren im Unternehmen herrscht. Eine Melange aus Verunsicherung und Aufbruchstimmung.

Friedrich Knapp war eine der erstaunlichsten Persönlichkeiten in der an bizarren Figuren nicht armen Branche. Er schuf Europas profitabelsten Modehändler, New Yorker galt ohne seinen Erbauer als unregierbar. Aber dann übergab Knapp sein Lebenswerk seinem 40 Jahre jüngeren Assistenten. Jonas Gnauck ist nun der Chef und soll beweisen, dass auch ein anderer diese Kette auf Kurs halten kann.

Darauf wurde er zwar sein gesamtes Berufsleben lang vorbereitet. Dennoch ist es eine fast unmögliche Aufgabe.

Alles hier war auf den CEO und Eigentümer zugeschnitten. Knapp führte das Unternehmen mit veralteten, aber hocheffizienten Systemen und erwirtschaftete Vorsteuerrenditen von mehr als 20 Prozent. Eine Gelddruckmaschine.

Gnauck will das Unternehmen modernisieren und das Wachstum sogar noch beschleunigen. Er investiert so viel Geld in neue Filialen wie noch nie, baut Rechenzentren, setzt auf künstliche Intelligenz und Robotik. Es soll nichts weniger sein als der Beginn einer „Revolution“.

Kann das gut gehen? Oder scheitert der Zauberlehrling ohne seinen alten Meister? Hindernisse gibt es reichlich, von einem Streit mit den Steuerbehörden bis zur heiklen Eignerstruktur.

„Tschüss, war nett“, stand im November 2024 über Knapps Todesanzeige, darunter ein Bild von ihm und die Namen seiner Töchter **Sophie** (30), **Flora** und **Lola** (16) sowie der seiner Lebensgefährtin **Natascha Heinrichs**, abgekürzt als „Nasch“. Es wirkt – zumindest auf den ersten Blick – so distanziert wie manche Äußerung Knapps zu Lebzeiten: „Keines der Kinder wird meine Nachfolge antreten. Die Fußstapfen sind viel zu groß. Das möchte ich ihnen nicht zumuten.“

Knapp („Ich bin nicht der Schlauste, aber ich hatte die richtigen Visionen“) stammte aus einfachen Verhältnissen. Als 25-Jähriger eröffnete er einen Jeansladen in Braunschweig und machte daraus ein Imperium, das mit mehr als 1335 Filialen in 48 Ländern Europa, Afrika und Asien umspannt. Selbst in den USA gibt es einen Laden, im Bundesstaat New York.

„Der Fritz“, wie ihn Freunde nannten, schlurfte morgens in kurzen Hosen, T-Shirt und Espadrilles in die Kantine und verbrachte dort mitunter den halben Tag. Seine größte Gabe: ein Gespür für das Lebensgefühl seiner Zielgruppe, vor allem Mädchen und junge Frauen zwischen 12 und 25 Jahren.

Ab 2023 schaffte es Knapp – geschwächt von einer Krankheit – immer seltener in seine Firma. Am 15. November 2024 informierte Gnauck, der in der Nacht zuvor auf Sylt am Sterbebett gesessen haben soll, die Belegschaft („Liebe New Yorker“) in einer internen Mitteilung über den Tod des damals 73-Jährigen. Auf dem LED-Bildschirm am Stammhaus in Braunschweig erschien wenig später ein nachdenklich wirkender Knapp in Schwarz-Weiß.

Gnauck kam 2011 als 19-Jähriger im Rahmen eines dualen Wirtschaftsstudiums an der Braunschweiger Welfen Akademie zu New Yorker und hinterließ schnell Eindruck. „Er war hochbegabt, richtig clever, belastbar und trotzdem immer gut gelaunt“, sagt einer seiner Entdecker. Wenig später machte ihn Knapp zu seinem Assistenten; andere sagen: Ziehsohn. Ob im Büro, auf Dienstreise oder im Urlaub, wohl mit keinem Menschen verbrachte der skurrile Milliardär seither mehr Zeit. Gnauck war überall dabei, kritisierte bald gestandene Geschäftsführer und avancierte zum Mädchen für alles.

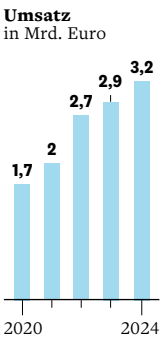
„Ich war seine rechte Hand, habe Entscheidungen vorbereitet und auch gefällt“, betont Gnauck gegenüber einem Fachblatt. „Die Verantwortung kam also nicht plötzlich – sie ist gewachsen.“

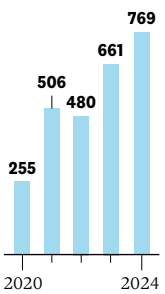
Dennoch verlief der Übergang nicht reibungslos. Finanzvorstand **Florian Kall** (58) hätte offenbar nur allzu gern Knapps Nachfolge angetreten. Der Vizechef genoss über Jahrzehnte als Einziger Vertretungsvollmacht, selbst in der Vermögensverwaltung. Am 12. April 2024 erhielt er einen neuen Fünfjahresvertrag.

Am selben Tag hievte Knapp seinen Schützling Gnauck in den Vorstand, ebenfalls für fünf Jahre. Während der Gründer um sein Leben kämpfte, lieferten sich seine wichtigsten Angestellten laut Insidern einen von Intrigen überschatteten Machtkampf. Ein halbes Jahr später endete der Spuk. Kall verlor zunächst seine Vollmacht, tags drauf verabschiedete ihn Gnauck in einer Mail an die Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen mit einem dürren Satz: „Wir wünschen Herrn Dr. Kall für seinen weiteren Be-

Gelddruckmaschine

Kennzahlen von New Yorker





Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**



Letzte Partnerin: **Natascha Heinrichs** ist die Mutter von Knapps jüngster Tochter



Hip und expansiv: Die angesagte Kette ist mit über 1335 Läden auf vier Kontinenten aktiv

rufs- und Lebensweg alles Gute." Seither regiert nur einer New Yorker: Jonas Gnauck.

Noch vor ein paar Jahren gab es einige, die ihn belächelten. Das ist vorbei. „Er ist zurückhaltend, aber sehr selbstsicher, ehrgeizig und intelligent", sagt einer, der ihn lange kennt. Ein Workaholic, der für das Unternehmen brenne. „Jonas", wie ihn alle nennen, könne zuhören, sich schnell einarbeiten und entscheiden. In ihm stecke die DNA des Unternehmens und die Befähigung, daraus etwas Großes zu machen.

Gnauck zeigt ein feines Gespür. Um die verunsicherte Belegschaft mitzunehmen, beschwört er den Zusammenhalt und lobt viel. Vor allem aber setzt er Zeichen. Die Zentrale in Braunschweig lässt er für einen zweistelligen Millionenbetrag erweitern, Stararchitekt **Hadi Teherani** (72) soll Knapp ein Denkmal setzen. Auch das soziale Engagement des Gründers setzt er in der Heimat fort, etwa mit dem Bau einer Musikschule nebst Konzertsaal. New Yorker steuert 60 Millionen Euro bei.

Anfang Dezember zeigte er sich sogar im Fernsehen. In einem Einspieler für die Spendengala „Ein Herz für Kinder" überreichte er im Namen der Firma und von Knapps Familie einen Scheck über eine Million Euro und saß später im Publikum. Für das verschwiegene Unternehmen ist das eine kleine Sensation.

Ein Anfang November zugesagtes Gespräch mit dem manager magazin hat Gnauck monatelang verschoben – aus Sorge, sich zu sehr ins Rampenlicht zu stellen, wie aus seinem Umfeld verlautet. Fragen beantwortete er lieber schriftlich.

Aber mit den öffentlichkeitswirksamen Spenden sendet er eine Botschaft: New Yorker ist stark; alles bleibt, wie es ist.

Wirtschaftlich hat Gnauck tatsächlich gute Startbedingungen. 2024, in Knapps Todesjahr, ist der Umsatz der New Yorker SE um gut 7 Prozent auf rund 3,2 Milliarden Euro gewachsen, das Ergebnis vor Ertragsteuern und Zinsen schnellte von 661 auf 769 Millionen Euro. Mit einer Vorsteuerrendite von 21,4 Prozent stellt der Konzern selbst Zara-Mutter Inditex in den Schatten – und das trotz des steigenden Drucks durch expansive Billigkonkurrenten wie die Inditex-Resterampe Lefties und chinesische Onlinehändler.

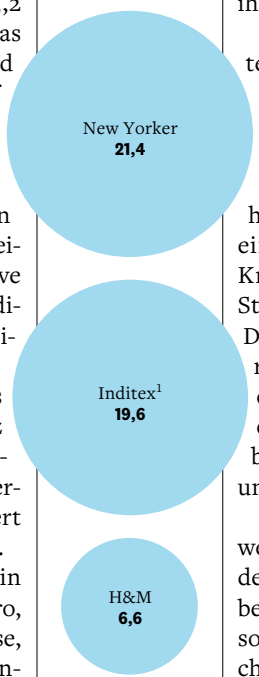
In seinem ersten Jahr als Chef konnte Gnauck die Bilanz offenbar sogar toppen: „Wir haben 2025 einen Umsatzrekord erreicht – und das bei unverändert hoher Profitabilität", betont er.

New Yorker bleibt damit ein Phänomen. Minirock 9,99 Euro, Jacke 19,99 Euro: Discountpreise, große Filialen in bester Innenstadtlage, vollgepackt mit Ware; immer nah am Zeitgeist. „Das Unternehmen verfolgt ein einfaches und klares Konzept", sagt ein langjähriger Kenner des Konzerns. „Die verzetteln sich nicht und sind richtig gut im Marketing."

Knapp stieg mit jungen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in seine Bombardier Global 7500 und schickte die Reisegruppe in den angesagtesten Metropolen der Welt shoppen. Was ihm gefiel, ließ er bei Fabrikanten in Asien billig kopieren und drückte die Klamotten zum weltweit gleichen Preis in seine Läden.

„Fast alle Modeunternehmen verpassen Jugendtrends wie Dark Romance und Fantasy", sagt **Achim Berg** (53), Inhaber der Beratung FashionSights. „Bis auf New Yorker." Wohl kaum ein Unternehmen arbeitet so simpel und effektiv.

Nase vorn
Ebit-Marge, 2024, in Prozent



1| Zara, Pull & Bear, Massimo Dutti u. a.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Heikler Balanceakt

Doch genau da beginnt die Gefahr. Vertraute sagen Gnauck zwar ein ebenso gutes Gefühl für Mode nach wie dem Gründer. Aber er muss bewahren, was den Konzern erfolgreich macht – und ihn gleichzeitig umbauen.

IT und Warenwirtschaft gelten als veraltet, die Logistik stößt an Grenzen, die globale Expansion lässt sich nicht mehr allein von Braunschweig aus steuern. Auf Experimente hat er bisher verzichtet. Auf einen Onlineshop etwa, der Knapp als Teufelszeug galt. Stattdessen schließt er Löcher. Der geplante Ausbau des Zentrallagers in Braunschweig soll die Kapazität verdoppeln und die Engpässe in der Logistik beheben. „Die Struktur trägt", unterstreicht Gnauck.

Doch nun möchte er sich beweisen. Im laufenden Jahr will der neue Chef 180 Läden neubeziehungsweise wiedereröffnen, so viele wie nie zuvor. Mit Griechenland, Malta und Irland kommen drei weitere Länder hinzu. Indien steht auf der Watchlist, selbst China schaut er sich an. ➤

Fotos: Daniela Nielsen / Stadt Braunschweig, Arthur Herve / REA / laif

Mit preisaggressiver Sportmode drängt New Yorker in neue Segmente.

Der größte Umbruch allerdings findet im Verborgenen statt. Gnauck hat Unternehmensberater **Tim Hübner** angeheuert, um eine neue Einheit aufzubauen. Schwerpunkt des Transformation Office: der Einsatz von künstlicher Intelligenz und Robotik. Dafür will New Yorker gleich drei Rechenzentren in Braunschweig bauen. Gnauck glaubt, dass KI die Branche fundamental verändern und viele Unternehmen überflüssig machen wird. New Yorker soll von dem Wandel profitieren. Dafür will er sorgen.

Der Zauberlehrling könnte das Unternehmen damit auf eine neue Stufe heben. Oder es überfordern.

An den Mitteln mangelt es nicht. New Yorker ist nahezu schuldenfrei und verfügt über rund 1,5 Milliarden Euro Eigenkapital. Aber einige Altlasten wiegen schwer.

Der Fiskus fordert Millionen

Es beginnt mit einem Steuerproblem. Laut Insidern fordern die Finanzbehörden rund 300 Millionen Euro. Hintergrund ist ein Streit um die Frage, zu welchen Konditionen der Konzern in Asien gekaufte Waren an seine Landesgesellschaften weiterreichen darf. Über die internen Verrechnungspreise kann das Unternehmen steuern, wo Gewinn anfällt. Betroffen sind gleich mehrere Geschäftsjahre.

Allein 2024 hat New Yorker vorsorglich rund 200 Millionen Euro zurückgestellt und so fast die Hälfte des Nettoergebnisses eingebüßt. Inzwischen sollen die Bescheide der Behörde eingetrudelt sein. Immerhin dürfte die unrühmliche Affäre Gnauck geholfen haben, Kall loszuwerden. Zum Jahreswechsel einigten sich die Parteien vor dem Landgericht Braunschweig sehr still auf einen Vergleich.

Kalls Stelle hat Gnauck nicht neu besetzt; er arbeitet als Alleinvorstand – und die Führungstruppe um den jungen Chef kratzt am Rentenalter. Gnauck kümmert sich persönlich um Einkauf, Logistik, Marketing, IT und Personal. Die Verantwortung für Vertrieb und Expansion teilt er sich mit der eine Etage darunter angesiedelten **Helene**



Spendabel: **Gnauck** (l.) sponsert das Musikfestival von **Lukas Podolski**



Trikot-Zierde: New Yorker nutzt die Icon League als Werbebühne



Unter Freunden: Mit NBA-Star **Dennis Schröder** (M.) pusht **Gnauck** Basketball

Steiner (65), die so lange im Unternehmen ist, dass sie fast jede Filiale mit eröffnet hat. Ähnliches gilt für **Wolfgang Fürstberger** (66), der den kaufmännischen Bereich leitet.

Als One-Man-Show ist New Yorker aber kaum mehr zu führen. Gnauck will Fachabteilungen und Länderchefs deshalb mehr Spielraum geben. Die Frage ist, ob das funktioniert.

Sein Mentor tat sich schwer damit, Macht abzugeben, ignorierte auch mögliche Imageprobleme. Den Wunsch nach betrieblicher Mitbestimmung bekämpfte er gar vehement. Daran hat auch sein Nachfolger nichts geändert. „Die Stimmung in der Zentrale scheint sich positiv zu entwickeln, die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in den Filialen verdienen hingegen untertariflich und sind überlastet“, klagt **Marc Jäger** (38) von der Gewerkschaft Verdi. „Wer einen Betriebsrat fordert, muss mit seiner Kündigung rechnen.“

„Ich war seine rechte Hand.“

Jonas Gnauck, CEO New Yorker

Auch an Knapps Entscheidung, die rund 100 Filialen in Russland weiterzubetreiben, rüttelt Gnauck nicht.

Als größte Herausforderung könnte sich allerdings die Eigentümerfamilie herausstellen. Wem Knapp das Unternehmen und sein auf 2,6 Milliarden Euro geschätztes Privatvermögen zugedacht hat und ob sich alle Erben damit abfinden, ist unklar. Zwar gelten seine drei Töchter als Hauptbegünstigte. Laut Vertrauten sollen jedoch auch weitere Verwandte und ihm nahestehende Personen bedacht worden sein. Womöglich auch Gnauck.

Das Erbverfahren ist offenbar noch nicht abgeschlossen. Laut offiziellen Dokumenten ist der Gründer auch 15 Monate nach seinem Tod Alleineigner. Insidern zufolge soll es im Hintergrund Streit geben.

Die Verhältnisse innerhalb der zurückgezogenen Familie galten mitunter als schwierig; zwischen den drei Töchtern, die von verschiedenen Müttern stammen, liegt ein großer Altersunterschied. Den stärksten Einfluss genießt seine älteste Tochter Sophie. Wenige Monate vor seinem Tod hatte ihr Vater sie mit einer Kontrollbefugnis ausgestattet, die ihr sogar ermöglicht hätte, seinen Ziehsohn zu entmachten. Inzwischen fungiert sie im Aufsichtsrat als stellvertretende Vorsitzende und lenkt mit Gnauck die in Wien ansässige Vermögensverwaltung.

Sophie Knapp hat einen Abschluss in zeitgenössischen Chinastudien und in Modemarketing, spricht vier Sprachen und hat in verschiedenen Unternehmensbereichen Erfahrungen gesammelt. Eine operative Aufgabe strebe sie aber nicht an, heißt es im Unternehmensumfeld. Da genießt Gnauck freie Hand – und offenbar volles Vertrauen.

Trotzdem ist der ehemalige Adlatus vorsichtig. Der schützende Schirm, den Knapp nicht nur im Pool über ihn hielt, ist weg. Läuft es nicht gut für ihn im Unternehmen und mit der Familie, könnte Gnauck ein Satz aus der Vergangenheit einholen. Knapps geliebte Abschiedsfloskel: „Tschüss, war nett“.

Martin Mehringer

Fotos: Steffens / ddp images, sport / HMB-Media / IMAGO, sport / Eibner / IMAGO

RANGE ROVER
SPORT



5 JAHRE GARANTIE

rangerover.com

„Wir erschaffen das industrielle Gegenstück zu ChatGPT“

Siemens will seinen Börsenwert auf 400 Milliarden Euro verdoppeln. CEO Roland Busch erklärt, warum dafür 1500 KI-Experten locker reichen, und geißelt antiquierte Denkmuster.



Bankdrücken, Latziehen, Seilspringen: Siemens-Chef **Roland Busch** (61) stählt seinen zwei Meter emporragenden Körper sechs Tage pro Woche im Fitnessstudio. Mit eiserner Disziplin und klaren Ansagen hat sich der Physiker auch den Respekt von Staatslenkern und Techbossen erworben. Erst kurz vor dem Interview in der sechsten Etage der Münchner Siemens-Zentrale tourte er mit Bundeskanzler **Friedrich Merz** (70) durch Indien. Jetzt stellt er sich – nach dem Training – den Fragen.

manager magazin: Herr Busch, Sie haben gemeinsam mit Nvidia-Chef Jensen Huang den Beginn einer neuen industriellen Revolution ausgerufen. Wie reagieren Ihre Kunden – euphorisiert oder irritiert?

Roland Busch: Ich habe sehr positive Rückmeldungen erhalten. Unsere Kunden wissen genau: Am Thema industrielle KI kommt niemand vorbei. Das wird immer evidenter. Und bei industrieller KI sind wir führend.

Wo sehen Sie diese Evidenz?

Künstliche Intelligenz ist eine Querschnitts-Schlüsseltechnologie, die sich wie Elektrizität durch unser gesamtes Wirtschaftsleben zieht. Wenn man weiß, wie man sie einsetzt, wird sie bahnbrechende Entwicklungen auslösen. Mithilfe von KI eine E-Mail zu erstellen, ist einfach. Damit Mehrwert in einer Fabrik zu generieren, ist dagegen extrem schwer.

Also doch noch keine Revolution?

Wir arbeiten daran und zeigen, wie es geht. Aber auch wir können das nicht allein. Verschiedene Technologiefirmen sind mit Versuchen gescheitert, ihre KI in der Industrieproduktion einzusetzen. Wir haben in einigen Fällen gezeigt, wie man damit 20 Prozent Produktivitätsgewinn erzielen kann. Also: Ja, wir können diese technologische Welle aus Deutschland heraus, gemeinsam mit unseren Kunden und Partnern, erfolgreich reiten.

Sie kooperieren dafür neben Nvidia etwa mit Microsoft oder Amazon. Diese Konzerne beherrschen die Welt. Da bleiben Sie der Juniorpartner.

Das stimmt so nicht. Natürlich dominieren diese Unternehmen einen Teil der Wirtschaft. An Microsoft und seinen Teams-Plattformen kommen Sie im Büroalltag wie im Privaten kaum vorbei. Aber genauso wenig kommen Sie an Siemens im Bereich der Industriesoftware vorbei. Mit unserer Technologie können unsere Kunden physikbasierte digitale Zwillinge ihrer Produkte erstellen. Wir simulieren und optimieren in Echtzeit ganze Fertigungen. Da sind wir Marktführer und komplementär zu US-Hyperscalern und anderen Technologiefirmen.

Amazon hat schon vor einigen Jahren für Volkswagen eine Produktionsplattform aufgebaut.

Richtig, es gab solche Projekte. Heute arbeiten viele Automobilhersteller mit uns. Wir brauchen Partner für die Cloud-Anbindung und -services. Und sie brauchen unsere Technologie in Hardware und Software, um Produktionsplattformen für die Industrie anzubinden.

Sie helfen Nvidia, neue Branchen und Kunden zu erschließen. AWS und Microsoft steigern mit Ihrer Hilfe die Cloud-Umsätze. Meta will mit Siemens-Technik mehr Ray-Ban-KI-Brillen verkaufen. Was hat Siemens von diesen Kooperationen?

Ich kann mich über die Verteilung der Wertschöpfung nicht beklagen. Sie müssen das komplette Geschäft betrachten. Die Vorstellung, dass das ein Kuchen ist, der geteilt werden muss, ist falsch. Das ist eine sehr antiquierte Denkweise.

Wie sollte man es dann sehen?

Je mehr Spieler in der Plattformwelt beteiligt sind, desto größer



Sieht sich gut positioniert: Siemens-Chef **Roland Busch** drängt in die Top 50 der wertvollsten Konzerne der Welt

Foto: Daniel Delang / manager magazin

ist der Nutzen. Wenn wir bei einem Kunden die Zeitspanne vom Design bis zur Fertigung des Produkts mithilfe unserer fotorealistischen 3D-Simulationstechnik von 36 auf 20 Monate verkürzen, steckt da ein immenser Wert dahinter. Dafür bezahlen unsere Kunden, wenn sie Software und Hardware von uns kaufen, mieten oder lizenzieren. Parallel werden mehr leistungsstarke Chips, Rechenleistung und Cloud-Dienste benötigt. Alle in der Kette profitieren. Wir teilen uns nicht den gleichen Kuchen, sondern backen zusammen einen größeren.

Diese Story soll Siemens in neue Sphären an der Börse katapultieren, richtig?

Wir wollen auf jeden Fall in die Liga der 50 wertvollsten Konzerne der Welt vorstoßen, gern auch in die Top 30. Aber ich träume nicht davon, dass Siemens plötzlich eine Billion Euro wert ist.

Um in die Top 30 zu kommen, müssten Sie Ihre aktuelle Marktkapitalisierung von etwas mehr als 200 Milliarden Euro nahezu verdoppeln.

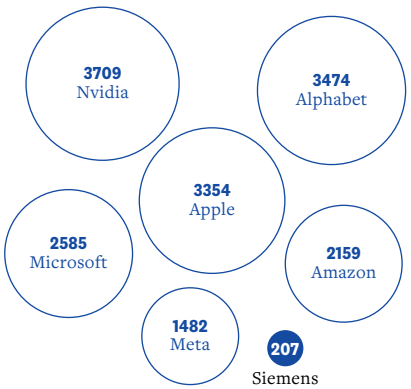
Ja, das Potenzial dafür haben wir.

Wie sieht Siemens 2030 aus? Müssen Sie aus der Hardwarewelt herauswachsen, um solche Bewertungen zu erreichen?

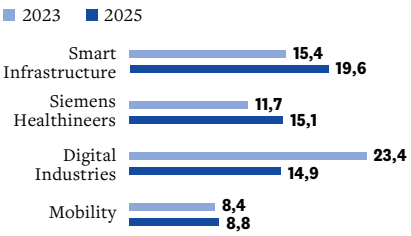
Nein, die Hardware bleibt wichtig. Denken Sie nur an Züge oder die – für sich gesehen – gar nicht so intelligente klassische Schalttechnik. Aber die Hardware wird künftig anders aussehen. Sie wird von Software durchzogen sein, die sich entkoppelt steuern lässt. Wir sprechen hier von softwaregesteuerter oder -definierter Hardware. Siemens wird weiter die Firma sein, die den Standard setzt, wie man Fabriken digitalisiert, automatisiert und weitgehend autonom betreibt. Wir werden das größte und breiteste Angebot an KI-Anwendungen und KI-Assistenten haben und das industrielle Gegenstück zu ChatGPT erschaffen. ➤

Nicht nur Siemens wandelt sich. Auch Sie selbst haben eine Metamorphose hinter sich, kritisieren unentwegt überbordende Regeln und träge Institutionen. Was hat Sie politisiert?
Das hat zwei Gründe. Der eine ist die Parteipolitik. Qua unserer Statuten sind wir im Siemens-Vorstand eigentlich angehalten, uns hier zurückzunehmen. Ich habe in Bezug auf extreme Parteien bewusst eine Ausnahme von dieser Linie gemacht. In der Debatte etwa um den Begriff der „Remigration" wurden rote Linien überschritten. Als CEO eines Konzerns, der Diversität als Wettbewerbsvorteil begreift, wollte ich da klar Position beziehen.
Und der zweite Grund?
Ist unsere Industriepolitik. Hier muss ich mich als einer der Spitzenrepräsentanten der deutschen Wirtschaft einbringen. Das Betriebssystem der Welt ändert sich gerade rasant – technologisch wie geostrategisch. Deutschland muss sich als eine der größten Wirtschaftsnationen der Welt neu erfinden.
Der Politik allein wird diese Neuerfindung nicht gelingen. Was ist Ihr Beitrag?
Wir alle müssen unsere Hausaufgaben machen. Wir brauchen starke Unternehmen, die investieren, Innovationen und Wachstum schaffen. Aber ohne den geeigneten politischen Rahmen geht die Lücke zu unseren Konkurrenten jeden Tag weiter auf.
Sie haben gemeinsam mit Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing und anderen CEOs einen Vorstoß bei Bundeskanzler Friedrich Merz gemacht: Was braucht es jetzt?
Neben den Kernthemen Entbürokratisierung, Digitalisierung und niedrigeren Energiepreisen braucht es dringend strukturelle Reformen am Arbeitsmarkt. Das wäre meine Priorität.

Gigantischer Zwerg
Börsenwerte[1], in Milliarden Euro



Digitale Schwäche
Ebita-Margen Siemens-Sparten, in Prozent



1| Stand: 4.2.2026.
Quelle: LSEG Datastream, Unternehmen

Grafik: **manager magazin**



„Very special friend": Siemens-CEO **Roland Busch** über Nvidia-Gründer **Jensen Huang**

Was muss sich konkret ändern?
Wir müssen wieder mehr arbeiten. Wir liegen knapp 400 Arbeitsstunden hinter dem OECD-Durchschnitt pro Jahr und rund 200 Stunden hinter der Schweiz. Da ist viel Potenzial – aber die politischen Rahmenbedingungen müssen stimmen. Etwa mit einer besseren Vereinbarkeit von Familie und Beruf, flexibleren Arbeitszeitgesetzen, aber auch steuerlicher Entlastung.
Wie viel und lange die Deutschen arbeiten können oder möchten, ist ja sehr individuell. Wie wollen Sie das über politische Hebel ändern?
Ich muss doch nicht als nahezu einziges Land in Europa die Arbeitszeit pro Tag regeln statt pro Woche. Dies gäbe allen mehr individuelle Freiheiten.
Siemens beschäftigt rund 85.000 Frauen und Männer in Deutschland. Das entspricht in etwa 27 Prozent Ihrer globalen Belegschaft. Können Sie diesen hohen Anteil angesichts der politischen Missstände, die Sie benennen, aufrechterhalten?
Wir glauben an Deutschland und investieren massiv in unsere Heimat – zuletzt erst eine Milliarde Euro. Aber das Land muss sich schnell verändern, damit sich solche Investitionen auch langfristig für uns lohnen. Je länger wir mit den politischen Reformen warten, desto härter könnte die Korrektur ausfallen. Deshalb ist jetzt ein entschlossener Kurswechsel nötig.
Zurück zu Ihrem Business: Wie wollen Sie KI im Industriesektor monetarisieren? OpenAI verbrennt mit ChatGPT Milliarden.
Wir investieren viel weniger als die Anbieter, die große Sprachmodelle entwickeln. Die trainieren ihre Large Language Models (LLMs) auf deutlich größeren Datenmengen als wir und brauchen dafür viel mehr teure Rechenleistung.
Sie investieren zumindest eine Milliarde Euro in KI.
Ja, aber wir setzen uns quasi auf die besten LLMs obendrauf. Wir trainieren diese auf einem deutlich kleineren, dafür viel werthaltigeren Datensatz. Es geht um Produktdaten oder andere industrielle Daten aus der Fertigung oder Infrastruktur. Auch aus dem operativen Betrieb. Das beinhaltet

neben Text und Fotos auch technische Zeichnungen und 3D-Modelle, aber auch Zeitreihendaten aus der Fertigung. Das ist der große Unterschied. Dafür brauchen wir auch weniger Leute. Unsere 1500 KI-Experten reichen locker.

Ihnen dürfte es doch an Daten mangeln im Vergleich zu den Techgiganten.

Sie irren sich. Allein bei Siemens können wir mit unserer fast 180-jährigen Historie auf riesige Datenmengen zurückgreifen. Wir haben Generationen von Steuerungen, Plattformen für Lokomotiven und Zigtausende Werkzeugmaschinen und Fertigungsbänder, die uns Erkenntnisse liefern. Auf allen diesen Daten trainieren wir unsere Modelle. Das ist ein gigantischer Hebel.

Die Investoren zweifeln offenbar noch an Ihren KI-Ambitionen. Bei der Vorstellung Ihrer Strategie „ONE Tech" im November 2025 gab es einen Kurssturz.

Die – allerdings nur kurzfristige – Kursreaktion hat mich geärgert. Wir hatten angekündigt, den Umsatz mit unserem Digitalgeschäft zu verdoppeln und dass wir uns von der Mehrheit an Siemens Healthineers trennen werden. Unser Motiv dahinter ist aber ein anderes als das der Börse.

Der Kapitalmarkt fordert klar fokussierte Konzerne, sogenannte „Pure Plays". Worum geht es Ihnen?

Ich will mit unseren technologischen Plattformen für unsere Kunden Wert generieren, innovieren und Neues schaffen, unser Kapital entsprechend bestmöglich einsetzen. Daher hatten wir auch geprüft, Healthineers komplett zurückzuholen.

Sie hatten wirklich erwogen, wieder auf 100 Prozent bei Healthineers aufzustocken?

Wir haben immer gesagt, dass wir uns jede denkbare Option genau ansehen und bewerten. Dazu gehört auch die von Ihnen genannte Möglichkeit. Wir reden hier über eins der größten Medtech-Assets der Welt. Das Unternehmen ist ein Schatz. Wir haben daran konkret gearbeitet. Wir sind Kunde für Kunde, Markt für Markt durchgegangen, ganz besonders die Hospitäler und den klinischen Bereich: Wie weit können wir unsere digitale Technologie im Gesundheitssektor einsetzen und skalieren? Das Ergebnis dieser Analyse kennen Sie: Wir gehen getrennte Wege.



Boss beim Kanzler: In Reihe eins **Roland Busch** (2. v. l.) zwischen Wirtschaftsministerin **Katherina Reiche** und **Friedrich Merz**

Den Mobilitätsbereich haben Sie früher selbst geführt. An der Division dürfte Siemens festhalten, solange Sie CEO sind, oder?

Ja, aber nicht, weil ich mich emotional nicht lösen könnte. Wir haben auch diesen Schritt längst durchdekliniert. Wir haben hier einen Champion geschaffen, im Mobilitätsmarkt die klare Nummer eins bei Technologie, Wachstum, Profitabilität und Cashflow. Wir haben bei Mobility gigantische Synergien, wenn wir die Technologie unserer anderen Geschäfte nutzen. Das geben wir doch nicht einfach auf.

Mobility generiert teils nur halb so hohe Umsatzrenditen wie das restliche Industriegeschäft. Sie könnten Ihre Bewertung wahrscheinlich deutlich erhöhen.

Mit Verlaub: Diese Argumentation ist eindimensional und fehlgeleitet. Ich wette, dass Sie in jedem Unternehmen oder Portfolio eine gaußsche Normalverteilung finden. Es wird immer Bereiche geben, die punktuell besser performen als andere. Wenn ich immer das untere Ende abschneide, generiere ich keine Wachstums- und Gewinnmaschine, sondern eine Company, die über Jahre nicht wächst.

Gewagte These; Sie würden ja nicht jedes Jahr schneiden.

Nehmen Sie einfach Siemens als Beispiel. Diverse Analysten und Fondsmanager hatten mir vor vielen Jahren geraten, ich soll doch „den ganzen Gemischtwarenladen" hier verkaufen.

Was war denn gemeint mit dem „Gemischtwarenladen"?

Zum Beispiel unser aktueller Topperformer Smart Infrastructure, genauso Mobility und Teile dessen, was heute Siemens Energy ist. Wäre ich den Argumenten des Kapitalmarkts damals gefolgt, dann würde Siemens heute so erfolgreich nicht mehr existieren.

Das Interview führten die mm-Redakteure Franz Anko-Hubik und Michael Freitag.

Fotos: Caroline Brehman / AFP, John Macdougall / AFP

manager magazin

Kompaktes Wirtschaftswissen empfehlen und Top-Prämie sichern.

Um das manager magazin zu empfehlen,
müssen Sie selbst kein Abonnent sein.

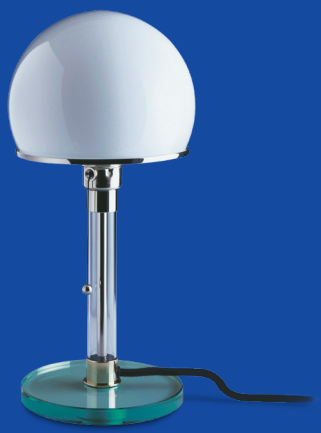


Die Vorteile für die neue Leserin oder den neuen Leser:
Als Leserin oder Leser erhalten Sie 12 x das manager magazin
für nur 11 € pro Ausgabe frei Haus. Sie verpassen keine Ausgabe!



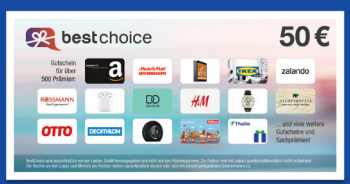
Brüder-Mannesmann-Werkzeugbox, 155-teilig

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.

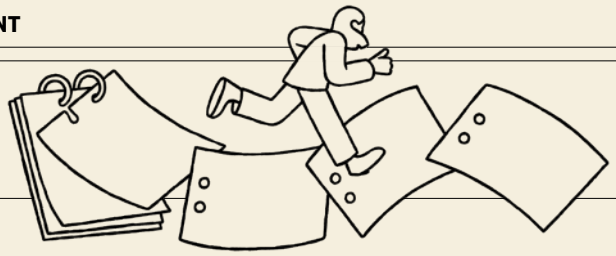


Geldprämie 50 €

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

EINE WOCHE MIT ...



Bonita Grupp

Mit ihrem Bruder führt sie Trigema und nimmt ihren Laptop ungern mit nach Hause.



manager magazin: Ihr Vater hat das Unternehmen Trigema in den vergangenen Jahrzehnten geprägt. Was machen Sie in Bezug auf Selbstorganisation anders?

Bonita Grupp: Es gibt natürlich Generationenunterschiede: Ich arbeite mit einem Outlook-Kalender. Meinem Vater hat das Sekretariat wöchentlich die Termine ausgedruckt.

Und was haben Sie von ihm übernommen?

Mein Bruder und ich sind jederzeit für die Beschäftigten erreichbar, per Telefon oder im Großraumbüro, in dem wir arbeiten. Für wichtige Anliegen schaffen wir im Kalender immer Platz.

Ist es im Großraumbüro nicht zu wuselig für eine Geschäftsführerin?

Im Gegenteil, es bringt Vorteile mit sich. Unsere Hierarchien sind recht flach, die Kommunikationswege kurz. Ein Beispiel: Wenn es in der Produktionsabteilung heißt, ein Produkt habe gerade Lieferschwierigkeiten, höre ich das und kann daraus für den Onlineverkauf sofort Konsequenzen ziehen. Das ist wahnsinnig effizient.

Sie arbeiten in der Geschäftsführung mit Ihrem Bruder zusammen. Haben Sie den gleichen Takt?

Wir wissen immer, was der andere tut. Wir können unsere geschäftlichen Terminkalender einsehen und uns Termine einstellen – wie übrigens alle anderen Kolleginnen und Kollegen in der Zentrale auch. Jedoch muss ich gestehen, dass mein Bruder eine sehr strukturierte Arbeitsweise hat und des Öfteren auch mich dankenswerterweise mitorganisiert.

Wie oft stimmen Sie sich miteinander ab?

Wir essen oft gemeinsam mit unseren Eltern zu Mittag, dann sprechen wir natürlich auch über die Firma. Wir haben aber auch immer dienstags einen Jour fixe zusammen mit unserer Mutter.

Wie starten Sie in den Tag?

Beim Frühstück höre ich Podcasts, vor allem Wirtschaftsnachrichten. Oftmals auch vom britischen „Guardian“. Ich habe in London studiert und fühle mich dem Land immer noch verbunden.

Wie geht es dann im Büro weiter?

Ich beginne gegen 8.30 Uhr. Um 9.15 Uhr ist bei uns im Betrieb Frühstückspause, es ist also noch ruhig und ich kann meine E-Mails abarbeiten und kurze Telefonate führen. Vor 9 Uhr vereinbare ich ungern Termine.

Wer organisiert Ihren Kalender?

Ich habe zwei Assistentinnen: eine mit meinem Bruder zusammen für genau diese Planungsaufgaben und eine Kollegin, die mir inhaltlich zuarbeitet.

Worauf legen Sie bei den Terminen Wert?

Ich mag es, wenn man schnell zum Thema und zu Lösungen kommt. Deshalb halte ich es für sinnvoll, im Outlook-Termin gleich die wichtigsten Dateien zu hinterlegen oder zu Beginn des Termins eine kurze Präsentation zu halten. Auch Protokolle finde ich wichtig, damit alle ihre To-dos kennen.

Wie organisieren Sie Ihre To-dos?

Ich habe ein Notizbuch und klebe Post-its mit Aufgaben an meinen PC. Da habe ich aber noch Optimierungsbedarf.

In einem Familienunternehmen verschwimmen Privatleben und Arbeit sicherlich häufig miteinander.

Das versuche ich zu vermeiden. Ich nehme zum Beispiel ungern meinen Laptop mit nach Hause. Ich fahre auch am Wochenende lieber vormittags noch mal ins Büro und versende von dort Mails, die dann aber natürlich nicht sofort beantwortet werden müssen.



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: Bernd Weißbrod / dpa / picture alliance, Jorma Gottwald; Illustration: Lennard Kok / manager magazin

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

Der Windkraftrocker

Der schwarze E-Porsche fräst durch den frischen Schnee. Am Steuer sitzt **Torsten Levsen** (59). Lustvoll driftet er über die gesperrte Baustelle, vorbei an Kränen und Rotorblättern. Als Chef des Windkraftprojektierers Denker & Wulf darf er Warnschilder ignorieren. „Hier hole ich mir meine Motivation“, sagt Levsen. „Manchmal fahre ich mit meinen Söhnen raus und zeige ihnen, was ich so mache.“ Dies ist sein Home-Turf, der künftige Windpark Holtsee, nördlich von Kiel.

Levsen stoppt vor einer riesigen Betonlinse, dem Fundament. „Das ist so krass“, murmelt er, als müsse er sich erst mal selbst erden. Genau hier wird in Kürze einer von zehn Stahltürmen emporwachsen. „Maximale Bauwerkshöhe 200 Meter“. Ein Gondel genannter 40-Fuß-Seecontainer beherbergt Getriebe und Generator. Er liegt schon am eisigen Boden. Die fette Aufschrift „Denker Wulf“ wird so eben noch zu lesen sein, wenn sie in 119 Meter Höhe schwebt. Wie ein Lego-Klotz auf einem dicken Bleistift.

Die zehn Anlagen, jede einzelne für 10 Millionen Euro beim dänischen Turbinenbauer Vestas geordert, sind die größten, die Levsens Firma bisher in den Wind gestellt hat. Je 7,2 Megawatt Leistung bringen sie, rechnerisch versorgt die Windfarm 40.000 Haushalte. Levsens Blick schweift über die zehn Baufelder. „Dort hinten steht unser eigenes Umspannwerk.“ Schemenhaft ist es zu erkennen. „Einen Batteriespeicher packen wir auch dran. Die Infrastruktur zur Netzanbindung haben wir selbst geschaffen.“ Die Großbatterie wird am europäischen Stromhandel teilnehmen – und immer dann Energie einspeisen, wenn sie knapp und teuer ist.

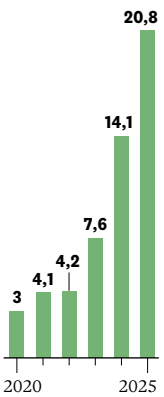
Der Schleswig-Holsteiner Levsen, Markenzeichen breitrandige Designerbrille, zählt zu den Pionieren der Branche. Schon seit 1995 verdient Denker & Wulf sein Geld mit der Entwicklung und dem Betrieb von Windparks. „Ich war der erste Mitarbeiter“, sagt Levsen, dem heute zwei Drittel der Firma gehören. Schon über 945 Windkraftanlagen hat Denker & Wulf in zehn Bundesländern errichtet. „In Deutschland hatten wir 2024 einen Marktanteil von 3,5 Prozent beim Zubau.“

Der Grund für den Erfolg ist ein früher Strategieschwenk. „Wir haben 2008 aufgehört, die projektierten Anlagen zu verkaufen“, erzählt Levsen. „Wir betreiben sie lieber selbst. Mehr als 900 Megawatt laufen in unserer eigenen Bilanz.“ Die Erlöse aus dem Stromverkauf seien dank Erneuerbare-Energien-Gesetz auf Jahre planbar und sorgten für finanzielle Resilienz: „Und die wird immer wichtiger in dieser politikabhängigen Branche.“

Bislang kannte das Wachstum kaum Grenzen. Seinen Startvorsprung wusste Levsen zu nutzen: Die Eigenkapitalquote lag 2024 bei 77 Prozent, der Umsatz klettert seit 30 Jahren fast stetig. Im aktuellen Bilanzvergleich von Munich Strategy landete Denker & Wulf auf Platz drei der wachstumsstärksten Mittelständler in Deutschland. Gut 8000 Unternehmen wurden von der Münchner Beratung abgeklopft. Die Windstromernte ließ sich üppig ummünzen: Von den 104 Millionen Euro, die Denker & Wulf 2024 erlöste, blieben knapp 31 Millionen Gewinn.

Levsen gibt sich dennoch bescheiden. „Im Rückblick denkt ➤

Auftrieb
Leistung der in Deutschland jährlich neu genehmigten Windräder, in Gigawatt



Quelle: Fachagentur Wind und Solar e. V.
Grafik: **manager magazin**

Torsten Levsen hat mit *Denker & Wulf* ein Imperium für Ökostrom geschaffen. Aus Gegenwind macht er Energie. Nun erlebt er etwas Neues: echten Wettbewerb.

Foto: Kaja Grope / manager magazin

MITTELSTAND RICHTIG MANAGEN

FOLGE 1/2026 NEUE ENERGIEN

Als Landwirt sah Torsten Levsen kaum Zukunft. Also widmete er seine Ländereien um – für den Windkraftboom.



Den Erfolg geschultert: **Torsten Levsen** in seinem Büro

man: Das ist ja eine krasse Reise“, sagt er. Doch es war fordernd und bleibt es auch. Er müsse immer wieder das Vertrauen der Grundstückseigentümer gewinnen, sich in Ausschreibungen stürzen, mit Herstellern verhandeln und dann „das Beste draus machen“. Ihm gehe es aber nicht nur ums Geldverdienen, sondern um die Energiewende. „Ich will, dass die Branche Erfolg hat, weil es uns als Gesellschaft mit Erneuerbaren langfristig besser geht.“

Windgeschäfte via Mähdrescher

Levsens erstaunliches Gespür für Wind zeigte sich erstmals Anfang der 90er auf der heimischen Scholle. Der väterliche Bauernhof im Christian-Albrechts-Koog in Galmsbüll an der Nordseeküste kam mehr schlecht als recht über die Runden. „Mein Vater suchte alternative Einkommensquellen.“ Der Junior, Student der Agrarwirtschaft, heckte einen ambitionierten Plan aus. „Wenn man Grund und Boden hat, kommt man schnell auf die Idee, über diesem Land was zu ernten.“ Sechs Windräder sollten her, mit 26 Meter Rotordurchmesser. „Damals kurzzeitig das größte Projekt Deutschlands“, sagt Levsen. Das Vorhaben war selbst dem Brunsbütteler Commerzbank-Filialleiter **Hugo Denker** (80) zu heiß, einem Pionier in Sachen Windkraft. Doch der Banker vermittelte den Kontakt zum Aachener Radiologen **Klaus-Detlef Wulf** (82). Der hatte bereits in Windenergieprojekte investiert und sprang auch bei den Levsens als stiller Gesellschafter ein.

Wenige Jahre später bekam Levsen den Anruf, der alles änderte. Denker hatte seinen Bankjob gekündigt, um mit dem Aachener Arzt 1995 die Regenerative Denker & Dr. Wulf KG zu gründen. Und sie baten den ehrgeizigen Landwirt von der Küste, bei ihnen anzuheuern. Der zögerte nicht. „Das Projekt auf dem elterlichen Hof hatte das Feuer für Windenergie in mir entfacht“, sagt Levsen. Er dirigierte den aufstrebenden Projektierer, der 2001 in Denker & Wulf AG umfirmierte.

Noch als Vorstand habe er nebenbei auf dem Trecker gesessen, sagt er. „Bis 2009 habe ich den Hof mit meinem Vater bewirtschaftet und die Windgeschäfte teils vom Mähdrescher mit dem Handy geführt“, sagt Levsen. Mit an der Firmenspitze: **Rainer Newe** (53), den Denker als seinen ehemaligen Banklehrling kannte und dem er die Finanzen übertrug. Newe ist heute noch zu einem guten Drittel beteiligt, seinen Vorstandsposten übergab er 2024 an **Michael Schütz** (54). Denker hält noch 0,4 Prozent der Anteile, Wulf wurde herausgekauft.

Levsen ist gewiefter Taktiker. Facettenreich spielt er mal die handfeste Landwirtkarte, mal erwähnt er, dass er in einem schicken Kieler „Gentlemen’s Club“ mitmischt. „Ich bin schon expressionistisch“, sagt er lächelnd. Bei der Coverband Nordhelden spielt er seine giftgrüne E-Gitarre fürs Video – wo sonst – auf der Gondel eines Windrads. Er kramt nach einem Handyfilmchen. Kieler Ostseehalle, 6000 Leute, Motocross-Event. „Da haben wir uns als Band von der Decke abseilen lassen zur ‚Top Gun‘-Melodie. Mit Pyroshow“, sagt er. „Wie Helene Fischer, nur besser.“

„Der Ruf nach Zubau hat wie eine Droge gewirkt.“

Torsten Levsen



Als Hingucker im Entree hat er seine polierten Superbikes geparkt. Er steigt gern auf die BMW M 1000 RR, berichtet von Schulter- und Rippenbrüchen und von Siegen in der Rennserie IBPM. Die Hobbys spiegeln seine zwei Seiten: „Rennfahren ist egoistisch, voll auf die Zwölf, Adrenalin. Musik ist Team, Kunst – ohne Publikum nichts wert.“ Er fasst beides zusammen unter Ehrgeiz und Hingabe. „Genau das lebe ich ja auch bei Denker & Wulf, hier ist erste Liga.“ Wenn ihn Leute fragten, wie er das alles unter einen Hut bekomme, sei seine Antwort: „Ich brauche das.“

Sein Werbespruch lautet: „Gegenwind hält uns nicht auf. Er gibt uns Energie.“ Der Überfall Russlands auf die Ukraine habe die Notwendigkeit deutlich gemacht, die Ampelregierung habe geliefert und die Ausbauziele angehoben. Schließlich müssen 2 Prozent der gesamten Bundesfläche bis Ende 2032 für Windenergie ausgewiesen sein. „Der Rückenwind der mittlerweile gescheiterten Ampelregierung war das Fundament für ein beschleunigtes Wachstum.“

Doch beim Blick in die Zukunft wird Levsen eigentümlich still. „Da liegt vieles im Nebel“, sagt er nachdenklich. Eigentlich, so habe er gedacht, seien „die Diskussionen endlich durch“. Er zählt auf: „Was hatten wir nicht alles? Die Verspargelung der Landschaft, die Vögel, Infraschall, Mikroplastik, teurer Strom und Neid und Missgunst. Die ganze Melange, um Sachen zu verhindern.“

Unter Kanzler **Friedrich Merz** (70) werden viele dieser

Debatten revitalisiert. Und zugleich könnte sich die Branche am eigenen Erfolg verschlucken. „Robert Habeck hat nach ganz viel Fläche und ganz vielen Projekten gerufen“, sagt Levsen. „Der Ruf nach Zubau hat wie eine Droge gewirkt und Kapital angezogen.“ Es gebe „viele neue Spieler auf dem Markt, die Projekte vorantreiben wollen“. Das Angebot sei „extrem hochgepusht“. „Es ist schizophren“, sagt Levsen. „Die Flächen sind so groß wie nie, aber jetzt müssen wir uns um das ausgeschriebene Volumen balgen – erstmals.“

Aus dem sicheren Geschäft ist ein Pokerspiel geworden. Zunächst gilt es für Projektierer, die geplanten Vorhaben bei den Behörden genehmigen zu lassen. Das ist teuer und langwierig. „Allein die Genehmigungen des Windparks Holtsee kosteten uns rund 1,3 Millionen Euro Gebühr“, sagt Levsen. Plus Gutachten. Dann erst folgt die Auktion der Bundesnetzagentur. Das Problem: Die ausgeschriebene Menge ist gedeckelt. Projektierer bieten einen Strompreis an, zu dem sie die nächsten 20 Jahre einspeisen würden. Ob sie den Zuschlag bekommen? Hängt von den anderen Geboten ab.

Nie dagewesene Beschleunigung

Seit 2024 erlebt die Branche eine noch nie dagewesene Beschleunigung (siehe Grafik Seite 94) – das genaue Gegenteil der berühmten „Altmaier-Delle“ in den 2010er-Jahren, als der damalige Bundesminister **Peter Altmaier** (67) dauerbremste. Doch den genehmigten 20.765 Megawatt an Land standen laut Bundesverband WindEnergie (BWE) nur 14.445 Megawatt Zuschlagsvolumen gegenüber.

Der Präsident der Bundesnetzagentur, **Klaus Müller** (54), sieht das Gerangel positiver, denn: „Erfreulicherweise war jede Ausschreibung überzeichnet.“ Als Konsequenz sanken von Runde zu Runde die staatlich garantierten Einspeisevergütungen, zu denen der Zuschlag erfolgte. 2025 wurden im Mittel nur noch 6,63 Cent pro Kilowattstunde vereinbart, 0,63 Cent weniger als ein Jahr zuvor. Was Müller freut, ist für Levsen unangenehm: Seine Margen sinken deutlich. Auch weil der Wachstumsdruck die Turbinenkosten in die Höhe treibe.



Gemeinsamer Aufstieg: **Levsen** (l.) mit Abteilungsleiter **Thomas Behrendt** (r.) und **Christoph Weidinger** vom Turbinenbauer Enercon im Windpark Janneby

Mit einem „Boutiquekonzept“ will Levsen dem Hype und den Preisstürzen standhalten. Weniger ist mehr, beste Standorte, modernste Turbinen. „Bis vor anderthalb Jahren sind wir einfach in jede Ausschreibung gegangen“, sagt er. „Wir haben schon Anlagen bestellt, obwohl wir keinen Zuschlag hatten und den Tarif nicht kannten. Wir konnten uns auf unsere Exzellenz verlassen, das Projekt finanzieren zu können.“ Wichtiger noch – es gab zu wenig Konkurrenz, um außen vor zu bleiben. „Wir wussten, die Ausschreibung wird sowieso nicht voll.“

Klarer Fall für Levsen, dass Denker & Wulf eine Branchenkonsolidierung als Gewinner überstehen wird. Die Projektpipeline sei mit 550 Megawatt gut gefüllt, „weitere 1500 Megawatt befinden sich im Zulauf“. Dazu übernimmt die Firma die kaufmännische und technische Betriebsführung von immer mehr fremden Windparks. „Wir sind die fortgeschrittenste Hausverwaltung für Windkraftanlagen, die man sich denken kann.“ Dazu spült der Stromverkauf aus eigenen Kapazitäten dank langfristiger Verträge auf Jahre beständig Cash ins Unternehmen.

Seine Erfolgsgeschichte hat sich herumgesprochen. Direkt am Nord-Ostsee-Kanal in Sehestedt bei Rendsburg hat Levsen den Windmühlenberg gekauft, eine frühere Flakstellung. Mit viel Glas und Stäbchenparkett hat er seine Firmenzentrale auf dem umzäunten Hügel errichtet.

Der Windmühlenberg zieht Politiker an wie ein Magnet. Landeswirtschaftsminister **Claus Ruhe Madsen** (53) drehte 2024 einen Imagefilm, auch Bundespräsident **Frank-Walter Steinmeier** (70) war schon da. „Der hat das wirklich cool gemacht“, erinnert sich Levsen. Er meint dessen Ausstieg hoch oben auf einem seiner Windkraftwerke. „Steinmeier ist gleich durch die Luke durch und sofort aufgestanden. Die meisten Leute gucken erst mal komisch und halten sich fest.“ Ein Foto hinter Levsens Schreibtisch zeigt die beiden strahlend. Zwei Draufgänger, schwindelfrei. ◣ *Stefan Merx*

Fotos: Kaja Grope / manager magazin, Denker & Wulf

KOLUMNE



Klaus Schweinsberg ist Wirtschaftsprofessor und Gründer des Centrums für Strategie und Höhere Führung. Der frühere Verlagsmanager berät deutsche Familienunternehmer und CEOs.

Das Schweigen der Lämmer

Die Wirtschaft muss im Ausland als stolzer Botschafter des eigenen Landes auftreten.

Nicht alles ist schlecht in der deutschen Wirtschaft. Nicht alles läuft gut in der US-Wirtschaft. Das ist eine Formel, auf die man sich mit gesundem Menschenverstand einigen könnte. Eigentlich. Das zurückliegende World Economic Forum (WEF) hat allerdings gezeigt, dass gesunder Menschenverstand gerade Mangelware ist.

Die amerikanischen Manager unternahmen in Davos alles, um die Welt zu überzeugen, dass in den USA alles gut und in Deutschland alles schlecht ist. Und die deutschen Manager unternahmen nichts, um öffentlich gegenzuhalten. Maximale Dominanz und maximale Demütigung – das hatten **Donald Trump** (79) und die etwa 800-köpfige US-Abordnung den Europäern, namentlich den Deutschen, mitgebracht. Die rund 100-köpfige deutsche Delegation ertrug das so widerstands- wie sprachlos.

Inhaltlich folgten die Einlassungen der US-Manager, die hauptsächlich aus den Bereichen Big Finance und Big Tech kamen, dem Skript von Donald Trump: Insignifikant sei Europa, sklerotisch und aus der Zeit gefallen, vor allem Deutschland. Stilistisch gab es indes Unterschiede, wie die Kritik an den Mann und die Frau aus der Deutschland AG gebracht wurde.

Ein Portfoliomanager und enger Vertrauter von **JD Vance** (41) etwa erschien zu einem Treffen, bei dem „suit and tie“ ausdrücklich erbeten waren, im kunterbunten Jackett, mit Loafern ohne Socken und einem bis zum Bauchnabel aufgeknöpften Hemd, um dann nur zwei Sätze zu sagen: „Europe is done“, „Europe is a museum“.

Der CEO eines US-Techunternehmens ließ die Manager von zwei Dutzend namhaften deutschen Unternehmen, von denen fast jedes das Zigfache seines Umsatzes auf die Waage bringt, eine halbe Stunde warten, um dann in verschwitzten Skiklamotten und Filzpantoffeln zu erscheinen. Er überbrachte eine doppelte Botschaft. Inhaltsebene: Ihr macht alles falsch. Beziehungsebene: Ich kann machen, was ich will. Konventionen gelten vielleicht für euch, für mich aber nicht.

Keiner der Toprepräsentanten der deutschen Wirtschaft hatte in Davos die Traute, den Amerikanern robust entgegenzutreten. Stattdessen: nur betretenes Schweigen.

Den Auftritt der USA in Davos kann man empörend finden oder sich darüber amüsieren. Was indes erschreckend ist: Keiner der Toprepräsentanten der deutschen Wirtschaft, denen man ansonsten keinen Mangel an Selbstbewusstsein vorwerfen kann, hatte die Traute, den Amerikanern robust entgegenzutreten. Stattdessen erlebte man nur betretenes Schweigen.

Im Rückblick räumten viele der Managerinnen und Manager ein, dass das WEF 2026 eine Demütigung erster Güte für Deutschland und seine Wirtschaft war. Ich hoffe, dass aus dieser Schwäche nun Stärke erwächst. Und zwar an mindestens drei Stellen. Erstens sollte die Wirtschaft endlich dem Beispiel guter Außenpolitiker folgen. Selbstkritik und Streit über den richtigen Weg finden im Inland statt, im Ausland ist man stolzer Botschafter seines eigenen Landes. Es gilt zu betonen, was gut läuft. Die Briten und Franzosen machen uns vor, wie das geht.

Zweitens: Eine Gruppe von deutschen CEOs sollte sich abstimmen, eine globale Offensive, Codename „Operation Selbstbewusstsein“, starten und in Abstimmung mit den Botschaften in den USA und Asien Veranstaltungen ausrichten, bei denen „German Excellence“ gezeigt wird.

Ein Vorbild hierfür könnte eine Initiative sein, die Firmen der deutschen und internationalen Luxusbranche bereits 2011 unter dem Namen „Meisterkreis“ ins Leben gerufen haben und die seither weltweit für deutsche Spitzenqualität wirbt. Mittlerweile hat der Zusammenschluss mehr als 80 Mitglieder.

Und schließlich drittens: Deutschland muss an den Orten, an denen internationales Powerplay stattfindet, selbstbewusst(er) mitspielen. Man mag das WEF in Davos mögen oder nicht, aber es ist so ein Ort. Die Vereinigten Staaten haben sich dieses Jahr mit ihrem „USA House“ unübersehbar ins Stadtzentrum gesetzt. Und selbst indische Gliedstaaten zeigen in Davos inzwischen Präsenz. Von Deutschland bisher keine Spur.

Es wird Zeit, dass Deutschland mit einem „German Power House“ zeigt, was bei uns gut läuft: unangefochtene Rechtssicherheit, unabhängige Forschung, unbedrängte Medienfreiheit, echte industrielle Wertschöpfung. Vor allem aber: offene Diskussionen und wertschätzender Umgang mit Partnern. All das können die USA (aktuell) nicht.

Foto: Oliver Schmauch

ANZEIGE



Vom Mischgewebe zum sortenreinen Rohstoff – Textilrecycling neu gedacht

Der Berg an Textilabfällen wächst – laut Statistischem Bundesamt allein in Deutschland um mehr als 50 % in zehn Jahren.

Die EU verschärfte vor diesem Hintergrund zwar die Rücknahmeverpflichtungen für Textilhersteller, doch das Grundproblem bleibt: Wohin mit der aussortierten Kleidung?

Das Wiesbadener Unternehmen Mewa will dazu beitragen, eine Lösung zu finden und kooperiert in einem ehrgeizigen Forschungs- und Entwicklungs-Projekt mit dem Bundesministerium für Forschung, Technologie und Raumfahrt. Ziel des Forschungsvorhabens ist, Alttextilien aus Polyester-Baumwoll-Mischgewebe in hochwertige Rohstoffe zu verwandeln.

Kreislaufwirtschaft mit Hürden

Mewa, spezialisiert auf textile Mehrwegprodukte für Industrie, Handwerk und Gewerke, stellt sich dieser Frage. 1908 als Weberei gegründet, zählt Mewa heute zu den führenden europäischen Anbietern von Betriebstextilien im Rundum-Service und macht jährlich damit rund 1 Mrd. Umsatz. B2B-Kunden erhalten Berufs- und Schutzkleidung, Ölauffang- und Fußmatten oder Putztücher im Servicepaket, inklusive Bereitstellung, Pflege, Reparatur und Wiederanlieferung der Produkte. Anders als bei gekaufter Fast Fashion bleiben die Textilien so möglichst lange im Umlauf. Doch auch dieser Kreislauf lässt sich nicht ewig fortführen. Funktionale Berufs- und Schutzkleidung ist meist aus Mischgeweben gefertigt. Aufgrund ihrer Qualität hält sie zwar überdurchschnittlich lang, muss aber dennoch irgendwann aussortiert werden. Doch die üblichen Verwertungswege genügen dem nachhaltig ausgerichteten Unternehmen schon längst nicht mehr.

„Die herkömmliche Entsorgung oder die Verarbeitung zu Vlies- und Dämmmaterial sehen wir nicht als zufriedenstellende Lösung“, berichtet Björn Scheel, COO bei Mewa. „Wir wollen erreichen, dass aus Altgeweben neue Fasern für neue hochwertige Textilien entstehen. Erst dann ist der Kreislauf geschlossen.“

Umfassendes Recycling von Mischgewebe

Polyester-Baumwoll-Mischgewebe, optimiert für Tragekomfort in bewegungsintensiven Arbeitswelten, sind mechanisch kaum voneinander zu trennen und daher schwer zu recyclen. Hier setzt das Förderprojekt „The Key“ an. Gemeinsam mit Partnern aus Wissenschaft und Wirtschaft arbeitet Mewa daran, Polyester und Baumwolle durch chemisches Recycling so zurückzugewinnen, dass sie sogenannte Virgin-Fasern, also neu produzierte, in der Textilherstellung ersetzen können. Dies wäre ein entscheidender Schritt hin zu einer ganzheitlichen textilen Kreislaufwirtschaft. „Unser Geschäftsmodell aus Mehrwegkreislauf und Wiederverwendung ist per se schon nachhaltig“, so Michael Kümpfel, CCO bei Mewa. „Von jedem weiteren Schritt in Richtung ganzheitliche textile Kreislaufwirtschaft profitieren auch unsere Kunden, denn unser Service trägt zur Nachhaltigkeit ihrer Betriebsführung bei.“

Schlüssel für die Zukunft

Noch steht die Forschung am Anfang, doch für Mewa ist das Ziel klar: Alte Textilien sollen künftig nicht mehr im Downcycling enden, sondern zu neuer Kleidung werden. Sollte das gelingen, hätten die Projektpartner von „The Key“ ein Modell mit Zukunft geschaffen – für sich und die gesamte Branche.

www.mewa.de

PORTFOLIO

Ich weiß etwas,

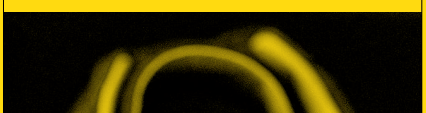


-12 %

Kurssturz bei **Puma** am 5. Oktober 2023. Ein ausgewähltes Publikum war vor der Bilanz gebrieft worden.

+6 %

Kursplus bei **Adidas** am 25. Januar 2024. Der Pre-Close Call versetzte der Aktie einen unerwarteten Kick.





-5 %

Kursverlust bei **Continental** am 3. April 2024. Das Analysten-gespräch vor den Quartalszahlen kam nicht gut an.



Fotos [M]: Daniel Biskup / laif, Julian Stratenschulte / dpa, Lisi Niesner / Reuters, Nico Kurth / laif

was du nicht weißt



-9 %

Kurseinbruch bei **Rheinmetall** am 5. Februar 2026. Der Börsenstar gerät unter Druck – einige Marktteilnehmer erhielten eine Sneak-preview vor den Jahreszahlen.



Mit Pre-Close Calls managen Konzerne die Erwartungen an ihre Quartalszahlen. Es geht um vertrauliche Gespräche, kursrelevante Infos und die Frage: Dürfen die das überhaupt? Einblicke in eine äußerst umstrittene Beziehungspflege.

Die Aktionäre der Pfandbriefbank (PBB) sind Kummer gewohnt, ihr Papier ist seit Jahren im Sinkflug. Was sich am 3. November 2025 ereignete, dürfte aber selbst die Abgehärtetsten geschockt haben: Ohne ersichtlichen Grund brach der Immobilienfinanzierer an der Börse zeitweise um 17 Prozent ein. Tagelang wurde am Markt gerätselt, was den Kurssturz ausgelöst haben könnte. Dann räumte das Institut ein, mit Analysten über die Geschäftserwartungen gesprochen zu haben. Das sei „geübte Marktpraxis".

Die öffentliche Empörung war groß angesichts der mutmaßlichen Mauschelei vor einer regulären Bekanntgabe mieser Zahlen. Doch diskrete Vorgespräche dieser Art sind in Deutschland tatsächlich nicht unüblich. Auch wenn Laien staunen mögen und kritische Fachleute zürnen: Vertrauliche Runden zwischen börsennotierten Unternehmen und wichtigen Kapitalmarktakteuren gehören zum Geschäftsalltag. Pre-Close Calls heißen die exklusiven Briefings, bei denen die Teams aus der Abteilung Investor Relations (IR) ausgewählten Profis vor der Veröffentlichung von Quartalszahlen Hinweise geben.

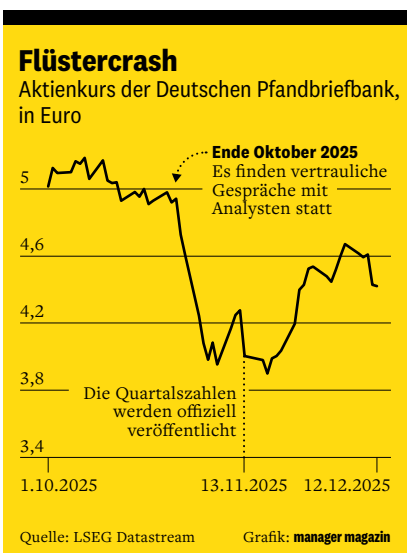
Das Gewitter bei der PBB sticht heraus. Verdächtig erhöhte Kursschwankungen in Verbindung mit Pre-Close Calls gab es in den vergangenen Jahren aber immer wieder. Nicht nur bei Small Caps, sondern auch bei größeren Werten wie Adidas, Puma, Continental oder Volkswagen.

Jüngstes Beispiel war am 5. Februar Rheinmetall mit einem Kursrutsch von in der Spitze über 9 Prozent, nachdem der Rüstungskonzern Analysten mit Blick auf die bevorstehende Bilanz gebrieft hatte. Beim Geschäftsausblick kamen offenbar sogar konkrete Umsatzangaben zur Sprache. Laut einem Rheinmetall-Sprecher handelte es sich bei den erwähnten Zahlen um vorläufige Schätzungen. Dennoch dürfte die Finanzaufsicht Bafin den Fall ganz genau auf Marktmissbrauch prüfen.

Generell argumentieren Unternehmen, Pre-Close Calls seien notwendig, um die Markterwartungen zu steuern. Selbstverständlich werde da nur längst Bekanntes in Erinnerung gerufen. Keinesfalls werde Insiderwissen preisgegeben. Glauben kann das nicht jeder, die Kursreaktionen machen misstrauisch. Und eine Überprüfung ist schwer möglich, eben weil der Austausch in der Regel nicht öffentlich ist.

Aktionärsschützer **Marc Tüngler** (57) von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) verfolgt die Praxis mit Argwohn: „Es besteht definitiv die Gefahr, dass Insiderinformationen nach außen dringen." Der springende Punkt sei doch offensichtlich: „Wenn bei den Calls nichts Neues herumkommt, warum gibt es sie dann?" Selbst wenn alles mit rechten Dingen zugehe, müssten die Gespräche „aus dem Dunkel ins Licht" geholt werden. **Marc Liebscher** (53) von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) sieht das genauso: „Man sollte solche Calls nur machen, wenn sie der Öffentlichkeit zugänglich sind – sonst könnten Analysten und deren Kunden einen Informationsvorsprung erhalten."

Der Frust der Kleinaktionäre entlädt sich in Anlegerforen: „Wie kann das erlaubt sein?", fragen Hobby-Trader bei Reddit. „Die Großen haben ihre Informationen eh vor allen anderen" oder „erlesener Kreis bekommt vorab schon ein paar Zahlen", lauten typische Kommentare zum Geflüster zwischen Konzernen, Banken und Brokern. Für die ohnehin schwache deutsche Aktienkultur sind solche Mutmaßungen Gift. „Pre-Close Calls schaden der Marktintegrität", sagt **Natalie Hayday** (50) von der Investmentberatung 7Square.



Kursbomben im laufenden Handel

Viele Finanzprofis teilen den Ärger der Privatanleger. „Uns wurden durch Pre-Close Calls schon regelrechte Kursbomben in den Handel geworfen", berichtet **Frederik Altmann** (54) von der Frankfurter Investmentfirma Alpha Wertpapierhandel. Die Praxis sei unfair und intransparent. „Interessant finde ich, dass es von der Aufsicht erlaubt wird", erklärt **Dieter Hein** (63) von Fairesearch, einem der ganz wenigen bankenunabhängigen Analysehäuser. „Eigentlich dürfte es so was nicht geben." Das Ganze habe auf jeden Fall „ein Geschmäckle". Was Hein und Altmann offen aussprechen, hört man in der Szene häufig – jedoch nur hinter vorgehaltener Hand.

Pre-Close Calls sind besonders heikel, da sie in eine sensible Zeit vor dem Bilanztermin fallen. Konzerne und Analysten sind sonst ständig in einem regen und legitimen Austausch, nicht nur telefonisch, auch auf Konferenzen, Roadshows oder Kapitalmarkttagen. In den Wochen vor der Zahlenveröffentlichung gibt es aber eine Stillhaltephase. Die Calls sind die letzte Kommunikation kurz vor dieser sogenannten Quiet Period. Für die Firmen gilt da: keine Prognose, kein strategischer Ausblick, möglichst gar kein Dialog mehr mit Investoren – jegliche Info, die kursrelevant sein könnte, ist tabu. Diese Zurückhaltung ist selbst auferlegt, die Unternehmen schützen sich damit, um Ad-hoc-Pflichten nicht zu verletzen und Insiderhandel vorzubeugen.

Für die IR-Abteilungen sind die Gespräche allerdings auch die letzte Chance, vor dem Bilanztermin die Prognosen der Analysten zu beeinflussen, „den Konsens zu massieren", wie es im Fachslang heißt. Bleiben die Ergebnisse

später unter den Erwartungen, kann die Börse schon mal sehr ungehalten reagieren. Werden sie dagegen übertroffen, steht das Topmanagement gut da. Für IR-Leute sind die Pre-Close Calls deshalb ein Ritt auf der Rasierklinge. Sie müssen es ihren Chefs recht machen, dürfen sich aber nicht verplappern. Das Timing ist maximal knifflig, denn das Zahlenwerk ist schon weitgehend fertig, jedes Vorabsignal für die Händler wertvoll.

So entstand mutmaßlich auch das Kursdebakel der Pfandbriefbank. Mitte November legte sie ihren Bericht für das abgelaufene dritte Quartal vor. Bei den Calls rund zwei Wochen vorher dürften die Zahlen intern schon bekannt gewesen sein. Der naheliegende Gedanke: Es gelangten exklusive Infos in den Markt. Die PBB weist diesen Verdacht zurück, auch Analysten, mit denen das Unternehmen vorab sprach, wollen nichts Verfängliches gehört haben. Fest steht aber: Beim Quartalsbericht am 13. November beichtete PBB-Chef **Kay Wolf** (49), dass die Geschäfte schlechter als erwartet liefen, und warnte vor möglichen Verlusten.

Eine offizielle Gewinnwarnung per Ad-hoc-Meldung vor Veröffentlichung der Ergebnisse – wie sie das Aktienrecht bei absehbar starken Abweichungen von den eigenen Prognosen vorschreibt – hatte Wolf nicht für nötig gehalten. Damit könnte sein Unternehmen sich eine Ermittlung der Finanzaufsicht eingehandelt haben, die auf Nachfrage dazu erklärte: „Die Bafin nimmt außergewöhnliche Kursbewegungen regelmäßig zum Anlass, um sie dahingehend zu prüfen, ob Anhaltspunkte für Marktmissbrauch vorliegen." In jedem Fall hat die Pfandbriefbank den Anhängern von Pre-Close Calls einen Bärendienst erwiesen. Eigentlich wollte die Lobby das Thema nämlich schon abgeräumt haben.

Weil sich Kursschwankungen rund um die vertraulichen Analystencalls häuften, schaltete sich bereits im Mai 2024 die europäische Finanzaufsicht Esma ein. Die Behörde veröffentlichte einen Good-Practice-Leitfaden, der empfiehlt, die Termine mit Datum, Ort, Themen und Teilnehmern auf der Unternehmens-Website anzukündigen und ergänzende Materialien wie Slides oder Präsentationen zu veröffentlichen. Zudem riet die Esma, die Gespräche firmenintern aufzuzeichnen, um im Zweifelsfall Transkripte vorlegen zu können. Der Vorstoß war aber nur eine erste Warnung, eine Art Fingerzeig. Für ein hartes Durchgreifen sind laut Esma die nationalen Watchdogs der EU-Länder zuständig.



„Wenn bei den Calls nichts Neues herumkommt, warum gibt es sie dann?"

Marc Tüngler, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz

Welche Rolle spielt die Bafin?

Mitte 2025 legte die Bafin eine eigene Studie zu Pre-Close Calls vor. Deren Fazit: Weitermachen, hier gibt es nichts zu hören. Die Aufsicht erkannte keine systematischen Missbräuche, folglich auch keinen Grund für strengere Regeln. Bei ihrer Befragung von Dax- und MDax-Firmen kam heraus, dass mehr als 60 Prozent der Teilnehmer die umstrittenen Gespräche durchführten. Über 90 Prozent davon sprachen demnach bilateral mit einzelnen Analysten – also in dem Format, das am anfälligsten für Kungelei ist. Die Bafin plädiert dafür, Gruppencalls zu führen, um die Transparenz zu erhöhen. Aber das sei letztlich Sache der Unternehmen.

Diese lasche Aufsichtslinie kritisieren Teile der Finanzindustrie harsch, auch wenn kaum einer sich traut, das auch öffentlich zu sagen. „Wir haben in Deutschland leider einen sehr schwachen Regulator", klagt ein Frankfurter Investmentbanker, der anonym bleiben möchte. Die Untersuchung sei „ein Witz" gewesen, meint ein Aktienanalyst, der seinen Namen aus Angst vor Ärger mit der Bafin nicht preisgeben will. Die Praxis bleibe unfair, unzureichend reguliert und moralisch zweifelhaft, findet der leitende Anlagestratege einer bekannten Privatbank, die sich aber weigert, Zitate zu dem Thema freizugeben. Der Aktienchef einer großen Fondsgesellschaft sagt, dass er „ganz klar gegen" die Calls sei. „Wir erwarten, dass Unternehmen ihre Prognose und die Faktoren, die dazu führen, vernünftig kommunizieren." Auch seinem Arbeitgeber ist das als On-the-Record-Aussage aber zu heiß.

Einer, der kein Blatt vor den Mund nimmt, ist **Pierre-Yves Gauthier**, Gründer und Chef der unabhängigen Researchfirma AlphaValue aus Paris. „Wir haben die Bafin noch nie als ➤

Foto [M]: Kai Kitschenberg / funke foto services / IMAGO

treibende Kraft gegen Marktmissbrauch wahrgenommen“, erklärt der Franzose, dessen Analysten auch deutsche Titel wie PBB covern. Bei der deutschen Aufsicht herrsche eine reine Anwaltskultur, es fehle an Marktexpertise. Die Regulierer weisen dies auf Anfrage zurück: „Solche Vorwürfe entbehren jeder Grundlage.“ Auch **Christian Strenger** (82), Professor für Corporate Governance an der Frankfurt School of Finance und Ex-Chef der Fondsgesellschaft DWS, sieht die Rolle der Bafin kritisch: „Sie verliert sich in Kleinigkeiten, ist aber bei großen Themen wie Pre-Close Calls auffallend weich.“

Aufsicht crasht Gerresheimer-Aktie

Strenger sieht einen weiteren Beleg für mangelndes Marktverständnis: Die Aufseher platzierten mitunter selbst kursbewegende Informationen in den laufenden Handel. So am 24. September 2025, als die Bafin gegen 11 Uhr – mitten in der Börsenzeit – eine bilanzbezogene „Anlassprüfung“ bei der Gerresheimer AG angekündigt habe. Deren Aktie sei binnen 30 Minuten um rund 30 Prozent eingebrochen. Privataktionäre, die nicht ständig am Bildschirm säßen, hätten keine Zeit zum Reagieren gehabt und seien deutlich benachteiligt worden, kritisiert Strenger. Die Marktaufsicht hält dem entgegen, dass eine Veröffentlichung außerhalb der Handelszeiten „gesetzlich nicht vorgeschrieben“ und auch gar nicht sicher sei, ob diese überhaupt „anlegerschonender“ wäre.

Zu ihrer Einschätzung, dass die Pre-Close Calls harmlos sind, kam die Bafin nach einem erstaunlich exklusiven Konsultationsprozess. Mit Strenger, der als ausgewiesener Governance- und Kapitalmarktexperte gilt, sprach sie nicht. Mit Anlegerschützer Tüngler auch nicht. Und auch SdK-Vorstand Liebscher erklärt: „Wir wurden hierzu nicht befragt.“ Wurden Kritiker der Praxis überhaupt einbezogen? Um ein umfassendes Bild zu gewinnen, habe die Bafin über ihre Studie hinaus mit Analystinnen und Analysten sowie Vertreterinnen und Vertretern von Verbänden gesprochen, teilt die Behörde dazu mit. Konkret nennt sie das Deutsche Aktieninstitut und den Deutschen Investor Relations Verband – Lobbyorganisationen der Unternehmen, Banken, Börsen und Finanzdienstleister.



Ein Fachbeitrag, der den Kurs der Aufsicht beeinflusst haben dürfte, stammt von Wirtschaftsanwalt **Christoph H. Seibt** (60), Partner und Co-Head Global Strategic Risk bei Freshfields. manager-magazin-Kolumnist Seibt ist ein Befürworter von Pre-Close Calls, er sieht sie als regulären und legitimen Teil der Finanzmarktkommunikation. Hier werde von der IR-Abteilung ein Stimmungsbild zur aktuellen Lage und ein Ausblick gegeben, bei der späteren Zahlenvorlage folge dann „das tatsächlich erzielte Ergebnis“. Eine Zweiklassengesellschaft gebe es zwar weiterhin, aber die Lage habe sich stark verbessert, da Unternehmen zunehmend von Einzelgesprächen mit Analysten auf Gruppencalls umstiegen und sich strikt an Skripte hielten. Damit sei die frühere Situation, die manche als

„gefährliche Grauzone“ eingeordnet hätten, deutlich entschärft worden.

Auch Alpha-Aktienhändler Altmann bestätigt: „Die Handhabe hat sich verbessert, nun werden die Calls überwiegend angekündigt und außerhalb der Haupthandelszeiten abgehalten, vermutlich auch auf Drängen der Bafin.“ Aber nicht alle Kritiker sind besänftigt. „Bisher haben wir nicht wahrnehmen können, dass die Bafin-Untersuchung zu Veränderungen geführt hat“, erklärt Aktionärsschützer Liebscher. „Tatsache ist, dass die Calls stärker institutionalisiert wurden“, sagt AlphaValue-Chef Gauthier. An der grundsätzlichen Absurdität des Systems, dass verschiedene Marktteilnehmer nach einer Rangordnung Informationen erhielten, habe sich nichts geändert.

Tatsächlich scheinen die Anpassungen eher marginal. Vor allem die großen deutschen Autobauer setzen inzwischen auf Gruppengespräche, an denen teilweise über hundert Leute teilnehmen. Bei Volkswagen hat sich unter IR-Chef **Rolf Woller** (52) einiges getan, die Wolfsburger erfüllen den Empfehlungskatalog der Esma weitgehend. Aber auch hier gelten noch Ausschlüsse: Kameras aus, keine Aufzeichnungen erlaubt, Zugang haben nur Investoren und professionelle Kapitalmarktbeobachter. Als sich einmal ein Reporter der Nachrichtenagentur Bloomberg bei VW reinmogelte, flog er umgehend raus.

Eldorado für US-Hedgefonds

Anders als Kapitalmarkttage, die Medienvertretern üblicherweise offenstehen, bleiben Pre-Close Calls eine geschlossene Gesellschaft – ob nun als Gruppenveranstaltung oder als Einzelgespräch. Auch Transkripte veröffentlichen nur wenige Unternehmen.

Dax-Schwergewichte wie Bayer legen vor der Quiet Period sogenannte Aide-Mémoires mit Hinweisen zum bevorstehenden Quartalsbericht vor. Danach führen die IR-Teams Gespräche mit Analysten, wenn diese es wünschen. So handhaben es unter anderem auch Puma oder die Telekom. Alle Unternehmen betonen, dass die Calls im Rahmen der regulatorischen Vorgaben ablaufen und sich auf bereits öffentlich bekannte Informationen beschränken.

Angesichts der ständigen Beteuerung, dass doch gar nichts Kursrelevantes erzählt wird, bleibt das Rätsel: Was soll dieser Zirkus dann eigentlich? Zumal der Aufwand für die Unternehmen beträchtlich ist, allein schon wegen der Rechtsrisiken sollten immer mindestens zwei IR-Leute zur gegenseitigen Entlastung bei Gesprächen anwesend sein. Von Konzernseite heißt es stets, dass der Kapitalmarkt die Calls eben verlange. Doch nicht alle Analysten sind damit glücklich. Die laxe Regulierung birgt eigene Tücken, weil die Aktienbeobachter letztlich selbst entscheiden müssen, ob ihnen etwas Marktbewegendes – und damit möglicherweise Strafbares – gesteckt wurde.

Eine Erklärung liefert Kapitalmarktanwalt **Thomas Fräbel** (48) von der Kanzlei Rödl: „Am Ende geht es bei den Calls auch um Kundenpflege, sie sind auch ein Marketingtool.“ Für diese Einschätzung muss man die unterschiedlichen Lager im Geschäft verstehen. Die sogenannten Sell-Side-Analysten kommen von Investmentbanken und Brokern, die Wertpapiere verkaufen, emittieren oder vermitteln – sie verdienen an Gebühren, Provisionen und Deals. Insofern sind sie immer auch ein Stück weit Verkaufshelfer für Aktien, hier gilt also das Motto: Eine Hand wäscht die andere.

Auf der sogenannten Buy-Side stehen Investoren wie Asset Manager oder Aktienfonds. Sie sind kritischer und in den Pre-Close Calls weniger gern gesehen. Manche von ihnen betrachten die Termine als Kursimpulse, verfolgen sie deshalb sehr aufmerksam. Auch Finanzmedien wie Bloomberg haben stets ein Auge darauf. Viel Beachtung für etwas, das angeblich ein reines Non-Event für den Handel darstellt.

Für aggressive US-Hedgefonds eröffnet Deutschland mit den Pre-Close Calls eine Spielwiese, die es daheim nicht gibt. In den Vereinigten Staaten, die oft als Vorreiter im Kapitalmarktrecht gelten, sei bereits im Jahr 2000 durchgegriffen worden, erklärt Rödl-Partner Fräbel. Zuvor hätten Unternehmen auch dort spezielle Briefings gegeben, was zu unerwarteten Kursbewegungen führte. Die US-Aufsichtsbehörde SEC sah darin ungerechtfertigte Informationsvorteile zugunsten einzelner Marktteilnehmer. Heute muss die breite Anlegerschaft simultan informiert werden.

Das deutsche Eldorado für spekulative Profi-Trader missfällt großen internationalen Buy-and-Hold-Investoren, meint Geschäftsführerin Hayday von 7Square. Sie hat bei Goldman Sachs in New York jahrelang große Klienten betreut und weiß, wovon sie spricht. Ihre im Frankfurter Westend ansässige Firma versteht sich für ausländische Großanleger als Tor nach Deutschland. Die eigenartigen Pre-Close Calls empfindet Hayday als Standortnachteil: „Institutionelle Käufer sehen das als unregulierte Wildwest-Nische, es schreckt sie ab.“ ⬓ *Hannes Breustedt*

„Institutionelle Käufer sehen das als unregulierte Wildwest-Nische, es schreckt sie ab.“

Natalie Hayday, 7Square



Foto [M]: Thomas Pirot

MAGISCHES VIERECK



Henrik Müller ist Autor zahlreicher Bücher zu wirtschafts- und währungspolitischen Themen und Professor für wirtschaftspolitischen Journalismus an der Technischen Universität Dortmund.

Der Nokia-Moment für Europa

Wenn die EU ein Konzern wäre, würde sie komplett saniert – oder vom Markt gefegt.

Ganz klar, Europa ist ein Sanierungsfall. Schwerfällige Prozesse, ineffiziente Vielfachstrukturen und ein lahmes Innovationstempo lassen uns im Wettbewerb immer weiter zurückfallen. Wir sind umgeben von skrupellos schlagkräftigen Konkurrenten, gegen die wir nicht ankommen. Die USA und China bilden ein globales Machtduopol. Russland schafft es immerhin, seine bescheidenen ökonomischen Mittel in einer Weise zu konzentrieren, dass es die Existenz ganzer europäischer Staaten bedrohen kann. Ob künstliche Intelligenz oder militärische Schlagkraft – die EU kann nicht mithalten. Theoretisch könnten wir mit 450 Millionen Einwohnern und einer ähnlichen Wirtschaftskraft wie China im globalen Wettstreit ganz vorn mitspielen. Tun wir aber nicht.

Statt Respekt erntet Europa Hohn und Spott. US-Finanzminister **Scott Bessent** (63) witzelte kürzlich über die „gefürchtete europäische Arbeitsgruppe“, die Amerika ganz und gar nicht beeindrucke. Der ukrainische Präsident **Wolodymyr Selenskyj** (48) beklagte sich beim Weltwirtschaftsforum in Davos mit unüberhörbarer Verbitterung: „Europa diskutiert gern über die Zukunft, aber vermeidet es, heute zu handeln.“ Ex-Notenbank-Chef **Mario Draghi** (78), der 2024 einen großen Bericht zur schwindenden Leistungsfähigkeit Europas vorgelegt hatte, zeigte sich später schwer frustriert: „Tut irgendwas!“ Hört auf zu reden, kommt endlich ins Handeln.

Europa ist wie Kodak oder Nokia in der Digitalisierung. Wir erkennen sehr wohl, wie radikal die Welt sich um uns herum verändert, aber wir sind unfähig, uns neu zu erfinden. Was fehlt, ist Leadership. Jemand, der die vielstimmige Debatte der Mittelmanager unterbricht und laut und deutlich entscheidet. Just do it!

Politökonomisch würde man von einem Collective-Action-Problem sprechen. Nur ist gemeinsames Handeln in einer EU der 27 Mitgliedstaaten mit ausgeprägter Gewaltenteilung und überlappenden Verantwortungsbereichen extrem schwierig. In einem solchen Setting ist es stets leichter, Dinge zu verhindern als zu gestalten. Im Zweifel schlägt das Analoge das Digitale – so wie einst bei Kodak, wo man sich noch an den Farbfilm klammerte, als sich dessen Marktpotenzial längst im Säurebad des technischen Fortschritts auflöste.

Wäre die EU ein Konzern, würde man ein Sanierungsprogramm wohl damit beginnen, klare Hierarchien und Verantwortlichkeiten einzuziehen. Wichtige Zentralfunktionen würden exklusiv auf der obersten Konzernebene angesiedelt. Im Gegenzug könnten die Führungskräfte in den einzelnen Bereichen dezentral entscheiden, wie sie ihre Ziele erreichen wollen. Wer gute Kennzahlen erzielt, bekommt mehr Ressourcen und kann weiterwachsen. Wer nicht performt, muss weichen. Verteidigungs- und Außenpolitik würden komplett der Gemeinschaftsebene zugeordnet, so wie jetzt schon Währungs-, Handels- und Wettbewerbspolitik. Es würde weniger reguliert und mehr experimentiert, weniger umverteilt und (hoffentlich) mehr produziert.

Ein schneller Umbau der Strukturen, das ist Europas Managementaufgabe. Und wenn das halbwegs funktioniert: drüber reden, sich brüsten, werben, Erwartungen managen.

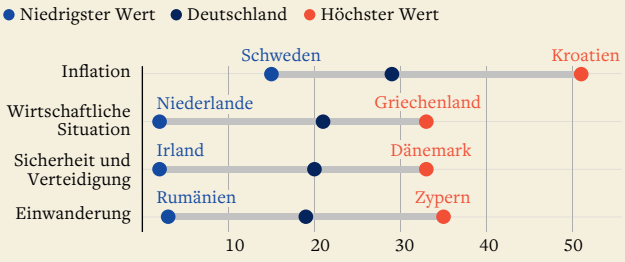
Europa würde zwei prioritäre Ziele verfolgen: verteidigungsfähig werden – und seine Märkte integrieren, also Hindernisse im Binnenmarkt für Güter, Services und Kapital beseitigen. Und all das bis 2030. Was auf diese Ziele nicht einzahlt, würde gestrichen. Auf geht’s!

Es stimmt schon: Die EU hat kein Erkenntnis-, sondern ein Umsetzungsproblem. Während inzwischen breiter Konsens darüber herrscht, dass mehr Integration nötig ist, um sich gegen das Despotendreieck Trump-Putin-Xi behaupten zu können, sind die Europäer weit davon entfernt, entsprechend zu handeln.

Die ätzende Pauschalkritik am politischen Führungspersonal greift viel zu kurz. Das Problemgebirge, vor dem die heutigen Regierenden stehen, ist so anspruchsvoll wie seit Generationen nicht mehr. Übrigens zeigt

Vielfalt der Sorgen

Größte Probleme aus Sicht der EU-Bürger, Antworten[1] in Prozent



1| Mehrfachnennungen möglich.
Quelle: Eurobarometer Okt./Nov. 2025

Grafik: manager magazin

sich wieder mal, dass die EU gerade dort am besten funktioniert, wo sie exklusive Kompetenzen besitzt. Beim Außenhandel beispielsweise, wo mit der Unterzeichnung des EU-Indien-Handelspakts im Januar ein geoökonomischer Erfolg gelungen ist. Oder bei der Geldpolitik, wo die Europäische Zentralbank effektiv die Inflation eingebremst hat – als einzige der großen westlichen Notenbanken erreicht sie wieder den Zielwert von 2 Prozent, und zwar bei moderaten Zinssätzen.

Die Herausforderung ist nur, dass die politischen Prioritäten längst nicht so einheitlich sind, wie sich das die EU-Kommission wünschen würde (siehe Grafik links).

Quer durch die 27 EU-Staaten dominieren derzeit wirtschaftliche und sicherheitspolitische Fragen. Das gilt für Deutschland ähnlich wie für Europa im Durchschnitt. Diese Stimmungslage unterstreicht die oben skizzierte Politagenda – Binnenmarkt öffnen, Militär zusammenlegen. Aber: Hinter den Durchschnitten verbirgt sich eine recht weite Streuung. So halten 33 Prozent der Dänen die äußere Sicherheit für eines der wichtigsten Probleme, aber nur 2 Prozent der Iren. Zuwanderung sehen 30 Prozent der Malteser als drängende Frage, doch nur 3 Prozent der Rumänen. Angesichts solcher Divergenzen ist es schwierig, eine gemeinsame europäische Agenda zu formulieren.

Und doch: Das sind alles Petitessen, gemessen an den



Die Kunst des Handelsdeals: Europas Abkommen mit Indien begeistert einen Kunstlehrer in Mumbai

Zumutungen, die drohen, sollten wir im Zeitalter des Neoimperialismus unter die Räder kommen.

Was also tun? Erstens, Storytelling. Die Europäer brauchen eine verbindende Erzählung. Jedes Unternehmen und jede Nation fußt auf einer Story – einem Gründungsmythos und einer Zukunftserzählung, die Orientierung bieten und optimistische Erwartungen sprießen lassen. Ein solches Narrativ schafft gemeinsame Identität und erleichtert kollektives Handeln. Die EUler sollten eine Idee davon bekommen, wohin Europa sich entwickeln soll. Wer oder was wird dieses Europa sein? Was sind unsere Ziele und Werte?

Zweitens, Chuzpe. Es geht nicht nur ums Reden, sondern auch ums Handeln. Ansonsten klafft eine so große Diskrepanz zwischen Worten und Taten, dass die schönste Story unglaubwürdig wirkt. Voran geht nur etwas, wenn eine Führungsriege den unbedingten Willen aufbringt, Ergebnisse zu erzielen. Kreatives Austesten der Dehnbarkeit von Regeln gehört dazu.

Wie kann es etwa sein, dass das Handelsabkommen mit dem lateinamerikanischen Mercosur-Verbund vom EU-Parlament noch mal verzögert wird? Dies ist ein eklatantes Führungsversagen der Partei- und Fraktionsspitzen. Statt in solche Abstimmungsniederlagen hineinzustolpern, geht es im Zweifelsfall darum, Umwege abzustecken: Abstimmungen vertagen, Debatten abwürgen, Abkommen vorläufig anwenden – solche Sachen. Im Angesicht der existenziellen Bedrohung von außen heiligt der Zweck nicht jedes Mittel, aber doch manch unorthodoxes Vorgehen.

Drittens, Spin-offs. Wenn diversifizierte Konzerne agiler werden möchten, spalten sie gelegentlich einzelne Sparten ab. So wie Siemens sein Energie- und Medizintechnikgeschäft an die Börse gebracht hat. Auf die EU übertragen heißt das: Gruppen von Mitgliedstaaten gehen auf einzelnen Politikfeldern voran und bilden Koalitionen der Willigen. Voraussetzung für einen Erfolg ist allerdings, dass mindestens einer der großen Mitgliedstaaten dabei ist. In der Regel wird das Deutschland sein, die mit Abstand größte Volkswirtschaft. Ohne uns wird in Europa nichts vorangehen. Daraus ergibt sich eine geradezu schicksalhafte Verantwortung.

Fotos: PR, ANI News / IMAGO



Herr über 2,3 Billionen Dollar Anlagevermögen: CIO **Andrew Balls** bei Pimco in London

Foto: Andrea Artz / manager magazin

„Die USA bieten die größten Chancen"

Andrew Balls, Chefstratege für globale Anleihen bei der Allianz-Tochter Pimco, glaubt trotz der Turbulenzen beim Wechsel an der Fed-Spitze an die USA als sicheren Hafen und verrät seine Favoriten im Portfolio.

Es ist der Tag, der die Weltbörsen elektrisiert. Als **Andrew Balls** (52), der Chefstratege für globale Anleihen beim Vermögensverwalter Pimco, sich Ende Januar Zeit für ein Gespräch nimmt, hat US-Präsident **Donald Trump** (79) soeben verkündet, dass er den Stanford-Ökonomen **Kevin Warsh** (55) zum künftigen Chef der US-Notenbank machen will. Balls verfolgt das Geschehen in seinem Londoner Büro ganz gelassen. Während der Videokonferenz mit dem manager magazin blickt er nur gelegentlich zu seinen Kursbildschirmen hinüber. Seine Kernbotschaft ist Optimismus: „Bei den gegenwärtigen Aussichten liebe ich es, über Bonds zu reden."

manager magazin: Herr Balls, Pimco ist einer der größten Anleiheinvestoren, jahrzehntelang waren Ihre Fonds der verlässliche Anker von Portfolios. Die vergangenen Jahre waren allerdings stürmisch. Was macht Sie jetzt so entspannt?

Andrew Balls: Ich bin froh, dass wir heute reden und nicht im März 2020. Damals, gleich nach dem Ausbruch der Pandemie, brachte eine zehnjährige US-Staatsanleihe gerade noch ein halbes Prozent. Es war schwer, als Bondinvestor optimistisch zu sein. Der rasche Zinsanstieg 2022, der Bond- und Aktienkurse gleichzeitig fallen ließ, war dann äußerst schmerzhaft. Heute ist schon das Ausgangsniveau der Anleiherenditen sehr attraktiv. Mit aktivem Management und internationaler Diversifikation können wir sogar noch etwas mehr herausholen. Bei einem Fonds mit Anleihen guter bis sehr guter Bonität sind zwischen 6 und 7 Prozent möglich. Das liegt schon nahe an Aktienmarktrenditen.

Viele Aktien sind teuer geworden, den US-Markt halten manche inzwischen sogar für überbewertet. Spekulieren Sie auf eine Krise, die zu einer Flucht in Anleihen mit entsprechend steigenden Bondkursen führen würde?

Nein. Auch schon ohne eine Rezession oder eine Korrektur an den Aktienmärkten sind die Anleiherenditen aus unserer Sicht attraktiv. Das Potenzial für steigende Bondkurse in einer Krise kommt dann noch obendrauf. Die Zentralbanken haben wieder genügend Spielraum, die Zinsen – falls nötig – zu senken.

Beim Weltwirtschaftsforum in Davos hat US-Handelsminister Howard Lutnick verkündet, dass die USA „die höchste Kreditwürdigkeit der Welt" hätten und die US-Zinsen deshalb um „Hunderte von Basispunkten" sinken sollten. Hat er recht?

Es stimmt, dass die US-Märkte absolut attraktiv sind. Das aktuelle US-Zinsniveau ist angemessen für eine Wirtschaft, die stärker wächst als der Rest der G10-Staaten. Die Struktur der Zinsen, von den Kurz- bis zu den Langläufern, hat sich deutlich normalisiert, die Kurve ist inzwischen wieder so steil wie vor der Weltfinanzkrise. Ich bin mir jedoch nicht sicher, was ich von einer Senkung um „Hunderte von Basispunkten" halten soll.

In Washington sind grundlegende Dinge ins Wanken geraten. Viele zweifeln unter der Trump-Regierung an der Unabhängigkeit der Notenbank Fed.

Die Unabhängigkeit der Fed ist für uns als Bondinvestor von überragender Bedeutung. Bemerkenswert ist aber auch, dass diese ganze Aufregung um das Thema den Markt kaum bewegt hat. Er erwartet weiterhin, dass der Leitzins am Ende dieses Senkungszyklus bei etwa 3 Prozent liegt. Die eingepreiste Inflation bleibt im Einklang mit dem Ziel der Fed. Das zeigt mir, dass die ➤

Fed als Institution sehr stark ist. Der Chef ist wichtig, aber die Fed lässt keine Alleinherrschaft zu. Zudem waren alle Kandidaten, die als Powell-Nachfolger gehandelt wurden, aus unserer Sicht ziemlich konventionell.

Und Kevin Warsh, den Trump sich nun ausgesucht hat, wird die Unabhängigkeit gewährleisten?

Wenn man sich seine früheren Jahre bei der Fed ansieht, dann war Kevin Warsh ein superkonventioneller Notenbanker. Nach seiner Fed-Zeit hat er sich öffentlich sehr kritisch geäußert, als die Geldpolitik zu massiven Anleihekäufen überging.

Ihr Vorstandskollege Dan Ivascyn hat kürzlich in einem Interview gesagt, dass Ihr Unternehmen eine „mehrjährige Phase der Diversifikation weg von US-Assets" begonnen habe. Wie ist das zu verstehen?

Um das klar einzuordnen: Eine umfassende Abkehr von den USA halten wir nicht für sinnvoll. Das Land hat die tiefsten und liquidesten Kapitalmärkte, und die USA bieten die größten Chancen. Sie werden auch künftig das Zentrum des globalen Finanz- und Zahlungssystems sein, und der Dollar wird die Weltreservewährung bleiben. Deshalb werden die USA auch immer den Kern einer globalen Vermögensallokation bilden. Trotzdem ist gerade ein guter Moment für mehr Diversifikation. Einerseits wegen der hohen Bewertungen der US-Aktien, andererseits wegen der erhöhten Unsicherheit über die künftige US-Politik.

Also doch raus aus Amerika.

Diversifikation ist für Fondsmanager der einzige Free Lunch, die einzige Methode, bei der Sie etwas gratis bekommen. Ein globales Portfolio ist besser als ein Mandat für ein einzelnes Land. Gerade jetzt leben wir in einer Welt von Gewinnern und Verlierern, schauen Sie auf den Handel, die Geopolitik, die unterschiedlichen Auswirkungen von KI und anderen Investitionen. Unsicherheit über die Politik besteht nicht nur in den USA. In Japan etwa gab es kurzfristig Neuwahlen, die Bondrenditen sind schnell und kräftig gestiegen. Daraus entstehen für uns als aktive Fondsmanager Chancen. Am Ende gibt es aber trotzdem keine ganz neue Vermögensallokation. Verschiebungen an den Rändern: ja. Große Verschiebungen: nein.

Die These, dass die USA bald kein sicherer Hafen mehr sein könnten, halten Sie für übertrieben?

Man sollte nie „null" sagen. Aber die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Staatsanleihen ihren Status als sicherer Hafen verlieren, liegt aus meiner Sicht nahe null.





Der Neue für die Fed: **Kevin Warsh** (o.), der designierte US-Notenbank-Chef, ist derzeit Fellow an der Stanford Graduate School of Business

Rüde Ansagen: US-Präsident **Trump** setzt die Währungshüter brutal unter Druck – hier den Noch-Fed-Chef **Jay Powell** (r.) beim Kontrollbesuch auf einer Baustelle im Fed-Gebäude

Angesichts der eskalierenden Staatsschulden warnen viele vor der „Rückkehr der Bond-Vigilanten", sprich: einem Käuferstreik am Anleihemarkt. Die britische Premierministerin Liz Truss stürzte 2022 schon nach wenigen Wochen, weil die Märkte gegen ihre Schuldenpläne rebellierten. Wie groß ist die Gefahr eines „Truss-Moments" in den USA?

Die USA sind einzigartig. Deshalb können sie auch in der Fiskalpolitik etwas unverantwortlicher sein als etwa Großbritannien. Ein Truss-Moment, also ein Käuferstreik in den USA ist sehr unwahrscheinlich. Sicher gibt es Situationen, in denen die Märkte Risiken neu bewerten. In den vergangenen zwölf Monaten haben wir solche Tage gesehen, da gab es bei den 30-jährigen Anleihen Bewegungen von 25 oder 30 Basispunkten – in den USA, Großbritannien, Deutschland, Japan. Das unterstreicht aber nur noch einmal den Punkt, dass globale Diversifikation Chancen bietet.

Ab wann würde Pimco seine Position substanziell verändern?

Wir sehen den US-Zehnjahreszins tendenziell in einem Band zwischen 3,75 und 4,75 Prozent. Aktuell liegt er fast exakt in der Mitte. Als aktiver Manager habe ich den großen Vorteil, dass ich wählen kann, wo ich mich auf der Zinsstrukturkurve positionieren will. Bei Pimco fangen wir in der Regel eher mit Laufzeiten von zwei bis fünf oder zehn Jahren an. An das lange Ende gehen wir, wenn wir dort besondere Chancen sehen. In den vergangenen Jahren haben wir uns bei den 30-jährigen Anleihen zurückgehalten, denn die Risikoprämien waren seit der Weltfinanzkrise extrem gedrückt. Mittlerweile ist die Kurve wieder ungefähr so steil wie vor 2008, die 30-jährigen US-Anleihen bieten eine Rendite von etwa 4,9 Prozent. Die könnte noch etwas weiter stei-

Fotos: Ann Saphir / Reuters, Chip Somodevilla / Getty Images

gen, aber wir nähern uns dem Punkt, wo sie vernünftig und ziemlich attraktiv aussieht. Das ist eine der größten Debatten in unserem Investmentkomitee: Ist die Kurve jetzt steil genug, oder geht die Risikoprämie noch weiter hoch?

Die Schulden der Staaten sind seit der Weltfinanzkrise massiv gestiegen. Macht Ihnen das keine Sorgen?

Wissen Sie, für mich ist das wie mit dem Wetter in London. Heute ist hier ein schöner Tag, …

(*Am Fenster hinter Balls laufen dünne Regentropfen herab, der Himmel ist dicht bewölkt. Die Meteorologen melden für London Temperaturen von knapp zehn Grad.*)

… aber es ist grundsätzlich sinnlos, sich über das Wetter zu beschweren. Genauso wenig ergibt es Sinn für uns, über das Ausmaß der Verschuldung zu klagen. Die Staatsverschuldung ist einfach, wie sie ist.

Die Schuldenprobleme können Ihnen doch nicht egal sein.

Die relevante Frage für uns ist: Werden wir als Anleihegläubiger für die Risiken angemessen entschädigt? Wenn ich heute auf die Märkte schaue, heißt meine Antwort: ja. Die möglichen Renditen sind attraktiv. Am langen Ende sind die Risikoprämien gestiegen, was zu den historischen Erfahrungen und der höheren Verschuldung passt. Die Bewertungen für globale Festverzinsliche sind aus meiner Sicht größtenteils fair.

Wo gibt es besondere Chancen?

Wir sind in britischen Bonds übergewichtet, auch ein wenig in Australien, denn die dortige Zentralbank dürfte zwar die Zinsen erhöhen, aber wohl nicht so stark, wie es eingepreist ist. Das lange Ende in Japan halten wir ebenfalls für recht attraktiv. Interessant sind auch die Anleihen von Schwellenländern in lokaler Währung. Verglichen mit den G10-Ländern war dort die Geld- und Fiskalpolitik in der Pandemie recht orthodox. Jetzt haben etliche Zentralbanken Spielraum für Zinssenkungen. Wir sind deshalb etwa in Brasilien und Südafrika engagiert.

Viel spricht dafür, dass die Staaten versuchen werden, sich über Inflation und sogenannte finanzielle Repression zu sanieren. Mit Maßnahmen, die den Realzins für die Anleger aushöhlen. Wer in fremder Währung investiert, muss mit Abwertungen rechnen. Sind diese Risiken voll eingepreist?

Die Inflation ist weltweit fast wieder auf das Zielniveau der Zentralbanken gesunken. Die Inflationserwartungen sind stets in diesem Rahmen geblieben. Das spricht für die Glaubwürdigkeit unabhängiger Notenbanken. Meine zweite Beobachtung ist, dass fast alle Politiker, die in der Phase der hohen Inflation an der Macht waren, ihre Wahlen verloren haben. Inflation ist bei den Wählern sehr, sehr unbeliebt. Ich bezweifle deshalb, dass sie eine einfache Lösung für verschuldete Regierungen ist.

Und das Abwertungsrisiko?

Der Dollar ist aktuell gegenüber den anderen G10-Währungen fair bewertet. Wir haben ihn aber in allen Portfolios etwas untergewichtet, vor allem wegen der Fiskalprobleme der USA. Bei einer langfristigen Dollarschwäche sehen wir die besten Chancen insbesondere in den Schwellenländern. Die bieten gute Renditen und Zinsvorteile.

Was halten Sie von Europas Plänen für mehr gemeinsame Anleihen? Sind solche Eurobonds für Sie attraktiv – oder letztlich nur dasselbe wie ein Korb nationaler Anleihen.

Als Investor unterstützen wir die Emission von EU-Anleihen sehr. Sie wären ein recht liquides Instrument für den Handel und würden den Kapitalmarkt stärken. Gemeinsame Bonds sind sinnvoll, wenn es gemeinsame Schocks gibt, wie etwa die Pandemie oder künftige Verteidigungsausgaben.

Die Mittel der solideren Staaten werden de facto umverteilt.

Als deutscher Politiker würde ich das vielleicht auch kritisch sehen. Aber als Bondinvestor finde ich es sehr gut, dass es jetzt Präzedenzfälle für gemeinsame EU-Anleihen gibt.

Wie gefährlich ist aus Ihrer Sicht die europäische Wachstumsschwäche?

Aktienanleger hoffen natürlich auf stärkeres Wachstum und höhere Unternehmensgewinne. Aus Sicht des Anleihemarktes ist aber die Stabilität besonders wichtig. Die Stabilität, die wir in der Eurozone zuletzt trotz vieler Herausforderungen gesehen haben, finde ich ziemlich beeindruckend.

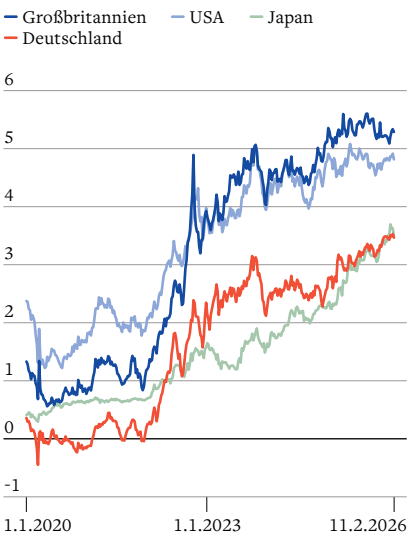
Fast alle großen Industrieländer nutzen ihre Verschuldungsspielräume heute bereits bis zum Anschlag. Was würde eigentlich geschehen, wenn jetzt noch einmal ein solcher Megaschock wie die Pandemie käme?

Das ist ein wichtiger Punkt. Bei einem neuen Schock hätte die Fiskalpolitik weniger Möglichkeiten. Die Zentralbanken müssten mehr tun. Aber den nötigen Spielraum für monetäre Lockerungen haben sie jetzt wieder. Die Anleihemärkte würden von einer solchen Expansion profitieren. Die Lage in den einzelnen Ländern ist jeweils unterschiedlich. Analysiert man die längerfristige Schuldendynamik, dann stechen vor allem drei Problemfälle heraus: Frankreich, Belgien und die USA. Am Ende werden die USA aber wahrscheinlich immer das Zentrum sein, auf dem das Weltfinanzsystem aufbaut. Mein Kollege Dan Ivascyn hat das einmal so gesagt: „Wenn du wirklich an der Stabilität von US-Staatsanleihen zweifelst, ist das in Wahrheit das Letzte, was dir Sorgen machen sollte."

Das Interview führten die mm-Redakteure Hannes Breustedt und Christian Schütte.

Die Rückkehr der Zinsen

Rendite 30-jähriger Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: LSEG Datastream Grafik: **manager magazin**

GELDANLAGE FÜR ...

HEDONISTEN

Vom Comic auf die Leinwand

Jordy Kerwicks doppelköpfige Tiger und gekrönte Kobras sind vielversprechend.

Es ist eine wilde Mischung, die der australische Künstler **Jordy Kerwick** (43) auf die Leinwände bannt. Für seine grellen Farbkombinationen benutzt er feste und flüssige Ölfarben, Acryllack und Spraydosen. Seine Motive holt er sich aus den Zimmern seiner Kinder und aus Comic-Heften. Er bedient sich bei altsteinzeitlichen Höhlenmalern, verwendet Symbole aus dem antiken Ägypten für seine Fabelwesen und Stillleben. Stilistisch mischt er für sein Sujet aus doppelköpfigen Tigern, gekrönten Kobras und kubistisch verformten Vasen die Einflüsse von **Henri Matisse** und **Cy Twombly**. Kerwick ist Autodidakt. Seit 2016 lebt er nur noch von und für die Kunst. Zu sehen waren seine Werke unter anderem im Thyssen-Bornemisza-Museum in Madrid, seine Bildhauereien im Yorkshire Sculpture Park. Bei der Berliner König Galerie liegt ein vielversprechendes Werk für 20.000 Dollar (Bild links). Ein erstes Gebot von 15.000 Dollar erscheint mir einen Versuch wert.



Bunter Mix: „Otherworldy“ von Jordy Kerwick, Öl, Sprayfarben, Acryl auf Leinwand (2023)



Roman Kräussl ist Ökonom und forscht über den Kunstmarkt.

UNERSCHROCKENE

Bitcoin-Hebel

Strategy: Wetten aufs Krypto-Comeback.

Der Bitcoin-Proxy ist das ultimative Zockerpapier. CEO **Michael Saylors** Strategie, gehebelt auf die größte Digitalwährung zu setzen, führt beim Crash beschleunigt in den Abgrund. Wer glaubt, dass Strategy den Krypto-Winter übersteht und der Markt doch „to the moon“ geht, kann jetzt günstig einsteigen. Der Analystenkonsens heißt erstaunlicherweise weiter: „strong buy“.

KOPFMENSCHEN

Hochprofitable Autogeschäfte

Ein US-Gebrauchtwagenfinanzierer beweist, dass Subprime-Kredite gute Chancen bieten.

Gebrauchtwagen auf Pump – die Kurzfassung des Geschäftsmodells der Finanzplattform Credit Acceptance aus Detroit hört sich eher nach Hinterhofhändlern und finanziellen Zeitbomben an als nach einem potenziell lukrativen Investment. Aber der erste Eindruck täuscht. Seit 1972 beweist die Firma, dass sich mit der Finanzierung von Altautos aus zweiter oder dritter Hand gutes Geld verdienen lässt.

Der zwischenzeitlich verstorbene Gründer **Donald Foss** verließ die Firma 2017 jedenfalls als Milliardär. Auch unter seinem Nachnachnachfolger, dem einstigen T-Mobile-Marketingchef **Vinayak R. Hegde** (56), erweist sich die von Foss entwickelte Mischung aus strikter Analyse der Kundenfinanzen und einem stringenten Anreizsystem für die Händler als zuverlässiger Gewinnbringer.

70 % der eigenen Aktien kaufte das Unternehmen zurück.

Was den Subprime-Anbieter von gewöhnlichen Finanzierern abhebt, ist die Zuverlässigkeit, mit der die Profis die Zahlungsfähigkeit der Gebrauchtwagenkäufer abschätzen. Über Jahrzehnte hinweg wich die ursprünglich vorhergesagte Rückzahlungsquote im Schnitt um weniger als ein Prozent von den am Ende tatsächlich erzielten Werten ab. Diese Expertise erlaubt es dem Management, das Geschäft hochzufahren, wenn es konjunkturell schwierig wird und die Konkurrenz sich panisch zurückzieht.

In wirtschaftlich stabilen Phasen fließt der Cashflow überwiegend in Aktienrückkäufe. In den vergangenen beiden Jahrzehnten nahm das Unternehmen unglaubliche 70 Prozent der eigenen Aktien vom Markt. Das Ergebnis ist beeindruckend: Der Gewinn pro Aktie wuchs im Schnitt um jährlich 13 Prozent, bei einer durchschnittlichen Eigenkapitalrendite von 30 Prozent.

Warum die Aktie gerade jetzt spannend ist? Die Jahre 2022 und 2023 waren durch eine schwache Kreditqualität geprägt, was den Gewinn drückte. Doch die Zeichen für eine Erholung mehren sich. Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 11 kaufen sich Anleger zu einer attraktiven Bewertung in eine hochprofitable, exzellent geführte Adresse ein.



Uwe Rathausky führt den bankenunabhängigen Assetmanager Gané AG.

Fotos: Courtesy of the artist & KÖNIG GALERIE, Michel Brumat, PR

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.



Blaupunkt Smartwatch
Praktische Smartwatch mit vielen Sportmodi und weiteren Funktionen. Ideal für den Alltag und beim Sport. Gewicht: ca. 105 g. Zuzahlung: 1 €.



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



Yes, you CaN: Das Beiersdorf-Tandem **Catherine Niebuhr** (l.) und **Nadine Bartenschlager** teilt sich eine Mailadresse mit dem Kürzel CaN

„DAS EIGENE EGO IST EIN KILLER“

Flexible Arbeitszeiten sind für Führungskräfte oft Wunschdenken. *Jobtandems* können Karriere und Kinder besser vereinbaren. Vier Führungsduos erzählen, wie sie im Alltag planen – und was absolute No-Gos sind.

„Kein Rechtsanspruch auf Lifestyle-Teilzeit“ – so lautet der Titel eines Antrags aus der Mittelstands- und Wirtschaftsunion für den CDU-Parteitag im Februar 2026. Wer mehr arbeiten könne, solle mehr arbeiten. **Nina Gillmann** (50) sieht das ganz anders: „Care-Arbeit ist kein Lifestyle, sondern das, was unsere Gesellschaft am Laufen hält. Würde Politik das endlich verstehen, ließen sich so noch viel mehr Arbeitskräfte mobilisieren.“

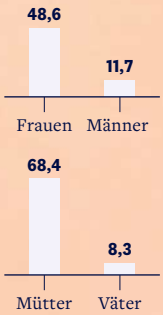
Ganz nebenbei ist das auch gut für Gillmanns Geschäft. Die Ex-McKinsey-Beraterin und Mutter von vier Kindern hat das Start-up Twise gegründet, mit dem Ziel, mehr Frauen mithilfe von Jobsharing in Führungspositionen zu bringen – oder zu halten. Beim Tandemmodell teilen sich zwei Führungskräfte eine Stelle und können so gemeinsam aufsteigen: Topsharing.

„Sobald Mütter darum bitten, flexibler oder weniger zu arbeiten, landen sie oft auf der beruflichen Resterampe“, sagt Gillmann. Der „Maternal Bias“ sei hartnäckig, dabei wollen viele Frauen nach der Auszeit an ihre Karriere anknüpfen. „Aber die Strukturen müssen stimmen“, sagt Gillmann. „Umfragen zeigen, dass Menschen leistungsfähiger und motivierter sind, wenn Vereinbarkeit für sie gelingt.“

Verlässliche Studien, wie viele Firmen in Deutschland solche Tandemmodelle anbieten, gibt es nicht. Schätzungen gehen von 10 bis 20 Prozent aus. Twise analysiert, wie Ansprüche und Bedürfnisse von Unternehmen und Beschäftigten erfüllt werden können und welche Aspiranten gut harmonieren. Fakt ist: 68 Prozent aller berufstätigen Mütter mit minderjährigen Kindern arbeiten mit reduzierter Stundenzahl. In der zweiten Frankfurter Karrierestudie berichteten vor allem Mütter in Teilzeitanstellungen von Gehaltseinbußen, mangelnder Förderung oder geringeren Aufstiegschancen. Frauen in Führung nehmen oft kürzere Babypausen aus Sorge vor einem Karriereknick. Ein Viertel aller Mütter kehrt gar nicht zum alten Arbeitgeber zurück, Firmen verlieren so Fachkräfte und Kompetenzen.

Ein Tandem könnte dem vorbeugen und ist zugleich auch eine Möglichkeit für Väter, zu Hause mehr Verantwortung zu übernehmen. Selbst für Kinderlose kann ein Tandem eine ideale Lösung sein, etwa um Angehörige zu pflegen oder um neben dem Hauptjob noch ein eigenes Business zu gründen. ➤

Ungleichgewicht
Teilzeitquote bei Erwerbstätigen in Deutschland, in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt
Grafik: **manager magazin**

Foto [M]: Julia Steinigeweg / manager magazin

Catherine Niebuhr und Nadine Bartenschlager teilen sich die Position des Marketing Director bei Beiersdorf.

„WAS DIE EINE SAGT, GILT AUCH FÜR DIE ANDERE“

Catherine Niebuhr (50) und **Nadine Bartenschlager** (45) nennen sich blaublütig, weil ihre Karrieren so eng mit Nivea, der Creme aus der blauen Dose, verknüpft sind. Beide starteten direkt nach dem Studium beim Hamburger Kosmetikkonzern Beiersdorf. Über die Jahre wurden sie Freundinnen. Als der Beiersdorf-Vorstand intern erklärte, mehr Frauen in leitenden Positionen fördern zu wollen, sahen sie ihre Chance. Beide hatten zu diesem Zeitpunkt bereits zwei Kinder, beide arbeiteten in Teilzeit – und hatten Lust auf den nächsten Karriereschritt. Auf die Stelle als Marketing Director bewarben sie sich daher direkt im Tandem: gemeinsame Bewerbung, gemeinsame Vorstellungsgespräche. 2022 wurden sie das erste Doppel auf Geschäftsleitungsebene.

Die neue Konstellation war einschneidend. „Jede von uns hat ihre individuelle Karriere, vorerst, zugunsten der Vereinbarkeit zurückgestellt“, sagt Bartenschlager. „Die Einzelne musste in den Hintergrund treten, damit wir uns ein neues gemeinsames Profil aufbauen konnten. Das eigene Ego ist ein Killer für jedes Tandem.“ Seitdem teilen sich die beiden Frauen Erfolge wie Misserfolge – und eine E-Mail-Adresse. Sie unterschrieben Nachrichten nur noch mit „CaN“, so der Name ihres geteilten Postfachs. Inzwischen werden sie sogar in Meetings mit der Abkürzung angesprochen. Gemeint sind beide – oder die, die eben gerade da ist.

Die Umstellung war nicht nur für die beiden Chefinnen herausfordernd. „Unser Team hat versucht herauszulesen, von wem welche E-Mail stammt“, erinnert sich Niebuhr. „Wer schreibt zum Abschied ‚lg‘ und wer ‚ligrü‘?“ Am Anfang habe man da vielleicht noch Unterschiede erkennen können, aber mit jeder gemeinsamen Entscheidung seien sie weiter zusammengewachsen. Wenn sie heute alte Nachrichten durchforste, könne sie selbst nicht mehr sagen, wer die Absenderin war, meint Niebuhr und lacht. „Genau das macht unser Tandem stark: Was die eine sagt, gilt auch für die andere.“

Das Unternehmen Beiersdorf beschäftigt nach eigenen Angaben rund 40 Tandems. Bartenschlager und Niebuhr arbeiten an jeweils drei Tagen pro Woche. Ihr wichtigster Wochentag ist der „Magic Wednesday“, der Mittwoch, an dem beide im Büro präsent sind. Ansonsten bringen sie sich abends mit einer kurzen Sprachnachricht auf den aktuellen Stand. „Missverständnisse können wir uns in unserer Position nicht leisten.“

Gewöhnungsbedürftig sei für ihre Vorgesetzten anfangs die gemeinsame Bewertung ihrer Leistung gewesen. Doch Niebuhr und Bartenschlager bestanden darauf, „wir sehen uns als eine Art Hybrid“. Und was passiert bei zukünftigen Jobangeboten? „Dann müssen wir uns tief in die Augen sehen: Aber wir können uns gut vorstellen, uns auch gemeinsam weiterzuentwickeln.“





Sehen sich selbst als eine Art Hybrid: Die Beiersdorf-Managerinnen **Nadine Bartenschlager** (l.) und **Catherine Niebuhr**

Fotos: Julia Steinigeweg / manager magazin (2), Gene Glover

„EIN TANDEM IST WIE EINE EHE“

Fränzi Kühne und Boontham Temaismithi teilten sich bis Ende 2025 einen Vorstandsposten bei Edding.



Unterschätzter Aufwand: **Fränzi Kühne** und **Boontham Temaismithi** organisierten die Edding-Transformation

Es war eine WhatsApp-Nachricht, die das erste Vorstandstandem Deutschlands hervorbrachte. Doch der Weg dahin war zäh. Schon länger wollte der Stifteher-steller Edding aus Ahrensburg die Unternehmerin **Fränzi Kühne** (42) für einen Vorstandsposten gewinnen. Die Gründerin, die mit ihrem Partner und zwei Töchtern in Berlin lebt, hatte Lust auf die inhaltlichen Herausforderungen, die die Position mit sich bringen würde. Aber nicht in Vollzeit. Als der Jobsharing-Vorschlag kam, machte sie sich auf die Suche nach einem Tandempartner. „Auf dem Papier passten viele Kandidaten super“, erinnert sich Kühne. „Aber menschlich matchte es nicht. Ein Tandem ist wie eine Ehe, ich konnte da keine Kompromisse eingehen.“ Eine Absage folgte auf die nächste, Kühne war frustriert. Bis ihr eines Abends die rettende Idee kam: Sie fragte ihren alten Freund **Boontham Temaismithi** (54), ob er sich mit ihr den Vorstandsposten teilen wollte. Das Ja per WhatsApp kam prompt.

Kühne und Temaismithi kennen sich seit gut 20 Jahren; 2008 gründeten sie gemeinsam die erste Social-Media-Agentur Deutschlands. Elf Jahre später verließen beide die eigene Firma. Kühne wurde in der Zwischenzeit Aufsichtsrätin, Temaismithi investierte in Start-ups, die er auch beriet.

Im Frühling 2022 starteten sie gemeinsam als Chief Digital Officer (CDO) für Edding. FiBoo, so ihr internes Kürzel, stieß die digitale Transformation des Familienunternehmens an. Ein Change-Prozess, der mit viel Widerstand verbunden gewesen sei, so Kühne. „Ich bezweifle, ob einer von uns allein die Kraft für diesen Strukturwandel gehabt hätte.“ Als Tandem seien sie belastbarer gewesen, findet Temaismithi. „Auch weil wir einander immer kritisch hinterfragt haben.“

Beide arbeiteten jeweils 55 Prozent, hatten gemeinsam eine 110-Prozent-Stelle. Aber sie unterschätzten den Aufwand des Austauschs. Mit kurzen Protokollen hielten sie sich regelmäßig auf dem Laufenden – und trotzdem telefonierten sie manchmal bis zu fünfmal am Tag. „Heute würde ich deswegen pro Tandemstelle zwischen 60 und 65 Prozent heraushandeln“, so Kühne.

Vereinbarkeit sehen beide nicht als primäres Familienthema. Für Temaismithi, der mit seiner Partnerin zusammenlebt, aber keine Kinder hat, bedeutet der Deal mehr Lebensqualität. „Es war ein großes Privileg. Ich hatte den flexibelsten Vorstandskalender, konnte so für Edding jeden Termin möglich machen und zugleich meine persönlichen Ziele verfolgen.“

Ende 2025 verließ das Duo nach fast vier Jahren auf eigenen Wunsch Edding, ihr Mandat galt als abgeschlossen. „Wir waren zur richtigen Zeit die richtige Besetzung“, sagt Kühne.

„MÄNNER SOLLTEN SICH TRAUEN“

Eva Richau und Jürgen Timm leiten bei der NordLB das Supply-Chain-Finance-Team.

Offen über ihre Familienplanung zu reden, hat **Eva Richau** (36) nie als Karrierebremse erlebt. Drei Jahre nach ihrem Trainee-Programm bei der Norddeutschen Landesbank in Hannover übernahm sie die Führung des Supply-Chain-Finance-Teams. Richau war gerade mal Ende 20 und machte an ihrem Arbeitsplatz kein Geheimnis aus ihrem Kinderwunsch: „Ich dachte, so können mein Arbeitgeber und ich einfach ehrlicher planen.“ Als ihre erste Elternzeit vor drei Jahren endete und Richau mit weniger Stunden weitermachen wollte, schlug die Personalabteilung ihr und ihrem damaligen Stellvertreter **Jürgen Timm** (52) die Führung des Teams im Tandem vor.

Richau und Timm wurden so zum Pilotprojekt der NordLB, alle Augen waren auf sie gerichtet. „Unser Anspruch war: Das Modell sollte für Dritte keine Belastung sein“, sagt Jürgen Timm. Während seine Tandempartnerin an drei Tagen die Woche anwesend ist, arbeitet Timm 90 Prozent. Dafür nimmt er einmal im Jahr eine längere Auszeit. „Ich habe keine Kinder und neige dazu, einen Großteil meiner Zeit mit Arbeit zu füllen.“ Und so läuft Timm jeden Sommer für fünf Wochen eine andere Strecke der Via Alpina, ein Fernwanderweg über die schönsten Alpenpässe.



„Führung ist keine One-Man-Show“: NordLB-Führungskräfte **Eva Richau** und **Jürgen Timm**

Durch ihren Altersunterschied ergänzen sich bei Timm und Richau nicht nur zwei Persönlichkeiten, sondern auch zwei Erfahrungshorizonte. Das Vertrauen sei über die Jahre stetig gewachsen. Timm erinnert sich, wie sehr ihm in einer früheren Leitungsposition das operative Geschäft gefehlt habe. In der Tandemarbeitsteilung spüre er diesen Konflikt nicht. Einmal die Woche besprechen sie in einem Jour fixe die anstehenden Themen. In intensiven Phasen bringen sie sich häufiger auf Stand, damit beide sprech- und entscheidungsfähig bleiben.

Unterschiedliche Führungsstile können echter Sprengstoff sein für Jobtandems, vor allem in Toppositionen. Richau erlebt ihren Jobpartner hingegen als bereichernd: „Ich agiere eher intuitiv, bin direkter und gehe keinem Konflikt aus dem Weg – Jürgen wägt die Auswirkungen unseres Handelns differenziert ab, beleuchtet jeden Blickwinkel eines Problems.“

Jürgen Timm empfindet die Tandemarbeit als persönlichen Gewinn, weil sie die eigene Perspektive erweitere, man voneinander lerne. „Besonders Männer sollten sich trauen, diesen Schritt zu gehen“, sagt er. „Ich glaube, vielen fällt es schwer, Verantwortung zu teilen oder ihre Arbeitszeit zu reduzieren, aus Sorge vor der Wirkung nach außen. Dabei zeigt unser Beispiel: Führung muss keine One-Man-Show sein. Das Tandem ist für alle eine Chance zur beruflichen und privaten Weiterentwicklung.“

Fotos: Franziska Gilli / manager magazin, Fiege



Durchbrechen die gläserne Decke bei Fiege: Die Managerinnen **Swantje Hepke** (l.) und **Carina Haverstreng**

„EINSATZ MÜSSEN ALLE ZEIGEN“

Swantje Hepke und Carina Haverstreng führen bei Fiege gemeinsam das Team Projects.

An den ersten Zweiwortsatz ihrer Tochter erinnert sich **Carina Haverstreng** (41) genau. „Mama arbeiten“ lautete der. „Heute muss ich darüber schmunzeln, aber vor ein paar Jahren stand dieser Satz stellvertretend für unseren anstrengenden Alltag“, sagt Haverstreng. „Ich jonglierte zwischen Arbeitsleben und zu Hause, holte meine Tochter spät von der Kita ab, abends waren wir beide durch und pampten uns vor dem Zubettgehen nur noch an.“ Nach ihrer zweiten Elternzeit sollte sich das ändern.

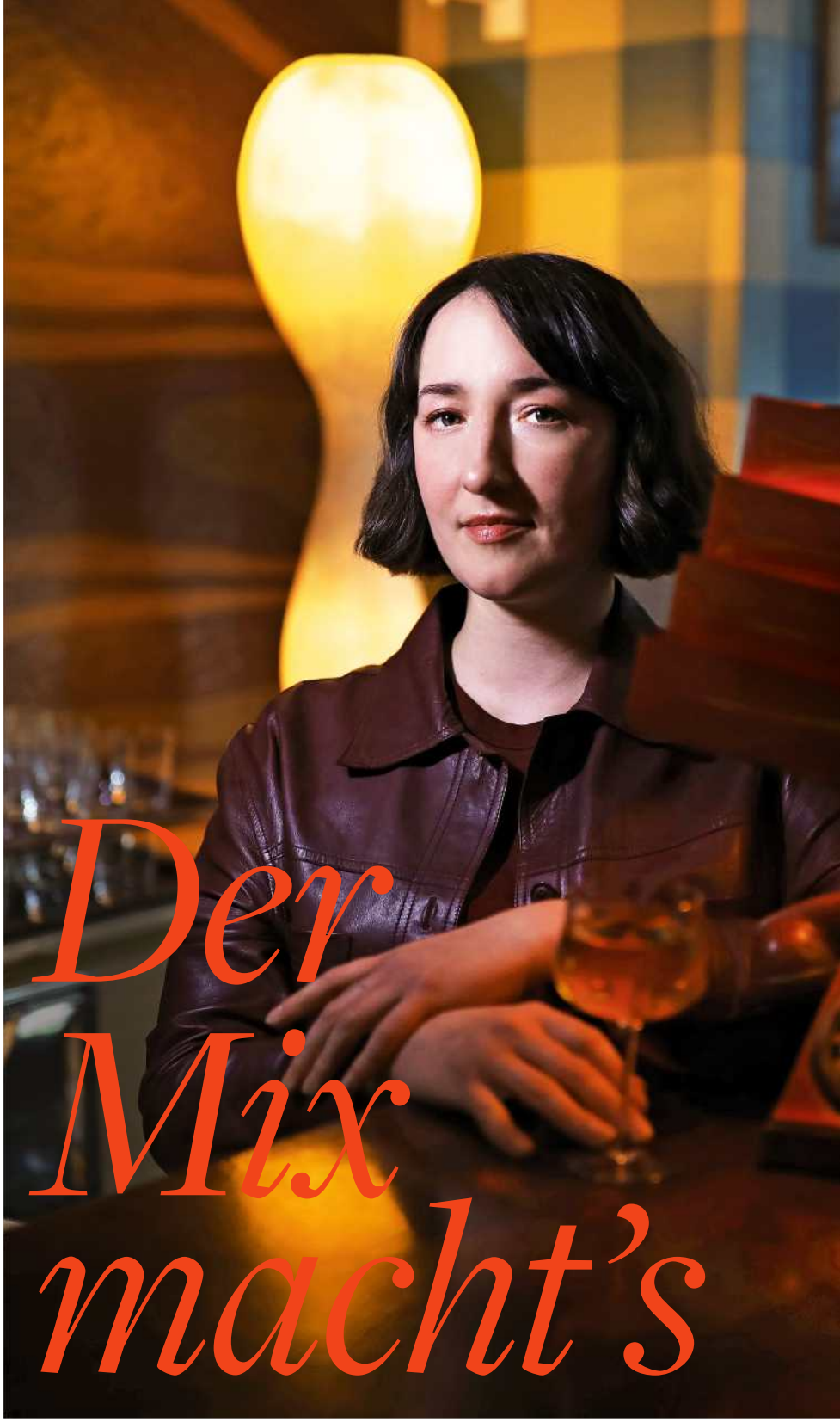
Ihr Arbeitgeber, das Logistikunternehmen Fiege aus Greven, startete zu dieser Zeit das Projekt „Equality Power“. Besonders das Thema Frauenförderung steht dabei im Fokus, die Branche ist von Männern dominiert. „Mütter stoßen nach der Rückkehr aus der Elternzeit oft gegen eine gläserne Decke“, sagt **Swantje Hepke** (45), Mutter von vier Kindern und seit 25 Jahren bei Fiege. Sie selbst arbeitete jahrelang zwischen 20 und 75 Prozent.

Am Ende war es ein Zufall, der die beiden Frauen zu Tandempartnerinnen machte: Im Januar 2023 war Haverstreng gerade auf dem Weg zu einem Gespräch über ihre berufliche Zukunft, als Hepke zu ihr in den Aufzug trat. Es entspann sich ein spontanes Gespräch über Perspektiven im eigenen Haus und die Frage, wie Jobsharing auf der nächsthöheren Ebene aussehen könnte. Beide stiegen mit dem Gefühl aus, auf einer Linie zu sein. Wenig später bewarb sich Hepke für die Leitungsstelle des Teams Projects – ausgeschrieben als Vollzeitstelle – und brachte Haverstreng als Tandempartnerin ins Spiel.

Als SwaCa teilen sie sich nun seit mehr als zwei Jahren ihre Arbeitswoche und eine E-Mail-Adresse. Da sie für ihre Projekte sowieso viel dokumentieren müssen, benötigen sie oft nicht allzu viel Zeit für ihre Übergabe. Trotzdem mussten sie anfangs lernen, dass selbst ein kurzer Plausch an der Kaffeemaschine für die andere eine entscheidende Information beinhalten kann. „Wir haben in der ersten Tandemphase gelernt, was wir beide brauchen, um gut arbeiten zu können“, sagt Hepke, „aber auch, wo wir unterschiedlich ticken.“ Seitdem schreiben sie sich am Ende jeder Arbeitswoche eine kurze Tagesschau, in der sie auch anscheinend nebensächliche Details auflisten. Ihr Ziel: Das Tandem soll glänzen.

Für viele sind sie damit Vorbild. „Das Tandem bietet eine echte Aufstiegschance, für die aber nicht nur der Arbeitgeber verantwortlich ist“, sagt Haverstreng. „Alle müssen Einsatz zeigen.“ Das Tandem – zumindest in ihrem Fall – funktioniere nicht, wenn beide am Vormittag arbeiten, die Stelle am Nachmittag aber nicht besetzt sei. Sie teilen sich so auf, dass eine von ihnen immer für das Team oder die Vorgesetzten ansprechbar ist. Davon profitiert Fiege – und die jeweilige Tandempartnerin zu Hause. *Sarah Heidi Engel*

Der Mix macht's



„Überrasch mich!" ist so ein Spruch, den **Maria Gorbatschova** (38), Barchefin der „Green Door" in Berlin, unangenehm findet. „Als würde man sagen: Kauf mir eine Hose, die perfekt sitzt – und wir kennen uns gar nicht." Da könnten beide Seiten nur verlieren.

Gorbatschova mag es lieber genau. Nicht nur beim Abmessen der Zutaten für ihren Signature-Drink „Safran und Sandelholz" – Gin, Wermut und Lapacho-Tee. Sondern auch, wenn es darum geht, den Geschmack ihrer Kundschaft zu treffen. Gorbatschova ist eine zarte Erscheinung, trägt dunklen Bob wie in den Zwanzigern. Bei den Oscars der deutschsprachigen Barszene, den Mixology Bar Awards 2025, wurde sie zu Deutschlands bestem Barkeeper gewählt – als erste Frau seit 17 Jahren.

Geboren auf der russischen Insel Sachalin, zog Gorbatschova als Kind mit ihrer Mutter nach Deutschland, studierte erst Maschinenbau in Bochum, danach in Berlin Produktdesign an der Universität der Künste. Ihre Bachelorarbeit schrieb sie über das Martiniglas („ikonisch, aber unpraktisch"). Heute leitet sie die Bar, in der sie immer arbeiten wollte, seit 30 Jahren eine Institution im queeren Kiez von Schöneberg. Hier trinken Politiker und andere Prominente unbehelligt. „Berliner sind ja immer etwas zu cool, um aufgeregt zu sein", sagt Gorbatschova.

An der unscheinbaren grünen Tür muss man klopfen, um eingelassen zu werden. Wenn man Glück hat und noch ein Platz frei ist. „Green Door" wirkt wie das Set eines David-Lynch-Films – inklusive roter Telefonlampe, Tresen und Rottweiler-Ölgemälde an der Wand. Der Raum ist schmal, es läuft Jazz und Funk. Die Bar gehört **Andrea Kuhn**. Die 76-jährige Dramaturgin wohnt direkt darüber und hat die Institution

Das manager magazin hat die besten deutschen *Barkeeperinnen* besucht: Das sind ihre Erfolgsstorys – und ihre Signature-Drinks.



Auf dem Olymp: **Maria Gorbatschova**, Barchefin der „Green Door“ in Berlin, wurde 2025 an die Spitze von Deutschlands Barkeepern gewählt – als erste Frau seit 17 Jahren. Ihr Signature-Drink: „Safran und Sandelholz“.

nach dem Tod ihres Mannes, des Schauspielers und Drehbuchautors **Fritz Müller-Scherz**, übernommen. Viele dachten wohl, Kuhn würde schnell an dieser Aufgabe scheitern. Doch nun wurde die Bar von den kritischen Kollegen hinter den Mixology Bar Awards zum zweiten Mal als beste Bar des Jahres ausgezeichnet. „Das muss man erst mal schaffen“, sagt Gorbatschova.

Lange galt nicht nur tagsüber in Politik und Wirtschaft, sondern auch abends an der Bar: It’s a man’s world. Hinter den Tresen und dort ganz an die Spitze der Hierarchie schafften es nur wenige Frauen. Die Szene war geprägt von Alphamännern, die beim „Throwing“ – so nennt man das schwungvolle und ausladende Hin-und-her-Schütten des Drinks beim Mixen – die Muskeln spielen ließen. „Doch das ändert sich gerade“, sagt **Maren Meyer** (55), seit 2021 Chefin der Deutschen Barkeeper-Union. Inzwischen liege der Anteil der Barkeeperinnen bei 17 Prozent. Das Grundgehalt liegt zwischen 30.000 und bis zu 60.000 Euro, lässt sich mit Trinkgeld aber, wenn es gut läuft, verdoppeln. Dann stimmt die Mischung.

Mehr und mehr Frauen erobern die besten Bars der Welt: in London, Barcelona, Hongkong – aber auch in Hamburg, Berlin und Bamberg. Das manager magazin hat sich aufgemacht in die Nacht und die spannendsten Vertreterinnen ihrer Zunft aufgespürt.

In London gilt **Monica Berg** (43) als eine der einflussreichsten Barkeeperinnen oder, wie die Eingeweihten sie nennen, „Mixologists“. Ihr Wirtschaftsstudium fand sie einst langweilig, aber heute nützlich, um eine Bar zu führen. Ihre „Tayēr + Elementary“ belegt aktuell Platz 5 im Ranking „World’s 50 Best Bars“. „Tayēr“ ist abgeleitet von „Taller“, das bedeutet im Spanischen Werkstatt oder Labor, und als einen Ort für Getränkeexperimente versteht die Norwegerin ihre Bar im Londoner East End. „Die Leute wollen weg vom Handy, vom Computer, wieder bedeutungsvolle Gespräche führen“, erlebt sie.

Berühmt ist ihr „One Sip Martini“ aus Wodka, Wermut und dem trockenen Sherry namens Fino, der eiskalt serviert wird – garniert mit einer mit Blauschimmelkäse gefüllten Olive.

Monica Berg ist eine Pionierin. Schon als Teenager hat sie in der Gastronomie gejobbt, später die Barkeeperschule „H. Butlers Nordiske Bartenderskole“ in Oslo besucht. Mit 23 übernahm sie dort den Chefposten. Als erste Frau gewann sie den Altos Bartenders’ Bartender Award, eine der wichtigen internationalen Auszeichnungen der Szene. Berg ist eine eher introvertierte Person, die Position hinter dem Tresen passt zu ihr, „ich fühle mich sehr wohl mit dem Abstand zwischen mir und den Gästen“.

Bei Workshops macht sie Einsteigerinnen Mut: „Mir wurde anfangs gesagt, ich sei die schlechteste Barkeeperin der Welt, weil ich nicht weiß, wie man Flaschen wirft, Free Pour macht – und ich sehe nicht aus wie Tom Cruise“, erzählt die zierliche Frau mit den glatten schwarzen Haaren auf der Bühne. Free Pour heißt: lässig zusammenschütten, nicht kleinlich abmessen. Am Auftritt scheiden sich die Geister.

„Mixen ist keine Zirkusveranstaltung“, hat schon Deutschlands bekanntester Barchef **Charles Schumann** (84) aus München gesagt: „Shake the shaker, not yourself“. Seine rote Barbibel ist Kult. Schumann – ohne H – war einst Personenschützer des damaligen Bundeskanzlers **Konrad Adenauer**, Model für Baldessarini, machte aus bunten Drinks mit Papierschirmchen ein ernsthaftes Business.

Für einige verkörpert Schumann den Chauvinismus hinter dem Tresen wie kaum ein anderer. 2017 lieferte er sich in dem Dokumentarfilm „Schumanns Bargespräche“ einen hitzigen Wortwechsel mit **Julie Reiner** (54) darüber, wie schwer es ist, Frauen für die Arbeit hinter einer Bar zu begeistern –

„Die Leute wollen wieder bedeutungsvolle Gespräche führen.“

Barkeeperin Monica Berg

und ob das am Abend überhaupt schicklich sei („No ladies in the night“). Reiner, Jurorin der Netflix-Serie „Drink Masters“ gilt selbst als Ikone. Sie erfand im Big Apple den „Apple Martini“ neu und gilt als Godmother der Craft-Cocktail-Bewegung. Als eine der Ersten griff sie zu frisch gepressten Säften, Granny Smith statt Apfellikör. Heute ist sie Barchefin des „Clover Club“ in Brooklyn.

Apropos Apfel. Für Trendsetter gilt: Trinken ist das neue Essen. Und das Auge trinkt mit: Instagram-tauglich muss es aussehen. Zur Perfektion gebracht haben das zwei Schwestern aus Sankt Petersburg im „Matrëshka“ in Berlin-Kreuzberg. **Aleksandra Golubkova** (28) und **Victoria May** (24) gießen hier die herzhaften Gerichte ihrer russischen Großmutter ins Cocktailglas: Rote-Bete-Suppe (Borschtsch), Roggenbrot mit Marmelade, alles in flüssiger Form. Ihr slawisches Kon- ➤

Fotos:: Lisa Wassmann / manager magazin



Trinken für den Weltfrieden: Die Schwestern **Aleksandra Golubkova** (l.) und **Victoria May** aus Russland mixen im „Matrëshka". Ihr Topdrink heißt wie ihre Bar.

zept verstehen sie auch als politisches Statement: „Wir sind gegen den Krieg, gegen den Kreml, das Putin-Regime und jede Form von Unterdrückung." Die Bar soll ein Ort für Frieden und Offenheit sein und zum Tanzen einladen, auch auf dem Tresen, der ist aus Beton.

Auch **Aurora Almenar** (40) hat in Berlin ein neues Zuhause gefunden. Die Frau aus Venezuela war „Laborchefin" des „Paradiso" in Barcelona, hat die Bar 2022 an die Spitze der „50 Best Bars"-Liste gemixt. Heute mischt sie die Hauptstadtszene auf. Sie führt die Bars „Clara" und „Verönika" des Museums Fotografiska. Sie ist zuständig für die Kunst im Glas: „Clara Chromatic" (Milchpunsch mit roten Beeren) oder „Yolk me" heißen ihre Cocktails, Letzterer mit falschem Eigelb aus Safran-Mango, das jeder Gast selbst mit Rum und Sherry aufschlägt.

Als Almenar sich in Deutschland vorstellte, sprach sie nur ein paar Sätze Englisch; an Schroffheit und Schnauze der Berliner musste sich die Barkeeperin erst gewöhnen. „In Barcelona diskutieren Leute über Drinks, hier heißt es: ‚Klingt interessant, aber ich nehme lieber einen Whisky Sour'." In fünf Jahren, sagt sie, sei Berlin bestimmt weiter. Schon vorn liegt es bei anderen Themen: „In Barcelona hatten wir zwei alkoholfreie Drinks auf der Karte, hier ist das sehr gefragt."

Von Alkoholfrei bis „bizzeli viel"

Auch das ist ein Trend der Stunde, passend zum gesunden „Sober"-Lifestyle vieler Städter: Low- oder „Gar kein Alkohol"-Bars sind stark im Kommen. Insider halten Ausschau nach der Abkürzung No-ABV – „No alcohol by volume". Die Deutschen trinken generell immer weniger Alkohol, ergab im Januar 2026 die jüngste YouGov-Studie.

Der Absatz alkoholfreier Drinks steigt seit Jahren. Allein der Verkauf von alkoholfreiem Bier hat sich in den vergangenen zehn Jahren verdoppelt (bald 10 Prozent Marktanteil); auch der Markt für alkoholfreie Weine (plus 68 Prozent bei 1,5 Prozent Marktanteil) und Spirituosen (plus 15 Prozent) wächst rasant, wenn auch auf sehr niedrigem Niveau. Laut dem International Wine and Spirits Record (IWSR), den Analysten der globalen Getränkeindustrie mit Sitz in New York, London und Singapur, könnte das Thema alkoholfreie Drinks bis 2029 weltweit um 36 Prozent zulegen.

Einige internationale Vorreiter haben komplett umgestellt. So wie **Ezra Star** (43), Barchefin und Biochemikerin, die in Hongkong im Viertel Sai Ying Pun in einer weiß gekachelten Bar arbeitet und dort Kombucha, Kräutersude, Sodas, Tees, Säfte mixt. „Mostly Harmless" heißt ihre Bar. Die Amerikanerin trinkt selbst keinen Alkohol mehr und serviert nur noch „Mocktails".



Chloé Merz (40) spricht lieber von „Equal Drinking" – jeder soll trinken, was er oder sie eben will. Vom „Dry January" hält die Besitzerin der Cocktailbar „Collab" auf St. Pauli wenig, dennoch hat sie sich in der Szene einen Namen gemacht mit ihren alkoholfreien Kreationen. Die Schweizerin mit chinesisch-amerikanischen Wurzeln hat Geo- und Umwelttechnik studiert, dann im Schneelabor gearbeitet. Statt mit dem Snowboard auf der Piste hat sie aber viel Zeit im Labor verbracht. Die Bars, in denen sie im Studium gejobbt hatte, fehlten Merz.

Vom „One Trick Pony" in Freiburg zog es sie nach Hamburg, dann bekam sie 2020 Long Covid, vertrug Alkohol immer weniger. Weil es keine Bar gab für Menschen wie sie, eröffnete sie selbst eine. Auf der Karte des „Collab" zeigen Tortengrafiken den Alkoholgehalt der Cocktails an: von alkoholfrei über „low", „medium", „boozy" bis „bizzeli viel". Ihren „Foam Star Martini", die alkoholfreie Variante des Retro-

„In fünf Jahren ist Berlin bestimmt weiter."
Barchefin Aurora Almenar

drinks der 2000er, des „Pornstar Martini“, mixt sie mit Passionsfrucht, Orange, Vanille, mit alkoholfreiem Sekt und salzigem Schaum.

Beliebter als Bier

Lange hieß es, die Barszene liege im Sterben. Dann kam Covid – und eine generelle Skepsis, sich unter Leute zu mischen. Die kleinen Eckkneipen verschwinden zusehends, dafür eröffnen Premiumbars, deren Besuch als Erlebnis gilt. Wachsender Städtetourismus belebt die Bars, prominente Barkeeper sind Publikumsmagnete. Laut einer Nielsen-Studie gehen 41 Prozent der Deutschen wöchentlich in Pubs, Cafés und Bars. Marktforschern zufolge ist der Umsatz von Bars und Nachtklubs weltweit um 3,4 Prozent gewachsen, auf rund 100 Milliarden Dollar 2025. Ganz weit vorn: Craft-Cocktail-Bars – bei denen es um Technik und echtes Handwerk geht.

In der Gen Z sind Cocktails beliebter als Bier. Besonders populär: farblose Drinks. Besonders gut mixt sie **Alina Bazen** (31). Für ihren „Salsa Verde“ nimmt sie Mezcal, Paprika, Jalapeño, Koriander, Kokos-Sojamilch – das schmeckt in Summe sehr grün, ist aber glasklar. „Milk Wash“ nennt sich die Technik: Durch die Säure gerinnt die Milch, bindet Trüb- und Farbstoffe. Eine weitere Methode ist „Fat Wash“, eigentlich ein Verfahren aus der Parfümherstellung: mithilfe von Fett Aromen extrahieren, dann alles abseihen, Festes aus Flüssigem herausfiltern. Am Ende bleibt hoch konzentrierter Geschmack im Glas.

Wer nicht in den Metropolen dieser Welt wohnt, hat kaum Chancen, in der Szene aufzufallen. Umso erstaunlicher, dass es Alina Bazen aus Bamberg gelungen ist: „Das schwarze Schaf“ räumte gleich zweimal bei den Mixology Awards 2025 ab. Dabei stimmen 400 Brancheninsider aus Deutschland, Österreich und der Schweiz über die besten Barkeeper und Bars ab.

„Smoke upon the hills“ heißt der Klassiker aus dem „Schwarzen Schaf“: Dafür treffen Rauchbier, fränkischer Whisky, Bamberger Kräuterlikör und Süßholz auf Streuobstwiesen-Apfelsaft und Kichererbsenschaum. Barchefin Bazen wurde zur Newcomerin des Jahres 2025 und Barbesitzer und Politikwissenschaftler **Sven Goller** (35) zum Gastgeber des Jahres 2025 gekürt. Die kleine Avantgarde-Bar in der Altstadt hat sich auf die mexikanische Agavenspirituose Mezcal spezialisiert. „Wir sind in der luxuriösen Underdog-Position“, erklärt Bazen, ganz in Schwarz gekleidet, auf einem Vortrag beim Branchentreffen Bar Convent Berlin.

> *„Wäre ich Therapeutin, hätte ich eine Praxis.“*
> *Mix-Expertin Maria Gorbatschova*

Nur eine deutsche Bar schaffte es auf die Liste der „World’s 50 Best“: das „Wax On“ in Berlin-Neukölln, aktuell auf Platz 57. Besitzer **Sam Orrock** (42) flog im Herbst zur Verleihung nach Hongkong, mit Barchefin **Gustė Paliukaitė** (25). Auch Paliukaitė ist eine Meisterin ihres Fachs, technikaffin, sie arbeitet mit Kaltauszügen und Rotationsverdampfer. Ihren „House Sour“ mixt sie am liebsten mit Kamille- und Zimtdestillat, Aprikosengeist, fatwashed Sojajoghurt und Sake.

Auch in Maria Gorbatschovas Cocktails in der Berliner „Green Door“ landet so manche Zutat, die man sonst eher aus der gehobenen Gastronomie kennt, Steinpilze, Kastanien oder Wildpflaumen zum Beispiel, alles frisch vom Markt auf dem Winterfeldplatz. Ihr privates Faible sind Tees aus aller Welt, eine weitere Geschmacksschule.

Beim Bar Convent in Berlin, einer Fachmesse, bei der sich jedes Jahr die Besten ihres Fachs treffen, zeigt sie die Parallelen zwischen Kochen und Cocktailmixen auf: Wie lässt sich Textur erzeugen? Welche Aromen kann man gut kombinieren? Wie beeinflusst die Temperatur des Drinks den Geschmack? Sie empfiehlt Profilektüre wie „Liquid Intelligence“ und „Gastrophysics“.

Gorbatschova ist typisch für die neuen Stars der Szene. Die 38-Jährige ist zurückhaltend, sachlich, eine stille Beobachterin. „Die Menschen sind ängstlicher geworden, heute spricht man oft nur mit dem, mit dem man kommt.“ Vom Romantisieren ihres Jobs hält sie wenig: „Wäre ich Therapeutin, hätte ich eine Praxis.“ Und sie denkt wie eine Businessfrau: „Erfolgreiche Bartender sind wie erfolgreiche Manager: Sie haben eine Strategie.“

Viola Keeve



Die Frau packt an: Barchefin **Gustė Paliukaitė** aus dem „Wax On“ in Berlin. Ihr Signature-Drink heißt „House Sour“.

Fotos:: Lisa Wassmann / manager magazin

WORKATION

Destinationen zum
Arbeiten und Abschalten

Megève

Filmreife Winterkulisse: Skifahren mit der französischen Hautevolee.

Lange galt das mondäne Megève in den französischen Alpen als idealer nächster Drehort der Kultsatireserie „White Lotus“. Ihr Schöpfer, der Kalifornier **Mike White** (55), hasst aber die Kälte. Dabei ist das schmucke Dorf am Fuße des Mont Blanc mit seinen Pferdekutschen, einer Kirche aus dem 13. Jahrhundert und 185 Pistenkilometern eine perfekte Filmkulisse – schon 1963 drehte **Audrey Hepburn** hier „Charade“.

Auch die Geschichte ist einmalig: Baronin **Noémie de Rothschild** fand hier nach dem Ersten Weltkrieg eine französische Alternative zu St. Moritz. Am Mont d’Arbois bauten die berühmten Bankiers 1921 das erste Luxushotel der französischen Alpen – und einen Golfklub für den Sommer gleich dazu.

Heute kann sich das Winteridyll der Pariser Elite, nur eine Stunde von Genf entfernt, auch mit der schicken Konkurrenz in Gstaad messen. Es gibt sieben Sternerestaurants, 17 Galerien, Markenboutiquen und die Rodelbahn „La Luge“, die drei Kilometer durch den Kiefernwald führt. Luxus, das kann man hier: Auf der Hütte „La Folie Douce“ gibt es DJ-Clubbing. Bestellt man Champagner, schwebt die Flasche in einer Minigondel aus Glas ein.

Megève zählt zu den kostspieligsten, aber auch schönsten Skiorten der Savoyer Alpen. Wer kein eigenes Chalet besitzt (ab 1,3 Millionen Euro), kann sich dennoch wie in einem fühlen – zum Beispiel beim „Goûter“, dem Nachmittagstee, als Gast im Fünfsternehotel „Le Chalet“. WLAN, Spa, Kaminbar, Skiconcierge und Gourmetrestaurant („La Ferme de Mon Père“) inklusive. Hier gibt es zwölf Zimmer und Suiten (ab 990 Euro pro Nacht), deren minimalistischen Stil hat der Sohn des Modemillionärs **Roger Zannier** (81) selbst entworfen: Hotelier **Arnaud Zannier** (52) gehören außergewöhnliche Resorts von Namibia bis Vietnam.

Das Co-Working-Angebot ist überschaubar, aber überraschend: „Moulin Neuf“, ein modern umgebautes Sägewerk aus dem 18. Jahrhundert. Am Kirchplatz gibt es gratis WLAN zu einer „chocolat chaud“ (9 Euro) im Bistro-Café „Le Hibou Blanc“. Dort hat man beim E-Mail-Check auch im Blick, wer sonst noch so vor Ort ist. ◣ *Viola Keeve*



Panoramablick: Skistation in Megève



Gourmetteller: Gericht im Restaurant „La Ferme de Mon Père“



Après-Ski-Spa: Wellnesslandschaft im Fünfsternehotel „Le Chalet“

Fotos: sam74100 / Getty Images, Jenny Dilphy - JEDYPICTURES / Zannier Hotels, Zannier Hotels

BESTSELLER

1 (1) **Cum/Ex, Milliarden und Moral**
Anne Brorhilker, Traudl Bünger
Heyne, 24 Euro

2 (2) **Unverdiente Ungleichheit**
Martyna Linartas
Rowohlt, 24 Euro

3 (4) **Krieg der Medien**
Martin Andree
Campus, 28 Euro

4 (neu) **Du bist der bessere Chef**
Wladislaw Jachtchenko
Next Level, 29,99 Euro

5 (3) **Der Cum-Ex-Kronzeuge**
Kai-Uwe Steck
DWV, 22 Euro

6 (6) **Amerikas Oligarchen**
Julian Heißler
Piper, 24 Euro

7 (10) **Die größte Revolution aller Zeiten**
Marc Friedrich, Florian Kössler
Finanzbuch, 30 Euro

8 (neu) **Digitaler Kolonialismus**
Ingo Dachwitz, Sven Hilbig
C.H. Beck, 28 Euro

9 (–) **Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs**
Gerd Kommer
Campus, 39 Euro

10 (7) **Erfolgreich zeitlos investieren**
Heiko H. Thieme
Finanzbuch, 25 Euro

11 (15) **Wie Staaten bankrott gehen**
Ray Dalio
Finanzbuch, 30 Euro

12 (12) **Den Bach rauf**
Robert Habeck
KiWi, 18 Euro

13 (–) **Weltordnung im Wandel**
Ray Dalio
Finanzbuch, 29,99 Euro

14 (9) **Der neue Wohlstand**
Ezra Klein, Derek Thompson
Hoffmann und Campe, 28 Euro

15 (11) **Atlas der Finanzen**
Dariusz Wójcik
Finanzbuch, 30 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.



AFTER WORK

Was hört, liest und schaut unsere Redaktion? In diesem Monat: mm-Redakteurin **Simone Salden**

Yacht oder nicht Yacht. Nachrichten aus der Welt der Ultrareichen
Evan Osnos
Verlag C.H. Beck
315 Seiten, 20 Euro

„Selbst unter den wirklich Reichen gibt es eine Kluft zwischen denen, die etwas haben, und denen, die eine Jacht haben“, schreibt der US-Journalist **Evan Osnos** (49) über die ultimativen Statussymbole der Hochvermögenden. Er reist zu den Jachtmessen in Palm Beach und Monaco, den Bootsbauerdynastien in Italien, spricht mit Kapitänen und „Yachties“, die sich um die „Ultra High Net Worth Individuals“ an Bord kümmern. Osnos nimmt die Leser und Leserinnen mit auf die blank gewienerten Decks der Oligarchenjachten und in die unterirdischen Bunker der Luxusprepper und liefert Topanekdoten für den Small Talk beim nächsten Businesstermin.

Take the Money and Run
ZDF-Mediathek

Die Welt schenkt dir nichts – also nimm dir, was du kriegen kannst. Unter diesem Motto erzählt die ZDFneo-Serie „Take the Money and Run“ in glitzernden Bildern vom Aufstieg und Fall der meistgesuchten Frau der Welt. 2017 brach das globale Schneeballsystem von **Ruja Ignatova** zusammen, seitdem ist die Kryptobetrügerin untergetaucht. Die neue True-Crime-Serie nimmt sich die – unterhaltsame – Freiheit, die Geschichte der Selfmadefrau im wilden „Wolf of Wall Street“-Stil zu erzählen: aus der Ich-Perspektive der Hochstaplerin. Als (fiktive) Stimme aus dem Off führt sie durch die sechs Folgen.

Finance Forward
Podcast

Nicht nur über die jüngsten Kryptoentwicklungen, sondern auch über KI-Shoppingbots oder die Expansionspläne von vielversprechenden Fintechs informiert der „Finance Forward“-Podcast. Vor Kurzem ist die 300. Folge erschienen: mit Atomico-Investorin **Lisa Sorg**. Die Hosts **Hannah Schwär** und **Caspar Schlenk** aus der managermagazin-Redaktion holen hochkarätige Gäste aus der Fintechszene vors Mikrofon. Manche Stimme kann man demnächst auch live und in Farbe erleben – auf dem OMR-Festival am 5. und 6. Mai in Hamburg.



Bitcoin-Marie: Schauspielerin **Nilam Farooq** als Kryptobetrügerin Ruja Ignatova in der Serie „Take the Money and Run“

Fotos: Sarah Chambon, Mathias Bothor & Nicolas Lekai (CGI) / Serviceplan / ZDF

NEW MONTH, NEW ME

Weil jedem Monat ein neuer Zauber innewohnen kann



Sherlock Start-up: Schiebermütze von Brunello Cucinelli aus Wolle und Kaschmir, **550 Euro**



Für Notfälle: Edelstahlflachmann mit Teleskopbecher von Dalvey, **212 Euro**



Hält wollig warm: Hemd von Auralee, über Mytheresa, **441 Euro**



Da perlt alles ab: Oversized-Wachsjacke „Bedale“ von Paul Smith für Barbour, **519 Euro**



Royale Role Models: Prinzessin **Kate** und Prinz **William**



Fast regenfest: Schluppenbluse in Lackoptik von Self-Portrait, über Mytheresa, **195 Euro**



Für tiefe Pfützen: Naturkautschuk-Gummistiefel von Tretorn, **140 Euro**



Für Vierbeiner mit Stil: Hundeleine aus Wildleder von William Walker, **100 Euro**

Der Landadel-Look

Businesslunch oder Landausflug? Fans des Nu-Country-Styles sind für alle Fälle gerüstet.

Mal ehrlich: Es gibt nicht viele Gelegenheiten, die schwere Wachsjacken, Gummistiefel und Schiebermützen als Garderobe erfordern. Im schottischen Hochmoor und bei Jägertreffen ist die Kluft vielleicht sinnvoll – im deutschen Großstadtdschungel schwitzt man darin nur.

Dennoch sind in den Matcha-Latte-Vierteln der Republik aktuell so viele in Balmoral-Gedächtnislooks unterwegs, dass man sich fragt, ob Marketingmanagerinnen und Start-up-CFOs öfter auf die Jagd gehen als zum Pilates.

Nu-Country, wie der Look in der Modefachsprache heißt, boomt. Auch die großen Modehäuser zeigen momentan Looks, die für ein Wochenende auf dem Familienlandsitz genauso geeignet scheinen wie für den Besuch im Szenerestaurant: Burberry setzt auf lange Karoröcke, Loro Piana auf Tweedwesten und Reitstiefel, und selbst die hippe japanische Luxusmarke Sacai schlägt eine Art Försterponcho als modisch ambitionierten Regenjackenersatz vor.

Der Trend dürfte auch von **Emerald Fennells** (40) Adaption des Brontë-Dramas „Wuthering Heights“ inspiriert sein. Der Film (ab Februar im Kino) inszeniert die düstere Romantik fataler Lebensentscheidungen vor sturmumtosten englischen Steilküsten. Ganz nach dem Motto: Wenn schon leiden, dann wenigstens mit rosigem Frischluftteint und einem hoffentlich wetterfesten Mantel um die Schultern.

Das ist nun ein Gedanke, den man auch in der modernen Hustle-Culture nachvollziehen kann: wenigstens so auszusehen, als könne nichts im Leben so schlimm sein, dass ein langer Spaziergang es nicht wieder richten könnte. *Julia Hackober*

Fotos: Chris Jackson / Getty Images, Barbour, Auralee / MYTHERESA, Brunello Cucinelli / MYTHERESA, Dalvey, MYTHERESA, William Walker, Tretorn

STILKRITIK



Unteilbar

Dieses Angebot sorgt bei Geschäftsessen sofort für erhöhten Puls: „Bei uns sind alle Gerichte zum Teilen!“ Vor allem in hippen Großstadtrestaurants greifen „Sharing Plates“-Konzepte um sich – ein Graus. Denn gerade im beruflichen Kontext wird es unangenehm, die persönlichen Nähe- und Distanzgrenzen überschreiten zu müssen, wenn alle vom gleichen Rote-Bete-Risotto essen sollen. Wer lässt wem den Vortritt, wer nimmt sich unanständig viel, wer am Tisch übernimmt die Chefrolle und zerteilt das Fischfilet in gleich große Stücke für alle?

Jetzt mag man argumentieren: Dann ist wenigstens das Eis gebrochen! Und ja, in vielen Kulturen und Küchen ist es selbstverständlich, Essen zu teilen.

Dafür braucht man aber auch die richtige Mentalität ohne große Berührungsängste. Im gehemmten Deutschland gestaltet es sich meist als Zumutung, mit eigentlich Fremden Essen teilen zu müssen. Erst muss man kompliziert über eine gemeinsame Bestellung für diverse Ernährungskonzepte verhandeln – und fragt sich anschließend, wie man ansprechen soll, dass das Gegenüber ständig mit der eigenen Gabel ins Tatar pickt. Kein Wunder, dass es da schwerfällt, sich auf den inhaltlichen Austausch zu konzentrieren. ◣



Julia Hackober findet, über Stil lässt sich wunderbar streiten und schreiben.

Fotos: Samuel Perales Carrasco / Getty Images, Alicia Minkwitz, Chopard, Blancpain

Möge der bessere Zeitmesser gewinnen!

UHRENDUELL

Big Ben am Handgelenk

Auf die Zwölf: Die neuen Schlagwerksuhren von Chopard und Blancpain stecken voller Patente.

Ob Techniknerd oder reicher Sammler – Schlagwerksuhren sind die extravagantesten Spektakel in der Haute Horlogerie. Ihre Besonderheit: Wie Kirchturmglocken verraten sie die Uhrzeit mit Gongtönen. Nur wenige Topmanufakturen können solche Klänge fürs Handgelenk fertigen – Neuheiten sind rar. Doch jetzt ist zwischen Chopard und Blancpain ein Wettlauf um Rekorde und Patente entbrannt.

Zum Auftakt des 30-jährigen Jubiläums seiner Uhrenmanufaktur gelingt dem Co-Präsidenten und Miteigentümer von Chopard, **Karl-Friedrich Scheufele** (67), mit der „L.U.C Grand Strike“ ein Geniestreich: Auf 43 Millimeter Weißgold finden eine Grande Sonnerie, eine Petite Sonnerie, eine Minutenrepetition und zudem ein Tourbillon Platz. Mal läuten sie zur vollen Stunde und mal zur Viertelstunde, auf Wunsch klingen auch die Minuten.

Allein für das aus 686 Teilen bestehende Handaufzugswerk wurden fünf neue Patente angemeldet. 70 Stunden Gangreserve für die Uhrzeit und 12 Stunden für die Grande Sonnerie inklusive. Ein Clou steckt auch hinter dem Sound: Die Tonfedern und das Deckglas sind aus einem einzigen Saphirglasblock gefertigt – was für echten Subwoofer-Effekt sorgt. Wem das zu viel Dingdong ist, der kann die Uhr auch auf lautlos stellen.

Mit der „Grande Double Sonnerie“ lanciert Blancpain seine bisher komplexeste Uhr – und eine Weltneuheit. Man kann bei der Sonnerie zwischen zwei Melodien wählen: dem Westminsterschlag des Londoner Big Ben und einer für diese Uhr komponierten Tonfolge des Kiss-Schlagzeugers **Eric Singer** (67). Er ist langjähriger Uhrensammler und enger Freund von **Marc Hayek** (54), dem CEO von Blancpain und Mitglied der Swatch-Group-Eignerfamilie.

Letztlich stecken acht Jahre Entwicklung, 21 angemeldete Patente und 96 Stunden Laufzeit in den 1053 Einzelteilen des Handaufzugskalibers. Neben den Klangkünsten der Grande Sonnerie, Petite Sonnerie und Minutenrepetition arbeitet hier ein fliegendes Tourbillon und ein ewiger Kalender. All das braucht Platz, weshalb die Doppelsonnerie mit 47 Millimeter Diagonale und 14,5 Millimeter Höhe etwas üppiger ist als das Chopard-Glockenspiel. Pro Jahr werden zwei Exemplare gefertigt. ◣ *Michelle Mussler*



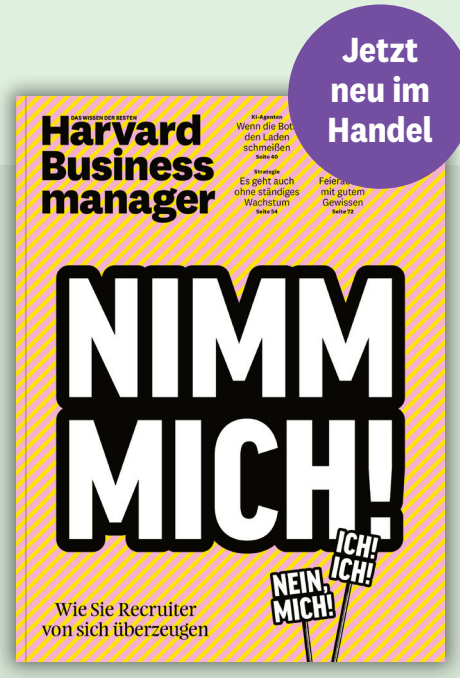
MODELL
Chopards „L.U.C Grand Strike“
GEHÄUSE
Weißgold, 43 Millimeter
KALIBER
Handaufzug
PREIS
900.000 Euro

MODELL
Blancpains „Grande Double Sonnerie“
GEHÄUSE
Rotgold, 47 Millimeter
KALIBER
Handaufzug
PREIS
1,8 Millionen Euro



Harvard Business manager

Das Wissen der Besten



Nimm mich!

Wie Sie Recruiter
von sich überzeugen

Weitere Themen:

KI-Agenten
Wenn die Bots den Laden schmeißen

Führung
Warum viele 1:1-Meetings nichts bringen

Resilienz
Feierabend mit gutem Gewissen

manager-Nachrichten
Jetzt App downloaden

harvardbusinessmanager.de

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: Sarah Heidi Engel, Julia Hackober, Viola Keeve, Roman Kräussl, Stefan Merx, Michelle Mussler, Uwe Rathausky
Layout: Steffen Budke, Janina Kossmann (Art-Direktorin HBm), Jürgen Natter, Tanja Poralla, Amelie Rubin, Matthias Schmidt, Janka Wiesenberg
Kreativleistungen: twotype design
Bildredaktion: Susanne Katzenberg, Henning Kretschmer, Alexandru Pasca, Martin Richter, Anna Schäfer, Florian Schultz, Marcus Wiechmann
Titelbild: Illustration: Julian Rentzsch / manager magazin; Fotovorlage: PR, Steffens / ddp images, Matt Alexander / empics / picture alliance
Grafik: Jennifer Friedrichs, Mario Mensch, Rebecca Söhlke, Jörg Stiehler
Operations und Schlussredaktion: Sven Bergmann, Tim Gallwitz, Ute Hubert, 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.

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.



Limousine mit Seele

Im Mazda 6e kann der Beifahrer schwer stillsitzen.

Als ich meinen Kindern erklärte, dass der Mazda 6e mit dem Hintern grüßen kann, avancierte der Wagen sofort zum Familienliebling. Einmal den Schlüsselknopf gedrückt, startete eine kleine Öffnungszeremonie: Die Seitenspiegel klappten aus, die Griffe wurden sichtbar, die Türen entriegelten sich, und an der Frontpartie lächelte ein Bogen LED-Lichter. Am Heck, das ebenfalls erstrahlte, fuhr ein Spoiler aus: winke, winke.

Die Japaner pflegen ihren Shintoismus, eine Religion, die auch Gegenständen eine göttliche Seele zuspricht. Maschinen werden so menschlicher – wie der Mazda 6e, der zwar in China beim Partner Changan gebaut wird, aber doch die Seele des japanischen Herstellers in sich trägt.

Wenn eine auf Mensch gemachte Maschine wie der Mazda 6e allerdings auf echte Menschen trifft, zeigt sich manchmal: Ganz so perfekt ist unsere Spezies nicht. Sie kennen das sicher: Wer wo im Auto sitzt, spielt bei vielen Familien eine Rolle. Die Platzwahl entspricht einer Hackordnung. Wer es von den Geschwistern schafft, vorn zu sitzen, degradiert Bruder oder Schwester zu Hinterbänklern.

TECHNIK

190/258
kW/PS Leistung

11,2
Meter Wendekreis

47
Minuten Batterieladezeit (von 10 auf 80 Prozent)

DYNAMIK

7,6
Sekunden Beschleunigung (von 0 auf 100 km/h)

175
km/h Spitzengeschwindigkeit

PREIS

ab **44.900**
Euro

Bei uns stellte der Mazda 6e die Beliebtheit der Plätze auf den Kopf. Die Macht über den Beifahrersitz, beziehungsweise fürs Vor- und Zurückfahren, lag auch hinten. Eine komfortable Sache für Menschen, die sich gern chauffieren lassen. So verschaffen sie sich hinten Beinfreiheit.

Wie das auf Kinder wirkt? Sie können es sich vorstellen. Der Beifahrer fuhr permanent vor und zurück. Vermutlich hätten wir die Funktion auch sperren können – aber wie? Die Bedienung des 6e ist, sagen wir es japanisch-höflich, gewöhnungsbedürftig.

Nahezu alle Funktionen lassen sich über den Bildschirm des Infotainmentsystems regeln. Statt per Schalter oder Knopf wird etwa der Scheibenwischer über den Screen gesteuert. Was man als Besitzer schnell lernen mag, erscheint mir in der Mietwagenflotte als ein K.-o.-Kriterium.

Dabei ist der wohnliche Innenraum mit seinem großzügigen Sitzangebot eine echte Stärke des Wagens. Auch das serienmäßig verbaute Glasdach spendet Licht und Freude.

Einmal in Fahrt, überzeugte der 6e sodann mit einem harmonischen Fahrverhalten. Abgesehen von der Bedienung gilt: Man muss kein Shintoist sein, um diese Fahrmaschine zu lieben.

Fotos: manager magazin, Mazda

Ronald Pofalla?

Der frühere CDU-Spitzenpolitiker und Bahn-Vorstand müht sich, die Firma des Immobilienentwicklers Christoph Gröner zu sanieren.

Als **Ronald Pofalla** (66) vor knapp vier Jahren als Vorstand der Deutschen Bahn aufhörte, sollte ein neues Leben beginnen. Er wolle sich nun auf seine junge Familie konzentrieren, so die Sprachregelung der Bahn. Doch Zeit für den gerade drei Jahre alten Filius blieb weniger als angekündigt. Denn schon am Tag nach dem Auszug aus dem Bahntower wandelte sich der frühere Kanzleramtsminister zum Immobilienmann. Pofalla heuerte bei **Christoph Gröner** (57) an. Vom Vorstandsbüro am Potsdamer Platz ging es zum Firmensitz der Gröner Group im Berliner Stadtteil Charlottenburg.

Pofallas damaliger Arbeitgeber ist mittlerweile pleite. Er blieb dem Baupromi Gröner trotzdem treu und verdingt sich seit 2024 als Vorstandschef bei der in Leipzig angesiedelten CGRE AG, einer weiteren Immobilienbude aus Gröners Dunstkreis. Das größte Asset des ehemaligen Vertrauten und Kanzleramtsministers von **Angela Merkel** (71; CDU) ist dabei wohl vor allem ein Smartphone voller Kontakte.

Für Pofalla bedeutet die Aufgabe die wohl größte Herausforderung seines Berufslebens. Denn eine Anstellung bei Gröner verlangt es einem ab, in ruchbarer Nähe von staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen einen kühlen Betonkopf zu bewahren und allen offenen Rechnungen zum Trotz weiterhin unternehmerische Entscheidungen zu treffen.





Gescheitert: Als Infrastrukturvorstand reüssierte **Ronald Pofalla** bei der Bahn nicht

Machtstütze: Als CDU-Generalsekretär, später als Kanzleramtsminister, diente **Ronald Pofalla** Kanzlerin **Angela Merkel**

Für einen früheren Weggefährten Pofallas war das anscheinend zu viel. Ex-Bahn-CEO **Rüdiger Grube** (74) hatte 2024 im Kontrollgremium bei Gröners CGRE AG angeheuert – er schied 2025 wieder aus.

Es gelang unter Pofallas Führung, einen neuen Investor für die kriselnde CGRE zu gewinnen. Der österreichische Bau-Milliardär **Hans Peter Haselsteiner** (82) steigt in die nach Christoph Gröners Initialen benannte Immobilienfirma ein, verbunden mit der Hoffnung auf einen Neustart nach Jahren des Siechtums.

Mit Pofalla im Schlepptau gingen für Gröner so manche Banktüren auf, die ansonsten wohl verschlossen geblieben wären, unkt man in der Branche.

Als das manager magazin anruft, um mit ihm über seinen neuen Job zu sprechen, sagt er nur: „Einen schönen Tag." Dann macht es klack in der Leitung.

In vertraulicheren Zirkeln wie auf der Branchenmesse Mipim sei Pofalla durchaus kommunikativer, erzählen Immobilienmanager. Das war es dann aber auch schon mit dem Lob. Pofalla falle ansonsten vor allem dadurch auf, dass er bemüht sei, Bau-Kompetenz zu zeigen – was ihm schon als Herr über die Infrastruktur der Bahn nicht gelang. ◣ *Vinzenz Neumaier*

Fotos: Hannes Jung / laif, Ina Fassbender / Reuters

Das nächste manager magazin erscheint am 20. März 2026. Bis dahin täglich: **manager-magazin.de**

#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 Bettina Orlopp und Christian Sewing.



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

omegawatches.de



SPEEDMASTER MOONWATCH PROFESSIONAL

Im Kontrast zu ihrem klassischen Design präsentiert sich die Speedmaster Moonwatch nun mit einem markanten alternativen Look. Während das abgestufte Zifferblatt schwarz lackiert ist, erstrahlen die drei Hilfszifferblätter der Uhr in Weiß und schaffen so einen unverwechselbaren Stil am Handgelenk. Entdecken Sie dieses Co-Axial Master Chronometer Modell und erleben Sie eine OMEGA Ikone aus einer ganz neuen Perspektive.

OMEGA