SEPTEMBER 2026

+ KI GEGEN FONDSMANAGER Wer macht mehr aus Ihrem Geld?

DE 12,00 EUR

manager magazin

DEUTSCHE BAHN
Die Schonfrist für die Chefin endet

LIDL-KONZERN
Platzt der Tech-Traum?

+

FUSSBALL
Managerinnen erobern die Erste Liga

Der Coup

Wie der UniCredit-Boss die Commerzbank bezwang – Inside-Recherche zum Bankenkrimi

UniCredit-CEO Andrea Orcel

Deutschland EUR 12,00 / Benelux EUR 13,70
Frankreich EUR 14,20 / Griechenland EUR 14,80 / Italien EUR 14,20 / Österreich EUR 13,20 Schweiz sfr 19,20 / Spanien EUR 14,20

4 190663 412008 09


DEFENDER
EMBRACE THE IMPOSSIBLE
5 JAHRE GARANTIE
landrover.de

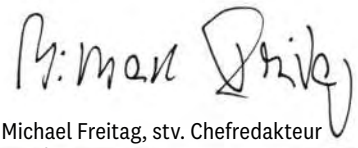
EDITORIAL

Selten hat eine Übernahme in Deutschland solche Emotionen ausgelöst wie der Griff der UniCredit nach der Commerzbank. Wenn sich meine Kollegin Katharina Slodczyk in der Frankfurter Finanzwelt nach Andrea Orcel erkundigt, fallen häufiger mal Kraftausdrücke. Der Chef der UniCredit spielt nicht nach den Regeln von Corporate Germany, das mögen sie hier nicht. Er nutzte Finanzinstrumente wie Total Return Swaps in einer Dimension, die man in Deutschland noch nicht gesehen hat. Katharina zeichnet gewohnt exklusiv das faszinierende Drehbuch der Übernahme nach. Und sie deckt auf, wie sehr Orcel die Commerzbank wollte: Er schaffte es erst im fünften Anlauf. *Veni, vidi, vici* – Seite 20.

Ausgerechnet Dieter Schwarz. Der Mann, der rund um Lidl ein Discountimperium aufgebaut hat, fordert die Techriesen aus dem Silicon Valley heraus. Er investiert Milliarden in Cloud- und Sicherheitslösungen, KI-Modelle und Serverfarmen. Mit dem „Betriebssystem der Freiheit“ will er Europa unabhängig machen von der IT-Infrastruktur der USA. Martin Mehringer und Caspar Schlenk begleiten das ambitionierte Projekt schon lange. Sie haben Dutzende Manager und IT-Techniker gesprochen, sie haben Christian Müller getroffen, den Chef von Schwarz Digits. Ihr Fazit stimmt pessimistisch: Die Frage laute nicht mehr, ob sich Schwarz zu viel vorgenommen hat. Es gehe eher darum, ob er bereits gescheitert ist. *Schwarze Wolken* – Seite 36.

Katharina Kiel hat den maskulinen Abwehrriegel an der Spitze des deutschen Fußballs geknackt. Als die Direktorin Frauenfußball von Eintracht Frankfurt für die Frauen-Bundesliga mit den Managern des Deutschen Fußball-Bunds über eine gemeinsame Liga-Gesellschaft verhandelte, wollte der DFB eine bereits fixe Einigung öffnen und zugunsten des Verbands ändern. Die Clubs brachen ab. Die Frauen-Bundesliga FBL wirtschaftet jetzt unabhängig und mit Kiel an der Spitze. Tim Spark hat Katharina Kiel besucht, er war bei Schalke-CFO Christina Rühl-Hamers und Vorstandschefin Tatjana Haenni von RB Leipzig. Er traf Frauen, die die Männerbastion Fußball aufmischen. *Spielmacherinnen* – Seite 56.

Eine erkenntnisreiche Lektüre wünscht Ihnen Ihr



Michael Freitag, stv. Chefredakteur
(chefredaktion@manager-magazin.de)



Foto: Felix Adler / manager magazin

Besuch bei der ersten CEO: **Tatjana Haenni**, Vorstandschefin von RB Leipzig, empfängt mm-Redakteur **Tim Spark**

era GROUP

Wir sehen Chancen, die andere übersehen



Von der ersten Analyse bis hin zu messbaren Ergebnissen:
Wir kombinieren Cost Intelligence, Marktexpertise & praktische Umsetzung – damit Verbesserungen nachhaltig wirken & Ihre Teams die Kontrolle behalten.

Jetzt Potenziale sichtbar machen.

INHALT

Titel

20 Commerzbank Ein raffinierter Plan hat UniCredit-Boss Andrea Orcel zum Ziel geführt. Inside-Report über einen historischen Übernahmecoup.

Namen und Nachrichten

8 Volkswagen Neuer Streit um die Zukunft der Softwaretochter Cariad.

10 Volkswagen Warum der Chef von Financial Services Alarm schlägt.

11 BMW Der Vertriebsumbau zum Agenturmodell verzögert sich weiter.

12 Wefox Wie CEO Müller von seinen Investoren an die Kette gelegt wird.

13 Salzgitter Die peinlichen Hintergründe der Kür von Ulrike Brouzi zur Aufsichtsratschefin.



20

Veni, vidi, vici: UniCredit-Chef **Andrea Orcel** kann sich im Übernahmepoker um die Commerzbank als Sieger fühlen

14 The Female Company Missglückte Machtprobe beim Berliner Start-up.

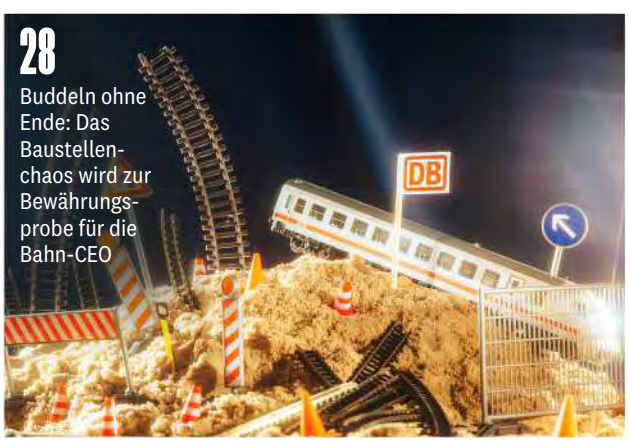
15 High-Tech Gründerfonds Rauswurf nach Kritik an Wirtschaftsministerin Katherina Reiche.

15 Engel & Völkers In Florida eskaliert der Zwist mit Ex-Partnern.

16 The Platform Group Ein Sanierer heuert an – und geht wohl wieder.

16 Hyrox Zwei Milliardäre greifen nach der Fitnessfirma.

17 ETSI Die bizarre Affäre um den Chef eines Regulierungsinstituts.



28

Buddeln ohne Ende: Das Baustellenchaos wird zur Bewährungsprobe für die Bahn-CEO

Unternehmen und Management

28 Deutsche Bahn Die Schonfrist für Vorstandschefin Evelyn Palla endet – ein Baustellenbericht.

36 Schwarz Gruppe Warum Lidls Digitalangriff auf Big Tech vorerst misslungen ist.

44 Hanse Yachts Wilde Kämpfe der Gesellschafter gefährden den Bootsbauer.

50 Secondaries Wie diskrete Start-up-Dealer am Hype um Anthropic und Revolut verdienen.

56 Fußball Eine neue Generation von Fußballmanagerinnen erobert die Erste Liga.

62 PayPal Der Pionier der Onlinezahlung kämpft gegen den Ausverkauf.

67 Eine Woche mit … Microsoft-Deutschlandchefin Agnes Heftberger.

68 ZF Friedrichshafen Exklusiv: das Sanierungsprogramm des neuen CEO.

74 Künstliche Intelligenz Vergesst LLMs – die derzeit heißeste Wette sind Weltmodelle.

80 Digitale Transformation Im KI-Zeitalter müssen sich Personalmanager neu erfinden.

84 Gea Group Wie CEO Stefan Klebert den Maschinenbauer vom Krisenfall zum Wunderkind machte.

Fotos: Hollie Adams / Bloomberg / Getty Images, Max Slobodda / manager magazin

Titelthemen sind blau hervorgehoben.

Portfolio

- **Spezial Finanzen**

90 KI-gesteuertes Asset-Management Können Maschinen Portfoliomanager ersetzen?

96 Renditevergleich Wie KI-gemanagte Fonds im Vergleich zur Konkurrenz abschneiden.

98 Magisches Viereck Henrik Müller fordert eine Agenda für Arbeit.

100 Acatis Gab es einen Geheimplan zur Fusion mit dem Rivalen DJE? Die Chefs der Fondsboutique im Interview.

104 Aktien Warum Baki Irmak den Einstieg bei Netflix empfiehlt.

Leben

106 Sexual Wellness Das Geschäft mit der Lust ist zum Milliardenmarkt geworden.

112 Workation im britischen Lake District.

113 After Work Medientipps aus der mm-Redaktion.

114 New Month, New Me Das Mittagsschläfchen wird businesskompatibel.

115 Stilkritik Die Mode-Revolte im Frauengolf.



44
Zu hart am Wind: Die schwierige Rettung des Jachtherstellers Hanse Yachts

115 Uhrenduell Knallig bunte Modelle, die nichts fürs Handgelenk sind.

117 Ausfahrt im 640 PS starken Ferrari Amalfi – ebenso rennstrecken- wie reisetauglich.

Standards

3 Editorial

6 Firmen- und Personenregister

113 Bestseller

116 Impressum

118 Was macht eigentlich … Ex-BASF-Vorständin Melanie Maas-Brunner?

Täglich für Sie da: manager-magazin.de



106
Liefert Stoff fürs Kopfkino: Femtasy-Gründerin **Julie Lepique**

Fotos: Jérôme Kelagopian / HanseYachts AG, Sina Goeschen

ANZEIGE

18–19

Besserer Service dank Digitalisierung

ERFOLGSGESCHICHTE NICKO CRUISES

Wie der Kreuzfahrtanbieter mit KI seine Mitarbeitenden entlastet und die Kundenberatung optimiert.

Brought to you by Vodafone Business

REGISTER

FIRMEN

A
Acatis 96, 100
Accenture 42, 81
Acton 14
Advent 64
AGI 92
AI Investments 91
Airbus 38
Aleph Alpha 40
Allianz 12, 81, 86
Alpha Bank 24
Amazon 39, 50, 79, 82, 108
AMI Labs 50, 77
Amorelie 106
Andreessen Horowitz 52
Anduril 53
Anthropic 50, 76, 81, 94
Apple 65
Argon & Co 42
Audi 8, 31, 79
Aurelius 45
Autoliv 70
Axa 82
Azelis 118

B
Baader Bank 97
Bain Capital 45
Banco BPM 26
BASF 118
Bavaria 45
Bear Stearns 103
Beate Uhse 110
Black Forest Labs 79
BlackRock 102
BMW 11, 73
BNP Paribas 22
Bosch 10, 41
Boston Consulting Group 8, 83
Braintree 64
Bühler Group 88
Burda 14
ByteDance 50

C
Cariad 8
Carstensen-Gruppe 14
Casio 119
Check24 50
Chobani 87
Chrysalis 12
Cohere 41
Commerzbank 22
CrowdStrike 41

D
Databricks 42, 50
DB Infrago 31
Decart 77
DekaBank 92
Deloitte 42
Delos 42
Deutsche Bahn 28
Deutsche Fußball Liga 58
Deutsche Telekom 38, 79
Disney 16
DJE Kapital 100
dm 110
Douglas 111
Dr. Vivien Karl 111
DreamWorks 16
Durex 111
DWS 93, 102
DZ-Bank 13

E
EasyToys 108
Ebay 64
EHI Retail Institute 64
Eintracht Frankfurt 58
Eis.de 108
Elliott 84
Engel & Völkers 15
Enomyc 48
Etoro 97

F
Fava Storci 88
FC Bayern München 57
Femtasy 106
FGS Global 22
Flossbach von Storch 100
Forge Global 53
Foxconn 70
FTI Andersch 48

G
G2K 41
Gané 100
Gazprom 59
Gea 84
Geely 73
General Catalyst 52, 79
General Intuition 78
GET Capital 97
Giano Capital 50
Givaudan 118
Goldman Sachs 22
Google 65, 76, 118
Groupe Bénéteau 45

H
Hanse Yachts 45
Hapag-Lloyd 82
Harman 72
Hedosophia 79
Heidrick & Struggles 46
High-Tech Gründerfonds 15
Hilti 45
HP 62
Hummingbird 76
HypoVereinsbank 23
Hyrox 16

I
Infineon 82
Ionos 42

J
Jefferies 26, 50
JP Morgan 24

K
Kalshi 50
Kaufland 40
Kienbaum 81
Klarna 65
Klöckner 13

L
Laiqon 96
Lehman 103
Lidl 38
Lightspeed 77
LinkedIn 62, 82
Liqid 94
Lovehoney 109
LVMH 16

M
Mastercard 66
Maude 108
McKinsey 81
Medal 78
Meine Volksbank Raiffeisenbank 97
Mercedes 73, 82
Mercor 50
Merrill Lynch 23
Meta 77, 81
MicroAGI 76
Microsoft 67
Mimic 79
Mini 11
Mizuho 64
Morningstar 97

N
Netflix 104
Nevernot 110
Nomura 26
NordLB 13
Northzone 76
Nvidia 8, 77

O
Odyssey 77
Ommax 81
OpenAI 40, 52, 76, 94
Oreo 88
Orion 110
Otto 108
OVH 42
Oyster 48

P
Paramount 16
Parloa 53
PayPal 62
Pictet 97
Playground 108
Pleasing 108
Porsche 9
ProSiebenSat.1 108
PwC 48

Q
Quirion 94

R
Raisin 53
Red Bull 60
Redalpine 76
Revolut 50
Rigeto 109
Ritex 111
Rivian 9
Russell Reynolds 13
RWE 82

S
S.D.L. Süddeutsche Leasing 48
Salzgitter 13
Santander 25
SAP 40
Scalable Capital 94
Schuler 84
Schwarz Digits 39
Schwarz Gruppe 38
ServiceNow 41
Setter Capital 50
Siematic 45
Snowflake 42
SpaceX 50
Sparkasse Vorpommern 46
Stackit 39
Stellantis 73
Stripe 50, 64

T
Target Global 12
Tesla 64, 87
The Female Company 14
The Platform Group 16
Thyssenkrupp 13, 84
Trade Republic 52, 94
Trivago 60
TRW 70
TSG 1899 Hoffenheim 58
Twitch 79

U
Uber 82
UBS 22, 65
Ultramarin 97
Umicore 69
UniCredit 22
Union Investment 92, 97
UPM 118

V
Venmo 64
VinciFi 96
Visa 65
Volkswagen 8, 69
Volkswagen Financial Services 10

W
Wabco 70
Wanda 16
Warth & Klein 59
Waymo 10, 77
Wayve 10
Wefox 12
Weleda 111
Wero 65
WndrCo 16
World Labs 77
Wow Tech Group 109

X
X Money 65
Xerox 66

Z
ZF Friedrichshafen 69
Zipline 50
Zscaler 42

PERSONEN

A
Ach, Christian 11
Ahl, Moritz 92
Amer, Donya 82
Amodei, Dario 50
Armour, Bryan 97
Arnault, Bernard 16

B
Baier-Lentz, Moritz 77
Bandmann, Anthony 10
Bänsch, Roland 33
Bäte, Oliver 81
Baumann, Frank 60
Behr, Giorgio 73
Benner, Dominik 16
Bezos, Jeff 50, 79
Bierhoff, Oliver 58
Bilger, Steffen 34
Blank, Wolfgang 48
Blask, Holger 57
Blattmann, Andreas 79
Blümcke, Simon 73
Blume, Oliver 8
Bock, Kurt 118
Bolte, Gerd-Dietrich 32
Bosch, Peter 9
Brand, Andreas 73
Breidenbach, Rolf 70
Bross, Andrea 67
Brouzi, Ulrike 13
Brudermüller, Martin 118
Buffett, Warren 101
Bukowski, Markus 92

C
Carstensen, Steve 14
Chriss, Alex 62
Christ, Harald 39
Chrzanowski, Gerd 38
Cieplik, Stephan 61
Claus, Ann-Sophie 14
Collison, John 66
Collison, Patrick 66
Cook, Tim 65
Corzilius, Lea 72
Cramer, Lea-Sophie 108

D
Daufenbach, Frank 70
Daut, Martin 94
de Liz, Sheila 111
de Witte, Pim 78
di Stasi, Salvatore 25
Dick, Johannes 82
Diess, Herbert 10
Dietrich, Achim 70
Dietsche, Bettina 81
Dolev, Dan 64
Döllner, Gernot 9
Dreesen, Jan-Christian 58

E
Eck, Stefan 15
Ehrhardt, Jan 100
Ehrhardt, Jens 100
Ellsberger, Jan 17
Eta, Marie-Louise 58

F
Faucette, James 66
Fink, Markus 82
Frank, Andrea 118
Freemanson, Richard 52
Frick, Michael 70
Fürste, Moritz 16

G
Gandotra, Vikrant 52
Geißler, Martin 41
Giani-Leber, Claudia 100
Göhner, Albert 87
Goller, Jochen 11
Gracia, Chad 50
Grimm, Matt 53
Günther, Frank 16

H
Habeck, Robert 41
Haenni, Tatjana 58
Happel, Otto 84
Hassabis, Demis 77
Hastings, Reed 104
Hecker, Christian 52
Heere, Gerald 13
Heftberger, Agnes 67
Hellmann, Axel 58
Herwig, Jurek 94
Hilmer, Rob 50
Hoffman, Reid 64
Holdmann, Peter 72
Höllinger, Marion 27
Hölzle, Katharina 83
Huang, Jensen 77
Hübner, Philipp 64

I
Infantino, Gianni 60
Inselmann, Daniel 96

J
Jakob, Michael C. 53
Janekovic, Borno 91
Jochmann, Walter 81

K
Kaschke, Michael 118
Kataeva, Nina 83
Katzenberg, Jeffrey 16
Keller, Daniel 39
Keller, Frank 66
Kellner, Imke 32
Kempf, Dieter 88
Keysberg, Klaus 13
Khammash, Timo 15
Khosla, Vinod 79
Kiel, Katharina 57
Kilic, Bercan 76
Kirchherr, Julian 81
Klasing, Jannik 94
Klebert, Stefan 84
Klein, Holger 69
Knof, Manfred 23
Kössel, Anna 110
Kraus, Katja 58
Krüger, Kathleen 58

L
Laier, Peter 70
Lanzinner, Steffen 92
Lau, Jeff 50
Laudon, Sirka 82
Leber, Hendrik 100
LeBrun, Alexandre 77
LeCun, Yann 50, 77
Lepique, Julie 106
Li, Fei-Fei 77
Lindner, Christian 23
Lores, Enrique 62
Lutz, Richard 30
Lux, Benjamin 50

M
Maas-Brunner, Melanie 118
Marcus, David 62
Merz, Friedrich 22, 30
Miedreich, Mathias 69
Miller, Jamie 65
Mims, Christopher 77
Mintzlaff, Oliver 60
Moser, Andreas 72
Müller, Andreas 45
Müller, Christian 42
Müller, Joachim 12
Müller, Tina 111
Musk, Elon 38, 50, 64, 87, 98

N
Nagl, Philipp 32
Nedeljković, Milan 11
Neumann, Michael 70
Nörrenberg, Pascal 97
Nußbaum, Nico 76

O
Oleas, Jürg 84
Olmes, Andreas 15
Orcel, Andrea 22
Orlopp, Bettina 22

P
Palla, Evelyn 28
Paltrow, Gwyneth 108
Papenburg, Günter 13
Passauer, Holger 45
Perlet, Helmut 86
Peters, Peter 59
Plate, Achim 97
Plettenberg, Johannes Graf von 108
Pollok, Sebastian 108
Pontarollo, Daniele 70
Profumo, Alessandro 23
Psaltis, Vassilios 25
Purkert, Gert 48

R
Reiche, Katherina 15
Rocktäschel, Tim 76
Rotermund, Dirk 110
Rotermund, Maike 110
Rühl-Hamers, Christina 58
Rühl, Gisbert 13
Runde, Hanjo 45
Runde, Ortwin 45

S
Sambol, Stefan 81
Saß, Veronica 57
Sauer, Konstantin 70
Scheider, Wolf-Henning 70
Schmidt, Eric 79
Schmidt, Michael 45
Schmitt, Sebastian 71
Schnelle, Romy 15
Schnieder, Patrick 30
Schnorr, Stefan 34
Scholz, Olaf 24
Schrieber, Thorsten 100
Schroth, Eric 110
Schuckmann, Stephan von 70
Schumann, Rolf 38
Schwarz, Dieter 38
Seeger, Britta 82
Seifert, Christian 58
Siemiatkowski, Sebastian 65
Sioud, Hassine 70
Skrzypek, Pawel 93
Socher, Richard 76
Solomon, Evan 41
Sommer, Stefan 73
Stadelmaier, Sinja 14
Stutz, Claudia Elif 34
Sweet, Julie 81

T
Teicke, Julian 12
Ternus, John 65
Thiel, Peter 64
Tillmann, Matthias 60
Tödt, Kazem 46
Tonn, Oliver 15
Tönnies, Clemens 59
Tötzke, Christian 16
Trebitsch, Katharina 110

U
Uebel, Sascha 26
Uhse, Klaus 110

V
Van Aerssen, Rick 25
Van Doren, Katja 82
Vesting, Rainer Friedrich 48
Vittal, Dwarak 92

W
Wahl, Carola 64
Watzke, Hans-Joachim 58
Weidmann, Jens 27
Weißbeck, Artjem 76
Wente, Heinz-Gerhard 13
Wiele, Andreas 50
Wildberger, Karsten 39
Willmann, Daniel 97
Wissing, Volker 30
Wittmann, Roger 40
Wunderlich, Marco 97

Z
Zalewski, Till-Fabian 15
Zimmermann-Zschocke, Stefan 45
Zipse, Oliver 11
Zuckerberg, Mark 82

ANZEIGE



Wealth Management

Meinung gibt es im Überfluss. Einordnung ist kostbar.

Deutsche Bank

Wer Vermögen aufgebaut hat, weiß: Es geht um mehr als Zahlen.

Oft geht es um Familie, Verantwortung, unternehmerische Entscheidungen – und um die Frage, wie man in bewegten Zeiten den klaren Blick behält.

Einordnung statt Nervosität

Es gibt Phasen, in denen Märkte bloß Hintergrund sind. Und es gibt Zeiten wie diese, in denen sie näher rücken: in Gesprächen über Familie und Zukunft, in Überlegungen zur eigenen Vermögensstruktur, in Entscheidungen, die nicht nur das Heute betreffen, sondern auch die nächsten Jahre.

Gerade wer Vermögen aufbaut, ordnet oder bewusst weiterentwickelt, spürt schnell, dass Volatilität mehr ist als ein Börsenwort. Sie verändert nicht nur Kurse. Sie verändert den Ton, in dem Entscheidungen getroffen werden. Aus einer Marktbewegung wird plötzlich eine sehr persönliche Frage: Was ist jetzt richtig? Was ist wirklich relevant? Und was wäre voreilig?

Vielleicht ist das der Punkt, an dem gute Vermögensführung beginnt: nicht mit einer schnellen Reaktion, sondern mit einem klaren Rahmen.

Der Wert eines klaren CIO-Blicks

Die Sicht des Chief Investment Office (CIO) – also der zentralen Investment- und Marktexpertise des Wealth-Managements der Deutschen Bank – bleibt dabei bewusst ruhig. Kurzfristige Marktbewegungen verdienen Aufmerksamkeit, aber nicht automatisch eine neue Richtung. Wer Vermögen mit Weitsicht steuert, muss nicht jeder Unruhe sofort folgen. Entscheidend ist, Entwicklungen in einen größeren Zusammenhang zu stellen, den mittel- und langfristigen Blick nicht aus der Hand zu geben und dort investiert zu bleiben, wo Überzeugung mehr zählt als Tageslärm.

Für manche ist das vor allem eine Frage der Absicherung: Wie bleibt das Erreichte stabil? Für andere ist es die nächste Stufe: Wie lässt sich wachsendes Vermögen klüger strukturieren, effizienter anlegen und enger mit den eigenen Zielen verbinden? In beiden Fällen gilt dasselbe Prinzip: Gute Entscheidungen entstehen nicht aus Nervosität, sondern aus Klarheit.

Stabilität bedeutet deshalb nicht Stillstand. Stabilität heißt, sich nicht vom Tempo der Schlagzeilen treiben zu lassen. Sie heißt, Prioritäten sauber zu ordnen, Risiken bewusst einzugehen – oder bewusst nicht einzugehen – und Vermögen so aufzustellen, dass es zur eigenen Lebensrealität passt: zu Familie, Verpflichtungen, Ambitionen und dem, was man erhalten oder erreichen will.

Gerade darin liegt heute der eigentliche Wert eines klaren CIO-Blicks: nicht im lautesten Urteil, sondern in der Fähigkeit, Orientierung zu geben, wenn vieles gleichzeitig in Bewegung ist.

Perspektiven, die ins Gespräch führen

Die entscheidenden Fragen stellen sich selten erst dann, wenn die Antwort offensichtlich ist. Informieren Sie sich auf unserer Website, auf der Sie die aktuellen Perspektiven des Chief Investment Office der Deutschen Bank – als Bericht und Podcast – mit Einordnungen zu Konjunktur und Anlageklassen, geopolitischen Entwicklungen, Mega-IPOs und weiteren Themen finden. Nutzen Sie auch die Möglichkeit, Ihre eigene Vermögenssituation in einem persönlichen Gespräch mit unseren Experten einzuordnen, bevor aus Bewegung Unruhe wird. Das Wealth Management der Deutschen Bank verbindet dafür Markteinordnung, strategische Perspektive und persönlichen Dialog.

Sprechen wir darüber.

Hier scannen und mehr erfahren.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dienen ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung. Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsaussagen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Der Riss

VOLKSWAGEN Der Konzern ringt um die Softwaretochter Cariad. Im Zentrum: ein brisantes Gutachten.

Es gibt Dokumente, über die niemand offiziell sprechen mag, deren angeblicher Inhalt nach Verschwörung riecht. Und die dann auch noch niemand gesehen haben will. Phantompapiere.

Der Inhalt eines solchen Papiers machte kürzlich im Volkswagen-Konzern die Runde. Erstellt haben sollen es, so geht die Erzählung, Berater der Boston Consulting Group; der Auftrag sei – wohl eher klandestin – aus dem Umfeld der Konzerntochter Audi gekommen. Gegenstand: die Cariad.

Die Softwareeinheit ist einer der größten Krisen- und Brandherde des Konzerns. Ihre Probleme kosteten den Autobauer schon viele Milliarden und etliche Spitzenmanager ihre Jobs. Aktuell ringen die Mächtigen wieder einmal um die Zukunft der Cariad und eine möglicherweise folgenreiche Partnerschaft mit dem US-Riesen Nvidia. Wie immer bei der Cariad geht es dabei nicht nur um die Technik, sondern auch um die Macht, zumal Konzern-CEO **Oliver Blume** (58) als Cariad-Auf-



Will den schnellen Wechsel: Audi-Chef **Gernot Döllner**



Pro Cariad: Konzernboss **Oliver Blume**

sichtsratschef persönlich die Verantwortung für die Softwaretochter trägt – und Audi-Chef **Gernot Döllner** (57) als jemand mit großen Ambitionen gilt.

Blume verteidigt die Cariad. Er will sie in ihrer heutigen Form erhalten. Döllner dagegen soll durchblicken lassen, dass es die Cariad nicht braucht.

Das Papier, sagen Menschen, die es gesehen haben, greife die Cariad auf gut 40 Seiten massiv an. Die Autoren gäben sich nicht zu erkennen. Ihr Fazit indes zögen sie sehr klar: Die Arbeit mit der Cariad sei für Audi, Porsche und VW kein gutes Modell.

In einem Ampelsystem werde die Cariad über verschiedene Technologien hinweg bewertet, heißt es. Die roten Ampeln seien sehr deutlich in der Mehrheit. Sogar Vorschläge für die Art eines Ausstiegs gebe es: Für in der Cariad verbleibende Mitarbeiter werde etwa die Option einer Beschäftigungsgesellschaft genannt. Oder die Cariad könne selbstständig am Markt agieren.

Die Empörung an der Cariad-Spitze soll groß sein, die Sorge auch. Ein Einflussreicher aus der Tochter merkt an, man habe an dem Papier nicht mitgearbeitet und stellt infrage, ob das Ganze auf Substanz und Fakten beruht. Ein anderer Mächtiger kritisiert, zentrale Daten stammten aus dem Jahr 2023. Und: Oliver Blume kenne das Gutachten nicht.

Wollte jemand im Konzern die Einheit komplett abschaffen und die Verantwortlichen schwächen – der Zeitpunkt wäre klug gewählt. Zwar schien die Cariad unter dem von Blume vor drei Jahren an der Spitze platzierten **Peter Bosch** (52) im Aufwind. Bosch reduzierte die Zahl der Beschäftigten von 6500 auf 4300, der Verlust sinkt langsam. Wäre nicht ein Trupp Cariad-Experten im Winter nach Schweden geflogen, wo Volkswagen seine Autos Kältetests unterzieht, dann hätten die vom US-Partner Rivian ausgestatteten Fahrzeuge wohl nicht bestanden. So berichten es mehrere Quellen.

Doch Oliver Blume überprüft derzeit alle Strukturen, inklusive radikaler Schritte von Werkschließungen bis Jobabbau. Auch die Verantwortung für die Software will er neu aufhängen: bei einem noch einzusetzenden Ent- ➤

Fotos: Sven Hoppe / dpa / picture alliance, Verena Müller / laif

wicklungsvorstand im Konzern. Vor allem der Reset beim autonomen Fahren bietet Kritikern wie Döllner aktuell eine Chance zum Angriff. Anfang Juli platzte die Allianz für autonomes Fahren mit dem Zulieferer Bosch. Nun muss ein neuer Partner gefunden werden. Und abhängig von der Auswahl dürfte das mehr oder weniger gefährlich für die Cariad werden.

Nach Informationen des manager magazins sind das britische KI-Start-up Wayve und der US-Techkonzern Nvidia die Favoriten. Die Briten gelten beim autonomen Fahren als einziger echter Herausforderer der Google-Tochter Waymo. Sie bräuchten wohl Hilfe bei der Integration der Software, die Cariad-Plattform würde weiter genutzt.

Fällt die Entscheidung dagegen für Nvidia, könnte fast ein Drittel der 4300 Jobs bei der Cariad überflüssig werden. Der Halbleiterkonzern bietet – im Team mit eigenen Partnern – ein Gesamtsystem, die Cariad wäre wohl weitgehend raus. Audi-Chef Döllner gilt als zentraler Verfechter der Nvidia-Variante. Kritiker im Konzern befürchten allerdings, Volkswagen werde dann abhängig. Nvidia könne über sein Lizenzmodell die Preise diktieren.

Audi lässt ausrichten, „Maßstab unserer Entscheidungen ist, was technologisch überzeugt und die beste Lösung“ für Audi und Volkswagen sei. Zu dem im Konzern kursierenden Cariad-Papier heißt es nur, „interne Analysen und Entscheidungsprozesse kommentieren wir grundsätzlich nicht“.

Der Konzern teilt mit, in zentralen Gremien wie dem Konzernvorstand oder dem Cariad-Aufsichtsrat sei ein solches Papier nicht diskutiert worden.

Ein ideales Umfeld also für ein Dokument, das seine Brisanz auch aus der Historie erhält. 2022 zirkulierte ein ähnliches Gutachten im Konzern, es ging um die vom damaligen Konzernchef **Herbert Diess** (67) aufgesetzte Architektur E³ 2.0. Das Ergebnis: Es drohten mehrjährige Verspätungen und Mehrkosten von fast 10 Milliarden Euro. Konzernchef Diess hielt sich danach nicht mehr lange.

Nur: Das Risiko ist hoch bei solchen Aktionen. Auch für diejenigen, die sie anzetteln. ◣ *Michael Freitag*



Wachsende Nervosität: VWFS-Chef **Anthony Bandmann**

Hilferuf aus Braunschweig

VOLKSWAGEN Obwohl die Finanzsparte höhere Gewinne abwirft als jede Automarke im Konzern, schlägt der Chef Alarm.

Eins bleibt **Anthony Bandmann** (54) erspart: Werke muss er nicht schließen. Seit Anfang des Jahres führt er die Volkswagen Financial Services AG (VWFS). Seine Leute arbeiten nicht am Band, sie kümmern sich um Leasing- und Finanzierungsverträge – und sie haben in den vergangenen fünf Jahren 20 Milliarden Euro Gewinn eingespielt.

Genau diese Erträge braucht Volkswagen in der Krise. Nur: Der Gewinn der Finanzsparte sinkt. Dafür steigt die Nervosität, guter Rat scheint gefragt. Kürzlich ließ Bandmann eine Ausschreibung mit dem Titel „Captive of the future“ an diverse Unternehmensberatungen verschicken.

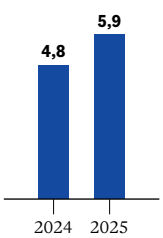
Voraussichtlich Ende August will sich VWFS auf ein Angebot festlegen; Ende November sollen „die Ergebnisse der gemeinsamen Projektarbeit“ dem Aufsichtsrat präsentiert werden. „Zielbild, Umsetzungsprogramm, Transformations-Roadmap – alles in acht Wochen“, staunt ein Berater. „Ich habe noch nie eine derart hilflose Ausschreibung gesehen.“ VWFS teilt mit, man wolle weiter wachsen und die Ertragskraft steigern. Dazu gehöre, sich „so kostengünstig wie möglich aufzustellen“. Das Ziel verfolge man „unabhängig von der gegenwärtigen Situation im Konzern“.

Im ersten Halbjahr 2026 lieferte VWFS knapp 1,7 Milliarden Euro operativen Gewinn, 7,6 Prozent weniger als vor einem Jahr. Das Unternehmen begründet das mit „gestiegenen Kosten für Restwertrisiken“. Neuwagen werden immer häufiger geleast, die Zahl der Autos in den VWFS-Büchern steigt. Von 2024 auf 2025 ist das Restwertrisiko der Sparte deshalb um gut eine Milliarde auf fast 5,9 Milliarden Euro geklettert.

CEO Bandmann strebt nun nach einem „Transformationsprogramm“, man müsse etwa die Gemeinkosten „signifikant“ reduzieren. Was das beim Autobauer Volkswagen bedeutet, ist bekannt: Die Kosten müssen um etwa 20 Prozent runter – und damit auch die Zahl der Stellen. Gilt das auch für Bandmann und Co.? „Wir planen keinen Arbeitsplatzabbau“, lässt er ausrichten.

◣ *Christoph Seyerlein*

Explosiv
Restwertrisiko[1] der VWFS, in Mrd. Euro



1| Gegen Wertverlust der Fahrzeugflotte.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Fotos: Volkswagen Financial Services, Rainer Haeckl / BMW

Spätstarter

BMW Der Umstieg auf das Agenturmodell im Vertrieb verzögert sich – trotz CEO-Bekenntnis.

Als der BMW-Vorstand am 28. Juli zusammenkam, war klar: Diese Sitzung würde den Autobauer verändern. Neu-Chef **Milan Nedeljković** (57) sollte danach den Abbau Tausender Stellen ankündigen – und so auch den Ruf der unangreifbaren Bayern abräumen, den Vorgänger **Oliver Zipse** (62) bis zu seinem Abgang mit Geschick aufrechterhalten hatte.

Die Jobs, das blieb öffentlich bislang verborgen, waren an diesem Tag jedoch nicht die einzige Entscheidung, die für Aufregung sorgte. Der Vorstand diskutierte nach Informationen des manager magazins auch über den geplanten Großumbau im Vertrieb. Das Ergebnis: Die Münchner verzögern den Neustart des viel diskutierten Agenturmodells noch länger als ohnehin schon erwartet. Beteiligten zufolge informierte BMW Anfang August seine deutschen Händler, dass man nicht vor dem 1. Juli 2028 umsteigen werde. Das Unternehmen äußert sich dazu nicht.

Ursprünglich wollte BMW die deutschen Vertragshändler seiner Kernmarke schon Anfang 2026 zu Agenten degradieren, alle Kundendaten im Konzern bündeln, die IT zentralisieren und einheitliche Fahrzeugpreise festlegen, um Rabattschlachten zu unterbinden. Doch zunächst sorgte der schwierige Start bei der Tochter Mini, die schon 2024 auf das Agenturmodell umgestellt hatte, für Skepsis. Im Juli 2025 sagte der damalige Deutschlandchef **Christian Ach** (50), man wolle 2026 lieber noch für die Vorbereitung nutzen. Fortan rechneten die Händler – von Andeutungen Achs bestärkt – mit einem Start im Jahr 2027.



Schwört auf Einheitspreise: BMW-Vorstand **Jochen Goller**

CEO Nedeljković bekräftigte diesen Eindruck Ende Juli noch einmal, als er die Transformation der Customer-Journey vor Analysten als eine seiner vier strategischen Prioritäten bezeichnete. Die weitere „Umsetzung eines neuen Vertriebsmodells in Europa, das einen Umdenkprozess vom Wholesaler zum Retailer erfordert", nannte er sogar an erster Stelle. Vertriebsvorstand **Jochen Goller** (60) will nun im Sommer 2027 starten, aber nur in Schweden und Polen, das Projekt „The New Retail" (TNR) zieht sich für viele Beteiligte quälend lange hin.

Im Handel fragen sich einige, ob die Münchner komplett aussteigen. Intern gilt die Agentur jedoch als alternativlos. KI-Agenten würden die Händler verstärkt gegeneinander ausspielen. Über geschickte Prompts lasse sich das billigste Angebot längst abends auf der Couch eruieren. Nur die Agentur mit ihren Einheitspreisen biete gegen erodierende Margen einen Schutz. Verkaufseinbußen erwartet BMW beim Systemwechsel nicht, die Marktanteile sollen sogar steigen. Mutig, meint ein Händler. Damit das alle glauben, müsse Nedeljković schon noch für das Konzept werben. Und „bis 2028 kann ja noch viel passieren".

Franz Anko-Hubik/Christoph Seyerlein

Damit Sie die besseren Argumente haben.

Jetzt neu: Löhr & Pennekamp.
Der wöchentliche F.A.Z.-Podcast zur wirtschaftspolitischen Debatte.

Jeden Samstag neu



Steuerreform, Rentendebatte, Mindestlohn: Was bedeutet das Thema der Woche für unseren Wohlstand, für die Machtkonstellation in Berlin und für Sie ganz konkret? Julia Löhr liefert Einblicke hinter die Kulissen der Hauptstadt, Johannes Pennekamp ordnet ein, was ökonomisch sinnvoll ist. Hintergründig und pointiert bietet der Podcast Orientierung und neue Denkanstöße – kompakt in 30 Minuten.

Jetzt anhören unter faz.net/podcast-wirtschaft oder in allen gängigen Podcatchern.



Malen nach Zahlen: Ex-Allianz-Star **Joachim Müller** hat bei Wefox strenge Vorgaben bekommen

An die Kette gelegt

WEFOX Die Investoren der Versicherungsfirma misstrauen CEO Joachim Müller.

Sein Leben als Unternehmer dürfte sich **Joachim „Joe" Müller** (54) deutlich anders vorgestellt haben, als er vor knapp zwei Jahren als vermeintlicher Retter des abgestürzten Versicherungs-Start-ups Wefox antrat. Der einstige Star der deutschen Allianz erzählte damals, dass er die starre Konzernwelt satthabe und nun in der Rolle des CEO etwas Neues aufbauen wolle, ganz frei von den Zwängen seiner bisherigen Karriere. Inzwischen bekam Müller allerdings vorgeführt, dass der mitunter sehr direkte Druck von Kapitalmarkt und Investoren viel brutaler sein kann als die Gemeinheiten, die mit der Hackordnung in Konzernen verbunden sind.

Interne Dokumente zeigen, dass die Wefox-Aktionäre den Vorstandschef anlässlich einer Notfinanzierung im April 2026 weitestgehend entmachtet haben. Geldgeber wie der britische Investor Chrysalis oder der Wagniskapitalgeber Target Global, die noch mal 10 Millionen Euro nachschossen, kontrollieren seither nahezu jede strategische Entscheidung. Offenbar aus Sorge um ihr Geld haben sie den hochdekorierten Müller an die Kette gelegt.

Notgedrungen musste sich der Wefox-Chef auf einen bis ins Detail ausgearbeiteten Kostensenkungsplan einlassen. Insgesamt sollen die Kosten 2026 gegenüber 2023, dem letzten Amtsjahr des später geschassten Gründers **Julian Teicke** (39), um 79 Prozent abschmelzen.

Das frische Kapital darf er außerdem nur für eng vordefinierte Zwecke ausgeben. Konzerninterne Zahlungen von der Holding an einzelne Landesgesellschaften sind auf eine Million Euro pro Land und Jahr begrenzt – für jeden Cent darüber hinaus brauchen Müller und sein Managementteam das Go der Lead-Investoren beziehungsweise der von ihnen entsandten Boardmitglieder.

Wefox erklärt dazu, die Finanzierung diene der Überbrückung eines kurzfristigen Liquiditätsbedarfs auf Holdingstufe. „Sie ist Ausdruck des anhaltenden Vertrauens unserer Investoren in die strategische Ausrichtung und die Fortschritte von Wefox." Entscheidungen würden von den zuständigen Gremien getroffen werden und falls erforderlich auch den Aktionärinnen und Aktionären vorgelegt.

Das strenge Regime dürfte die Sorgen der Geldgeber um die wirtschaftliche Lage bei Wefox widerspiegeln. Noch im vergangenen Jahr hatte Müller auf einer Versicherungskonferenz Zuversicht versprüht. 2025 werde Wefox erstmals ein positives zweistelliges Millionenergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen erzielen, sagte er da. Auf Anfrage erklärt Wefox auch, dass die Gruppe auf „bereinigter Basis" 2025 tatsächlich ein positives operatives Ergebnis erzielt habe. Allerdings musste dafür wohl ziemlich viel bereinigt werden.

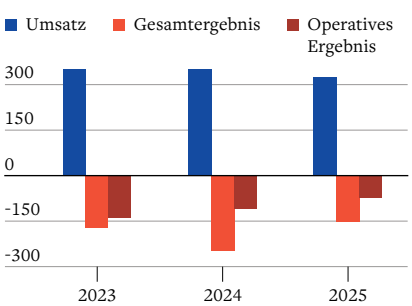
Unbereinigt wurde den internen Unterlagen zufolge nämlich ein operativer Verlust von 73 Millionen Euro eingefahren. Der Konzernverlust lag gar bei rund 152 Millionen Euro. Wefox erklärt dazu, dass sich die tiefgreifende Umstrukturierung des Unternehmens im Jahresergebnis niedergeschlagen habe. Das weitergeführte Geschäft in den Niederlanden, Österreich und der Schweiz sei 2025 gewachsen. Der Gruppenumsatz insgesamt ist ausweislich der Dokumente um knapp 8 Prozent auf 325 Millionen Euro gefallen.

Es wirkt jedenfalls ganz so, als könnte sich Müller bald nach den starren Konzernstrukturen zurücksehnen.

Dietmar Palan/Jonas Rest

Burn, baby, burn

Kennzahlen von Wefox, in Millionen Euro



Quelle: Unternehmen, mm-Recherche

Grafik: **manager magazin**

Fotos: Moser Werner / AGCS, PR

Peinliche Suche

SALZGITTER Wie Ulrike Brouzi Aufsichtsratschefin des Stahlkonzerns wurde.



Lange nicht auf der Kandidatenliste: **Ulrike Brouzi**

Was im Topmanagement wichtig ist, hat **Ulrike Brouzi** (61) früh erkannt: die Fähigkeit, „manche Dinge auszublenden und mich nicht mehr als nötig über irgendetwas zu ärgern“, sagte die Finanzchefin der DZ-Bank in einem Inhouse-Interview von März 2023.

Brouzis Fähigkeit wurde bei der zähen Suche für den Aufsichtsratsvorsitz beim Stahlkonzern Salzgitter extrem strapaziert.

Zur Vorgeschichte: Salzgitter-Aufsichtsratschef **Heinz-Gerhard Wente** (75) hatte sein Mandat zum 4. Oktober 2025 nach einem Konflikt mit Großaktionär **Günter Papenburg** (87) und dessen erfolglosem Übernahmeversuch vorzeitig abgegeben. Bei der Suche nach einem Nachfolger legten die Headhunter von Russell Reynolds eine Liste mit gleich mehreren Dutzend Kandidaten vor. Darunter Stahlgranden wie Ex-Klöckner-Chef **Gisbert Rühl** (67) und Ex-Thyssenkrupp-Vorstand **Klaus Keysberg** (62).

Auf die naheliegende Lösung, Ulrike Brouzi zur Aufsichtsratschefin zu machen, kam allerdings keiner. Dabei sitzt die Wirtschaftsmathematikerin seit 2013 als einfaches Mitglied im Salzgitter-Aufsichtsrat, verfügt über die passende Finanzexpertise und hat als frühere NordLB-Vorständin einen Draht zur Politik. Was nützlich ist, größter Anteilseigner bei Salzgitter ist Niedersachsen mit knapp 28 Prozent.

Es war offenbar nicht das einzige Versäumnis. Auch die Arbeitnehmerseite fühlte sich laut Insidern nicht ausreichend einbezogen. Um ein Zeichen des Unmuts zu setzen, tolerierte sie Keysberg nur als einfaches Aufsichtsratsmitglied. Zum Chefkontrolleur, der aus der Mitte des Aufsichtsrats gewählt wird, wollte sie demnach keinen Kandidaten von der Liste küren. Die Beteiligten wollten sich nicht äußern.

Damit kam Brouzis Stunde. Offenbar unter Mitwirkung von **Gerald Heere** (47; Grüne), Finanzminister in Niedersachsen und Mitglied im Aufsichtsrat, stieg sie zur Kandidatin auf. Und bewies die persönliche Größe, dennoch einzuschlagen. Seit Mitte März sitzt sie dem Gremium vor. Gut, dass Brouzi Dinge ausblenden kann.

Kirsten Bialdiga





Ein Foto aus besseren Zeiten: CEO **Ann-Sophie Claus** (l.) mit Werbegesicht und Investorin **Stefanie Giesinger**

Frauenpower ade

THE FEMALE COMPANY Gründerin Ann-Sophie Claus wird in ihrem eigenen Start-up entmachtet.

Das Jahr 2026 war bislang kein gutes für **Ann-Sophie Claus** (34), Gründerin und CEO von The Female Company (TFC). Im Februar berichtete der SPIEGEL über die Arbeitsbedingungen in dem Berliner Start-up, das für seine feministische PR bekannt ist. Ihr Versuch, gegen die Berichterstattung gerichtlich vorzugehen, scheiterte weitestgehend.

Im Hintergrund schwelte derweil ein Machtkampf um das Unternehmen. Claus strengte einen folgenschweren Umbau in ihrem Gesellschafterkreis an, eigentlich als Befreiungsschlag gedacht. Am Ende jedoch hat die Gründerin selbst die Kontrolle über ihr Unternehmen verloren.

Inzwischen hält Claus keine Anteile mehr an TFC. Zwar ist sie zunächst weiterhin Geschäftsführerin. Ihre neuen Gesellschafter haben ihr jedoch die Einzelvertretungsbefugnis entzogen. Verträge oder Kündigungen oder Vollmachten kann sie nun nicht mehr allein unterschreiben. Und ihre Tage an der Firmenspitze sind gezählt.

Claus hatte das Start-up 2018 mit ihrer damaligen Mitgründerin **Sinja Stadelmaier** (32) ins Leben gerufen: als Onlineshop für Periodenunterwäsche, Still-BHs oder Biotampons. Schnell wurden sie durch lautstarkes, aktivistisches Marketing bekannt. Mit dem „Tampon Book“ protestierten sie dagegen, dass die Mehrwertsteuer für Tampons 19, die für Bücher aber nur 7 Prozent betrug. Auf Pornhub veröffentlichte das Start-up ein Erklärvideo zu Menstruationstassen.

Auch Investoren wurden auf die Firma aufmerksam. Kurze Zeit nach Gründung stiegen etwa die VC-Fonds Acton und Burda mit ein. Bis dato floss ein einstelliger Millionenbetrag in das Unternehmen. Doch schon seit Längerem soll es zwischen Claus und ihren Investoren gekriselt haben. Insider berichten, sie habe ihre Geldgeber loswerden wollen. Auch die finanzielle Lage soll eine Rolle gespielt haben.

Als Retter trat ein anderer ihrer Geldgeber auf: die Carstensen-Gruppe. Die familiengeführte Import-Export-Gesellschaft aus dem Großraum Hamburg handelt mit Non-Food-Artikeln und ist als „größter Zulieferer“ des Start-ups seit Jahren mit TFC verbunden, seit 2025 auch als kleiner Investor.

Vor wenigen Wochen übernahm die Gruppe das Start-up komplett. Auch Claus selbst, die zuletzt noch 26 Prozent hielt, verlor alle ihre Anteile. Insidern zufolge kam die Transaktion einem „Fire Sale“ gleich, einem Notverkauf: Die Anteile sollen für eine sehr geringe Summe den Besitzer gewechselt haben.

Auf detaillierte Nachfragen teilt Claus in einem Statement mit, dass es sich bei dem Verkauf um einen strukturierten Prozess gehandelt habe. Ab Herbst 2025 habe man mit mehreren Käufern Gespräche geführt. Die „finale Entscheidung“ für die Carstensens sei „gemeinsam mit meinem Board“ getroffen worden, zu dem auch Vertreter aller Wagniskapitalgeber gehörten. Zu den Finanzen erklärt sie: Die TFC weise für 2024 nach Steuern gut 314.000 Euro Verlust aus, sei aber operativ profitabel gewesen.

Öffentlich kommunizierte die sonst so sendungsbewusste Firma die Übernahme nur zurückhaltend. Zu Claus’ künftiger Rolle findet sich dort kein Hinweis. Im Handelsregister aber zeigt sich, wie stark sich die Machtverhältnisse verschoben haben: Nach dem Einstieg ließ sich **Steve Carstensen** (34) als weiterer Geschäftsführer eintragen. Anders als Claus ist er mit dem Recht ausgestattet, das Unternehmen allein zu vertreten.

Die Gründerin erklärt dazu, dies habe „rein regulatorische Gründe“. Steve Carstensen werde „keine operative Geschäftsführung übernehmen“: „Ich bin weiterhin die einzige operative Geschäftsführerin.“ Später ergänzte sie: Nach Erreichen vereinbarter Earnout-Ziele wolle sie sich nächstes Jahr zurückziehen, dann solle eine neue CEO übernehmen. ◣ *Sarah Heuberger*

Foto: The Female Company



Polarisiert die Gemüter: Wirtschaftsministerin **Katherina Reiche**

Foto: Marzena Skubatz / laif

Leider zu kritisch

HTGF Abrupte Trennung nach Kritik an Ministerin Reiche.

Der Start-up-Investor **Andreas Olmes** (58) macht sich Sorgen um das Klima. Und das äußert er regelmäßig: etwa in einem Social-Media-Kommentar zur Hitzewelle oder zur Politik von Bundeswirtschaftsministerin **Katherina Reiche** (53; CDU). „Eine einzige Katastrophe, wie da gedacht und gehandelt wird“, kommentierte er einen Post zu Reiches Energiepolitik auf der Karriereplattform LinkedIn.

Der Kommentar kam bei seinem Arbeitgeber, dem halbstaatlichen High-Tech Gründerfonds (HTGF), offenbar gar nicht gut an. Geschäftsführerin **Romy Schnelle** (47) forderte Olmes „eindringlich“ auf, keine Äußerungen zu tätigen, die die Beziehung zum Wirtschaftsministerium (BMWE) „gefährden“ und dem „Ansehen des Unternehmens schaden“ könnten. Kommentare, „die sich direkt auf das BMWE und seine Vertreter:innen beziehen“, seien zu löschen. So steht es in einer Ermahnung, die dem manager magazin vorliegt. Es sei die „letzte Warnung“, sonst könnten Konsequenzen drohen – bis hin zu einer Kündigung.

Die Trennung kam dann drei Monate später, als man Olmes – bis dahin als Principal einer der entscheidenden Investmentmanager des HTGF – ein Ausscheiden nach 18 Jahren im Unternehmen nahelegte.

Der HTGF, der rund 3 Milliarden Euro verwaltet, ist nicht nur eine Institution in der Gründerszene, sondern auch ein wichtiges Vehikel der Berliner Politik. Er sei mit seinen Fonds „Deutschlands aktivster und größter Frühphaseninvestor“, rühmt sich das Ministerium, von dem auch das meiste Geld kommt – und das heute eben von Reiche geführt wird.

In dem Trennungsgespräch mit Geschäftsführerin Schnelle soll Olmes’ Reiche-Kritik nur indirekt zur Sprache gekommen sein. Am Ende bot sie dem Investor einen Aufhebungsvertrag an. Er sei davon – trotz der vorherigen Ermahnung – überrascht gewesen: „Ich bin aus allen Wolken gefallen“, sagt Olmes. Er ist überzeugt, dass seine Kritik auch zu dem unfreiwilligen Ausstieg geführt habe.

Eine Sprecherin will nicht auf den konkreten Fall eingehen und verweist auf eine offene Diskussionskultur im Unternehmen. Weiter heißt es: „Wer als Teil des HTGF wahrgenommen wird, trägt zudem mit öffentlichen Äußerungen eine besondere Verantwortung gegenüber dem Fonds und seinen Gesellschaftern.“ Der Spielraum für Kritik ist dabei offenbar klein – selbst bei Kommentaren auf LinkedIn.

Caspar Schlenk

Gegenschlag

ENGEL & VÖLKERS Der Edelmakler verklagt frühere Partner.

Für Engel & Völkers ist Florida schon länger eher Battleground als Sunshine-State. Seit Monaten zofft sich der Luxusmakler dort mit ehemaligen Lizenzpartnern vor Gericht. Die hatten 2025 Klage gegen die US-Tochter des Konzerns eingeleitet und machen – wegen angeblich geschäftsschädigenden Verhaltens – 137 Millionen Dollar Schadensersatz geltend. Doch jetzt geht Engel & Völkers in die Offensive.

Ende Juli, wenige Tage nach der Ernennung der beiden neuen Co-CEOs **Till-Fabian Zalewski** (39) und **Stefan Eck** (57), hat der Makler über seine US-Tochter Gegenklage an einem New Yorker Gericht eingereicht. Von dem mittlerweile gekündigten Franchisepartner fordert Engel & Völkers – recht bescheiden – mindestens 6 Millionen Dollar Schadensersatz, wie aus der 69-seitigen Klageschrift hervorgeht. Der Vorwurf: angeblich verfehlte Umsatzziele, Verstöße gegen Franchisestandards und verweigerte Strafzahlungen.

Die beiden Geschäftsführer aus Florida, **Oliver Tonn** (48) und **Timo Khammash** (51) erklären, dass sie „bis zum Zeitpunkt der Kündigung jederzeit sämtliche vertraglichen Verpflichtungen vollständig erfüllt“ hätten. Keine der von Engel & Völkers Americas geltend gemachten Schadensersatzforderungen sei begründet.

Beobachter des Prozesses vermuten hinter der vergleichsweise kleinen Schadenssumme eine Taktik von Engel & Völkers. „Es geht eher darum, abzuschrecken und den Prozess hinauszuzögern“, vermutet einer.

Beim Luxusmakler selbst möchte man dazu nicht Stellung nehmen. Man verweist aber darauf, dass man außerdem eine Abweisung der Klage beantragt habe, weil die Vorwürfe „vollständig haltlos“ seien und „jeglicher Grundlage“ entbehrten.

Hannah Steinharter

Lieber doch nicht

TPG Ein Sanierer kommt – und geht wohl gleich wieder.

Der Restrukturierungsberater **Frank Günther** (68) ist als nicht zimperlich bekannt. Zuletzt etwa sorgte er in seiner unrühmlichen Rolle im Sympatex-Skandal für Aufsehen, für die ihn das Landgericht München im Oktober 2025 zu einer einjährigen Freiheitsstrafe auf Bewährung und einer Geldstrafe verurteilte. Das Gericht sah es als erwiesen an, dass er bei der Anleiherestrukturierung wissentlich gegen die Interessen der Anleger agiert hatte.

Genau diesen Mann hatten sich die börsennotierte E-Commerce-Firma The Platform Group (TPG) und ihr CEO **Dominik Benner** (44) nach Informationen des manager magazins als Berater an Bord geholt. Für The Platform Group sollte Günther wohl unter anderem mit Banken über mögliche Stundungen ihrer Millionenforderungen verhandeln.

Nach nur wenigen Wochen soll Günthers Einsatz inzwischen allerdings schon wieder vorbei sein: Mitte August soll er sein Mandat niedergelegt haben. Keiner der Beteiligten wollte sich dazu äußern.

Dabei hätte die Unternehmensgruppe, die diverse Onlineshops für Schuhe, Mode, Schmuck oder Möbel betreibt, ein bisschen Ordnung durchaus gebrauchen können; sie befindet sich in einer heiklen Lage. In den vergangenen Monaten hatten gleich mehrere Banken kurzfristig und außerordentlich Darlehen gekündigt und Geld zurückgefordert, wie das manager magazin im Juni exklusiv berichtete. Begründet war dies mit offenbar fehlenden Rückzahlungen. Dabei ging es insgesamt um einen zweistelligen Millionenbetrag. Gegen die Berichterstattung des manager magazins klagte TPG im Eilverfahren, scheiterte damit aber vollständig.

Sarah Heuberger



Fitness-Hit: Hyrox-Gründer **Moritz Fürste** (l.) und **Christian Tötzke** begeistern Ü70-Investoren

Kraftvoller Deal

HYROX Milliardäre greifen nach Hamburger Fitnessfirma.

Das schwierigste sei der Egoknick nach der Karriere, so beschrieb **Moritz Fürste** (41) die Probleme nach seiner Zeit als Profisportler. „Keinen interessiert, was der ehemalige Hockeyspieler Moritz Fürste macht“, erzählte er kürzlich. Angst vor einem Egoknick muss der frühere Weltmeister und Olympiasieger allerdings nicht haben. Große Teile der Fitness-Community schauen gebannt auf sein Start-up Hyrox.

Um die Sportevent-Reihe, die Fürste zusammen mit **Christian Tötzke** (58) von Hamburg aus in den vergangenen neun Jahren aufgebaut hat, gibt es einen wahren Hype. Hyrox ist eine Mischung aus Laufwettkampf und Kraftübungen, an den Events werden in diesem Jahr wohl 1,8 Millionen Menschen teilnehmen. Die Umsatzschwelle von 100-Millionen Euro soll das Start-up bereits geknackt haben.

Im Hintergrund arbeiten die Gründer derweil an einem großen Deal: L Catterton, der Private-Equity-Arm des französischen Multimilliardärs und Luxusunternehmers **Bernard Arnault** (77) soll sich schon seit mehr als einem Jahr in exklusiven Investmentgesprächen befinden. Das Sportevent könnte gut in Arnaults LVMH-Reich mit Marken wie Moët & Chandon, Louis Vuitton, Tiffany & Co., Tag Heuer oder Rimowa passen. Über diese Idee hatte vor einiger Zeit bereits „Sky News“ berichtet. Nach Informationen des manager magazins soll zudem ein weiterer Milliardär mit um Hyrox buhlen.

An der Seite von L Catterton interessiere sich demnach auch der Hollywood-Veteran **Jeffrey Katzenberg** (75) für Hyrox. Bei Paramount und vor allem Disney verantwortete er einst Megaerfolge wie „Der König der Löwen“, bevor er das Filmstudio DreamWorks gründete und dessen CEO wurde. Mit einem geschätzten Vermögen von 2,2 Milliarden Dollar konzentriert er sich nach einem gescheiterten Start-up-Versuch gerade auf seine Investmentfirma WndrCo.

Noch ist der Deal nicht unterschrieben, aber ein Abschluss soll kurz bevorstehen, heißt es aus dem Firmenumfeld. Im Gespräch sei eine Bewertung von grob 600 Millionen Euro.

Für die Gründer böte der Deal offenbar die Chance, über eine veränderte Beteiligungsstruktur auch die Mehrheit am eigenen Unternehmen zurückzubekommen. Zurzeit gehören ihnen noch 40 Prozent an Hyrox. Die Mehrheit hält das chinesische Unternehmen Wanda. Dort soll die Entscheidung derzeit hängen. Die Firmen wollten sich auf Anfrage nicht äußern.

Caspar Schlenk

Foto: Jens Gyarmaty / laif

Verbotene Liebe

ETSI Gefälschte Unterlagen und Doppelehe: Heikle Vorwürfe belasten den Chef des Regulierers.

Vom Strand in Griechenland mit dem deutschen Handy nach Hause zu telefonieren, ist für Touristen längst selbstverständlich. Möglich gemacht hat das ein Anfang der 90er-Jahre eingeführter Standard namens GSM, der inzwischen weltweit zum Einsatz kommt – und eine Organisation, die kaum einer kennt: das European Telecommunications Standards Institute, kurz ETSI.

Das ETSI entwickelt Regeln für Mobilfunk, Cybersicherheit, vernetzte Geräte und digitale Infrastrukturen. Seine Normen bestimmen, welche Produkte in Europa zugelassen werden und welche Technologien sich durchsetzen.

An der Spitze der Organisation steht seit 2024 **Jan Ellsberger** (62). Der Schwede gilt in der Branche als gut vernetzter Strippenzieher. Ellsberger reparierte das zuletzt belastete Verhältnis zur EU-Kommission, anfängliche Bedenken wegen seiner früheren Tätigkeit für den chinesischen Telekommunikationsriesen Huawei sind ausgeräumt.

Doch nun werfen Vorwürfe aus Ellsbergers Privatleben Fragen auf. Im Zentrum steht ein Scheidungsantrag, den der ETSI-Chef ohne Kenntnis seiner Frau gestellt sowie mit falschen Kontaktdaten und einer nachempfundenen Unterschrift ausgefüllt haben soll. Ellsberger will sich dazu mit Verweis auf das laufende Verfahren und seine Privatsphäre nicht äußern.

Das Dokument ist nur zwei Seiten lang und trägt einen Eingangsstempel des Amtsgerichts Stockholm vom 6. August 2024. Ganz oben steht der Hinweis: „Das Formular ist für Sie bestimmt, wenn Sie sich einvernehmlich scheiden lassen möchten und alle Fragen, die das Gericht in diesem Zusammenhang klären soll, geregelt haben.“ Glaubt man der Ehefrau, kann davon keine Rede sein. Sie will von dem Vorgang, den sie in einer eidesstattlichen Versicherung schildert, erst elf Monate nach dem Eingang des Antrags beim Stockholmer Amtsgericht erfahren haben. Da war die Ehe amtlich längst Geschichte. Unter dem Aktenzeichen T 13537-24 hatte das Amtsgericht Stockholm dem Antrag am 21. August 2024 stattgegeben. Die Begründung besteht aus einem Satz: „Da die Parteien übereinstimmen, haben sie Anspruch auf die sofortige Scheidung der Ehe.“

Ellsberger hat Ende November 2024 erneut geheiratet. Das geht aus einem Eintrag im Melderegister hervor. Doch damit hat er mittlerweile zwei Ehefrauen. Denn das schwedische Berufungsgericht Svea hob die Scheidung auf Antrag von Ellsbergers erster Gattin am 23. April 2026 auf. In dem vier Seiten langen Urteil halten die Richter fest, dass die Frau „den gemeinsamen Antrag nicht eigenhändig unterzeichnet hat“ und dieser „daher als ausschließlich von Jan Ellsberger unterzeichnet anzusehen“ sei.

Ellsberger hatte sich laut Gerichtsprotokoll darauf berufen, den Antrag mit mündlicher Zustimmung seiner Frau unterschrieben und eingereicht zu haben. Sie habe ihn zudem gebeten, seine Telefonnummer anzugeben, da sie sich nicht „wohl dabei fühlt“, schwedisch zu sprechen. Den Vorwurf der Urkundenfälschung wies er zurück und fügte an, dass er auch einen eigenen Antrag hätte stellen können, was „zu demselben Ergebnis geführt hätte“.



Scheidungskrieg mit Folgen? ETSI-Chef **Jan Ellsberger**

Foto: J. Leguerre / ITU

Die Sachlage kann juristisch heikel werden. Innerhalb der EU ist es verboten, mit zwei Frauen verheiratet zu sein. In Schweden kann dies mit einer Geld- oder einer Freiheitsstrafe von bis zu zwei Jahren geahndet werden.

Die weitere Entscheidung über den Stand der Ehe obliegt jetzt dem Amtsgericht Stockholm. Dorthin hat das Berufungsgericht den Fall zurückverwiesen. Die schwedische Polizei hat in einem 29 Seiten langen Report dokumentiert, dass die fragliche Unterschrift nicht von der Ehefrau stammt. Ihre Nachforschungen stellt sie allerdings ein. Herr Ellsberger befinde sich nicht in Schweden, eine Vernehmung sei nicht möglich, der Beweis, ob er Urheber der Fälschung ist, nicht zu erbringen. Welche Auswirkungen dies auf die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft hat, ist offen.

Vor dem Amtsgericht München hat die Klägerin am 1. Juli unterdessen mit Verweis auf die Verfahrenslage in Schweden die Zahlung eines Trennungsunterhalts erwirkt. Ellsberger hatte auf eine vom Gericht geforderte Stellungnahme verzichtet.

Obwohl die Affäre einen privaten Sachverhalt betrifft und es keine Anhaltspunkte für berufliches Fehlverhalten Ellsbergers gibt, könnte der Vorgang auch für die ETSI-Spitze Konsequenzen haben. Es geht um Glaubwürdigkeit. Die Organisation ist zwar keine staatliche Behörde. Die technischen Standards, die sie setzt, berühren aber wirtschaftliche Interessen in Milliardenhöhe und sind zentral für die Umsetzung europäischer Digital- und Sicherheitsvorgaben. Das ETSI ließ eine Anfrage unbeantwortet.

Vielleicht müssen sich die Standardisierungsexperten neben technischen bald auch mit privaten Standards befassen. *Martin Mehringer*

Klarer Kurs für besseren Service

Wie nicko cruises durch Künstliche Intelligenz mehr Freiraum für persönliche Kundenbetreuung gewinnt.

Die Reisebranche steht unter doppeltem Druck: Kundinnen und Kunden erwarten Beratung auf Premiumniveau, während digitale Plattformen und neue Wettbewerber die Erwartungen an Geschwindigkeit und Erreichbarkeit permanent nach oben treiben. Für traditionelle Reiseveranstalter bedeutet das eine strategische Grundsatzfrage: Wie lässt sich exzellenter, persönlicher Service mit den Anforderungen an Skalierbarkeit und Effizienz vereinbaren, ohne die eigene Identität zu verlieren?

Ein Unternehmen, das diesen Spagat aktiv angeht, ist die nicko cruises Schiffsreisen GmbH. Aus einem Flusskreuzfahrt-Veranstalter mit mehr als 30 Jahren Erfahrung hat sich das Unternehmen zu einem der bekanntesten Anbieter destinationsorientierter Hochseerouten und Weltreisen entwickelt. Im Mittelpunkt stehen dabei intensive Reiseerlebnisse mit viel Zeit zum Entdecken. Getragen wird dieser Anspruch von einem rund 130-köpfigen Team, das mit außergewöhnlichem Service dafür sorgt, dass jede Kreuzfahrt für die Gäste zu einem unvergesslichen Erlebnis wird. Mit dem Wachstum des Unternehmens stieg auch das Volumen der Kundenanfragen deutlich an – insbesondere vor Reisebeginn.

76 %

der Unternehmen in Deutschland wollen Künstliche Intelligenz im Customer-Service-Bereich einführen.

Quelle: ESKER



Viel Kontakt, viele Standardfragen

Der Vertrieb von Kreuzfahrten erfordert eine intensive Betreuung der Kundinnen und Kunden sowie eine enge Zusammenarbeit mit Reisebüros und weiteren Vertriebspartnern. Ein Großteil der eingehenden Anfragen ist jedoch wiederkehrender Natur: Fragen zu Unterlagen, Zahlungen oder Buchungsdetails. Sie binden Zeit, die eigentlich für individuelle Beratung und vertriebsrelevante Themen gebraucht wird. nicko cruises suchte deshalb nach einer Lösung, die Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit gleichermaßen steigert und zugleich die Effizienz erhöht.

Wie viele Unternehmen der Touristikbranche entschied sich nicko cruises, verstärkt auf Künstliche Intelligenz zu setzen – nicht, um Mitarbeitende zu ersetzen, sondern um sie zu entlasten. Gesucht wurde eine KI-basierte Lösung mit Sprachbot an der Hotline und verbundenem Chatbot auf der Webseite. Umgesetzt wurde das Projekt gemeinsam mit Vodafone und der VIER GmbH, einem auf KI-Lösungen spezialisierten Partnerunternehmen von Vodafone.

Eine Cloud für alle Kanäle

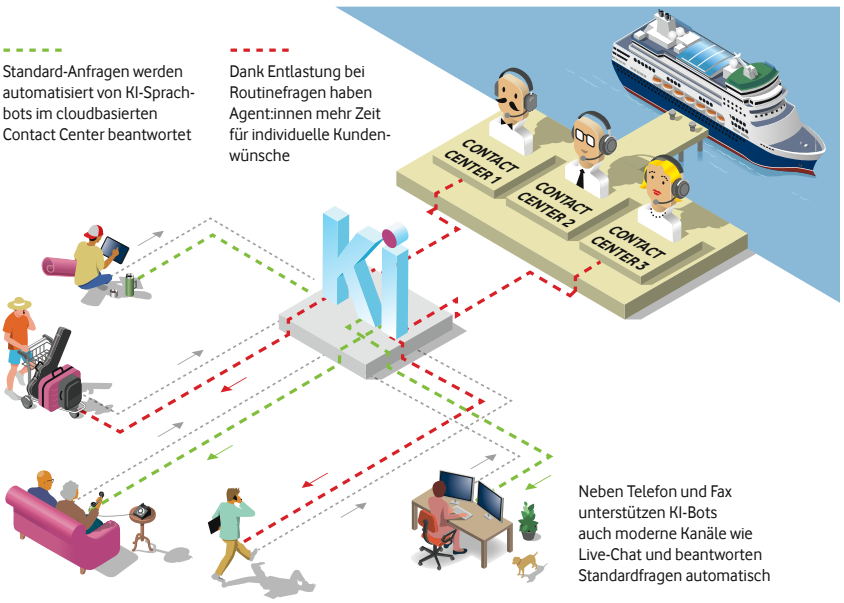
Herzstück der Lösung ist eine cloudbasierte Contact-Center-Plattform, die sämtliche Kommunikationskanäle bündelt – von Telefonie und E-Mail bis hin zu Live-Chat und Fax. Das war notwendig, weil die bestehenden Service-Center mit unterschiedlichen Partnern und Call-Center-Plattformen arbeiten. Gerade deshalb überzeugte die cloudbasierte Multichannel-Lösung: Ihre hohe Skalierbarkeit ermöglicht zudem, das Servicevolumen flexibel an saisonale Schwankungen anzupassen und Ressourcen bedarfsgerecht einzusetzen.

Trainiert wurde die KI-Komponente auf Basis unternehmensinterner Daten: einer cloudbasierten Wissensdatenbank, veröffentlichten FAQs, Verkaufsunterlagen sowie Informationen aus dem Buchungssystem. Eingeführt wurde sie schrittweise, parallel zum bisherigen Direktkontakt, und im laufenden Live-Betrieb getestet, zunächst für klar abgegrenzte Use Cases wie Fragen zum Unterlagenversand oder zu Zahlungsinformationen. Die implementierte generative KI erzeugt dabei die eigentlichen Dialoge mit den Gästen. Als geschlossenes System mit individueller Kundenauthentifizierung gewährleistet die Lösung die Einhaltung sämtlicher Datenschutzvorschriften, einschließlich der DSGVO.

„Die KI-gestützten Chat- und Sprachbots entlasten unsere Agentinnen und Agenten spürbar“, sagt Andreas Grasberger, CTO und Prokurist der nicko cruises Schiffsreisen GmbH. „Die enge Zusammenarbeit mit Vodafone und VIER war dabei

Auf einem Bild:

Contact Center mit KI-Chat- und Sprachbots



Quelle: Vodafone

ein entscheidender Erfolgsfaktor. Der Austausch mit beiden Partnern verläuft äußerst zufriedenstellend und konstruktiv. Es steht jederzeit ein persönlicher Kontakt zur Verfügung, der unser Geschäft kennt und versteht und die bei uns eingesetzten Lösungen vollständig überblickt."

Mehr als ein Effizienzprojekt

Für die Touristikbranche zeigt der Fall nicko cruises, wohin die Reise geht: Digitalisierung heißt hier nicht nur Online-Buchung und Marketingautomation, sondern auch die intelligente Neuorganisation des Kundenkontakts selbst. Wer Standardanfragen automatisiert, gewinnt Zeit für das, was zählt: echte Beratung und persönliche Betreuung.

Auch bei nicko cruises soll die Reise weitergehen. Künftig sollen sich auch komplexere Kundenanliegen wie die Zubuchung von Leistungen oder Adressänderungen automatisieren lassen. Zusätzlich soll die KI-Lösung um Analytik-Funktionen erweitert werden, die Kennzahlen über die Beratungsqualität liefern und Ansatzpunkte zur Schulung der Mitarbeitenden aufzeigen. Langfristig soll die KI sogar selbst Inhalte zur internen Wissensdatenbank beisteuern. Ein Beleg dafür, dass digitale Infrastruktur in serviceintensiven Branchen längst kein Randthema mehr ist, sondern über Kundenzufriedenheit, Mitarbeiterbindung und Wettbewerbsfähigkeit mitentscheidet. ●

> **„Die KI-gestützten Chat- und Sprachbots entlasten unsere Agentinnen und Agenten spürbar."**
>
> **Andreas Grasberger,** CTO und Prokurist bei nicko cruises

INTERVIEW

KI als Wettbewerbsvorteil

Drei Fragen an Andreas Grasberger, CTO und Prokurist der nicko cruises.

Was hat Ihr Unternehmen veranlasst, auf KI zu setzen?
Künstliche Intelligenz ist in der gesamten Tourismus-Branche ein Riesenthema. Sie gibt uns die Chance, unsere Mitarbeitenden zu entlasten und unsere Prozesse effizienter zu gestalten, gleichzeitig aber ein hohes Maß an Kundenservice zu bieten.

Wie funktioniert das konkret?
Ein Großteil der Anfragen, die unsere Gäste über verschiedene Kommunikationskanäle an uns richten, betrifft wiederkehrende Standardthemen. Wenn es gelingt, diese Anfragen automatisiert zu beantworten, gewinnen unsere Agent:innen wertvolle Zeit. Diese können sie nutzen, um sich noch intensiver um individuelle Anliegen oder vertriebsrelevante Themen zu kümmern.

Welche Ergebnisse haben Sie seit der Einführung beobachtet?
Die KI-Chatbots und Sprachbots bringen unseren Agent:innen eine spürbare Entlastung. Mithilfe der von Vodafone und VIER realisierten Lösung konnten wir die Zufriedenheit unserer Kunden sowie unserer Mitarbeitenden klar steigern. ●

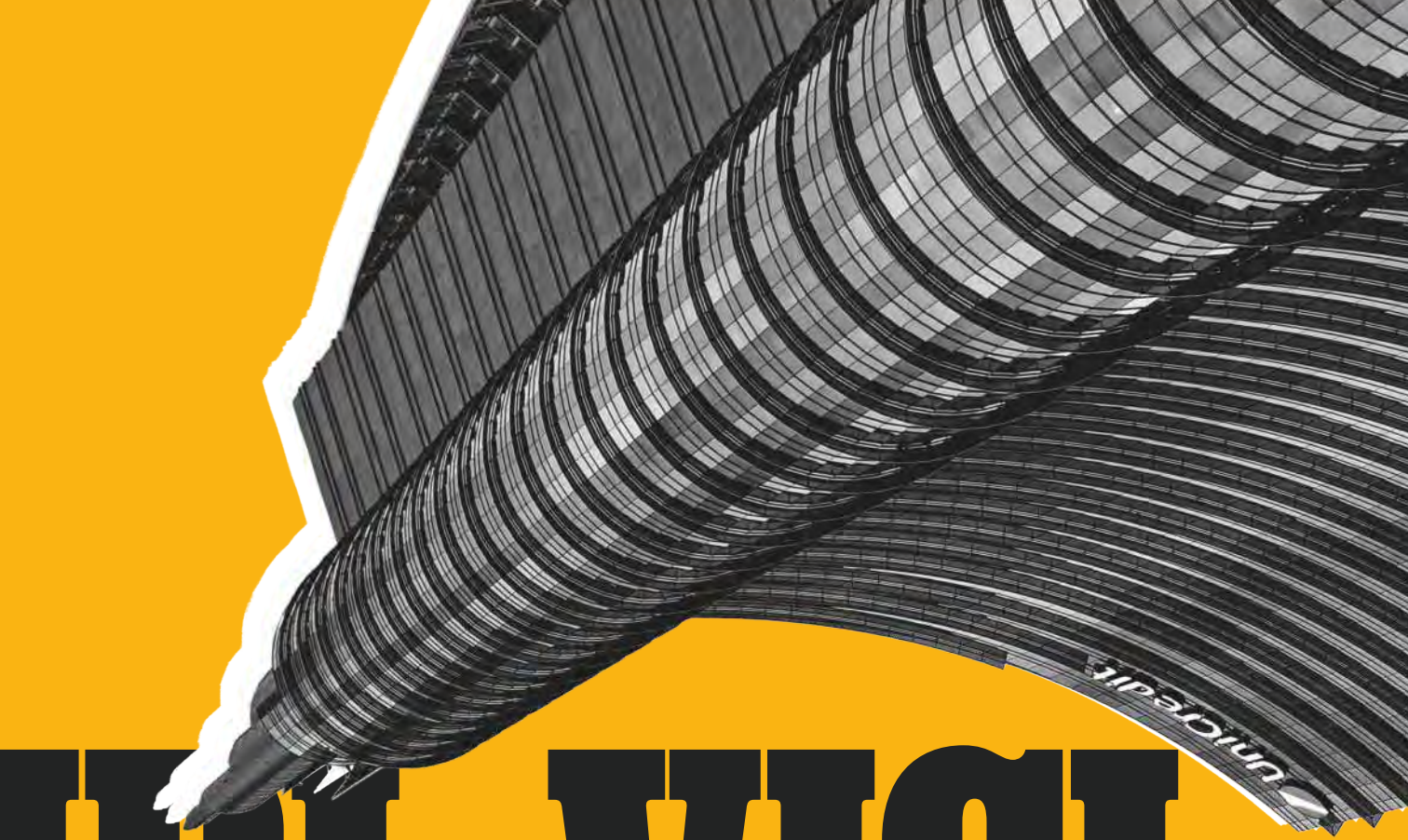
MEHR INFORMATIONEN
zu dieser und weiteren spannenden Erfolgsgeschichten finden Sie unter:
vodafone.de/referenzen

Together we can
vodafone business

Nach einer beispiellosen Attacke dominiert Andrea Orcel künftig die *Commerzbank*. Das manager magazin enthüllt neue Details, wie der UniCredit-Chef seine Macht ausgebaut hat – und damit Bundesregierung, Management und Betriebsrat düpierte. Inside-Report über eine historische Übernahmeschlacht.

VENI, VI





IDI, VICI



Turmhohe Ambitionen: UniCredit-Chef **Andrea Orcel** hat sich Zugriff auf fast 50 Prozent der Commerzbank verschafft. Und will mehr.

Fotos [M]: Katrin Binner, Claudio Bader / 13PHOTO, S. Dona / imageBROKER / picture alliance

Seinen Sieg muss **Andrea Orcel** (63) gar nicht selbst verkünden. Das übernimmt Bundeskanzler **Friedrich Merz** (70; CDU) für den UniCredit-Chef auf der traditionellen Sommer-Pressekonferenz Mitte Juli, unmittelbar zu Beginn der Parlamentsferien. Nach gut einer Stunde kommt eine Frage zum Griff der italienischen Großbank nach der Commerzbank. Merz holt kurz Luft und sagt dann: „Wir verhindern nicht diese Fusion."

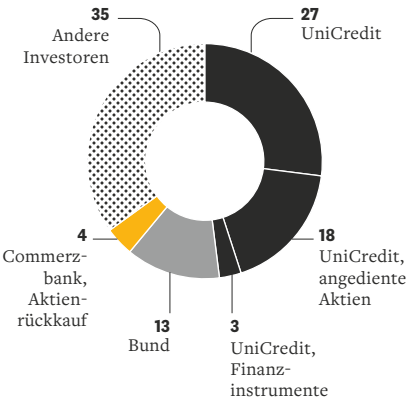
Fünf Worte. Er schiebt noch einiges hinterher. Die Art und Weise, wie die Italiener vorgegangen seien, stoße nicht auf Zustimmung. Und die Commerzbank spiele eine wichtige Rolle für den Mittelstand. Aber das sind Fußnoten. Der Kanzler des Landes, das sich seit Herbst 2024 vehement gegen die Übernahme seiner zweitgrößten Privatbank gestemmt hat, hisst die weiße Fahne. Der Kampf ist entschieden.

Andrea Orcel bereitet sich zu diesem Zeitpunkt gut 1000 Kilometer südlich, in der Zentrale in Mailand, auf die Vorstellung der Halbjahreszahlen vor, auf mögliche Fragen von Investoren und Analysten zu seinem Übernahmecoup. Von der Aussage des deutschen Kanzlers erfährt er erst mit Verspätung.

In der Regel sei es von Vorteil, News nicht in Echtzeit zu verfolgen, wird er in kleiner Runde sagen. Manches, worüber man sich im ersten Moment ärgere, erledige sich mit etwas zeitlichem Abstand von selbst. Die Nachricht aus Berlin gehört nicht in diese Kategorie. Sie überrascht Orcel in ihrer Klarheit – und dürfte ihm helfen bei allem, was jetzt kommt.

Neue Verhältnisse

Aktionärsstruktur der Commerzbank, Anteile in Prozent



Quelle: Unternehmen

Grafik: **manager magazin**

Lange hat er vergeblich versucht, an das komplette Commerzbank-Aktienpaket des Bundes zu gelangen. Bis heute hält der Staat knapp 13 Prozent. Stattdessen hat Orcel sich eine Machtposition über den Kapitalmarkt aufgebaut: Bei seinem Vormarsch auf Frankfurt hat er komplexe Finanzinstrumente in einer Größenordnung eingesetzt, wie man es hierzulande noch nicht erlebt hat. Zug um Zug hat er Fakten geschaffen. Er hat inzwischen Zugriff auf fast 50 Prozent der Commerzbank-Aktien – und damit praktisch die Kontrolle über das Geldhaus, auch ohne die Berliner Papiere. Und das nicht nur gegen den erklärten Willen der Regierung, sondern auch gegen das Management des Frankfurter Instituts und gegen einen mächtigen Betriebsrat.

Die Commerzbank galt als eines der begehrtesten Übernahmeziele auf dem Kontinent – Konkurrenten wie die französische BNP Paribas oder die niederländische ING hatten sich ebenfalls mit dem Institut beschäftigt. Dass es nun an Orcel geht, liegt an einer bemerkenswerten Konstellation: auf der einen Seite eine naive Bundesregierung, die die Tragweite ihres Tuns zu spät erkannte; auf der anderen ein gewiefter Dealmaker, dessen Entschlossenheit alles übertraf, was man in der Branche gewohnt war. Und dazwischen eine Commerzbank, deren Verteidigung nicht verfing – trotz Beratung durch drei große Namen der Branche, die Investmentbanken Goldman Sachs und UBS sowie die Kommunikationsagentur FGS Global.

In den nächsten Monaten wird es darum gehen, wie Orcel seine Position bis zur vollständigen Kontrolle weiter ausbaut. Wann und wie er an die Aktien des Bundes kommt. Ob er nach all den persönlichen Spitzen doch noch einen einvernehmlichen Deal mit Commerzbank-Chefin **Bettina Orlopp** (56) findet. Oder ob er zu brachialeren Methoden greifen muss.

Hinter den Kulissen hat das erste Abtasten bereits begonnen. Nach Informationen des manager magazins trafen sich Orcel und Orlopp Ende Juli beim Google Camp auf Sizilien, einem diskreten Gipfel der internationalen Wirtschafts- und Politikelite. Ein mit etwas Vorlauf verabredetes Treffen soll es gewesen sein auf dem Gelände des exklusiven „Verdura Resort" mit Golfanlage und Hubschrauberlandeplatz. In ihrem etwa einstündigen Gespräch vereinbarten beide, den Austausch fortzusetzen und nach einem gemeinsamen Kurs zu suchen.

Gut eine Woche später folgte ein Videocall mit Führungskräften beider Seiten. Es ging darum, was sich für die Commerzbank ändert, sobald die Bankenaufsicht sie als Teil des UniCredit-Konzerns behandelt. Kein Gespräch über die großen Streitfragen, aber eines, das den Boden für weitere Runden bereiten soll.

Nur schätzen diejenigen, die die Beteiligten kennen, die Chancen auf ein friedliches Ende der Saga als gering ein. Denn es ist klar: Andrea Orcel, der bisher die Bedingungen des Spiels bestimmt hat, mag sich womöglich etwas bewegen und auch mehr diplomatisches Taktgefühl an den Tag legen als



Kurzer Glanz: **Manfred Knof** wechselte 2021 an die Spitze der Commerzbank. Zwei Jahre später läutete er das Dax-Comeback ein, 2024 musste er gehen.

Argloser Türöffner: Bereits 2022, kurz nachdem **Christian Lindner** das Bundesfinanzministerium übernommen hatte, suchten Vertreter der UniCredit das Gespräch mit ihm



bisher. Seine Logik aber bleibt: Der Deal muss sich rechnen. Man werde, so hat er intern mit Blick auf das Aktienpaket gesagt, jetzt nicht fast 22 Milliarden Euro in die Toilette schmeißen.

Die Bühne für das Finale einer der spektakulärsten Übernahmeschlachten der deutschen Wirtschaftsgeschichte ist damit bereitet.

Der fünfte Versuch

Um zu verstehen, wie es so weit kommen konnte, muss man lange zurückgehen. Schon Anfang der 2000er-Jahre tauchte die Idee einer Verbindung zwischen der Commerzbank und der damals noch eigenständigen HypoVereinsbank (HVB) in München auf. 2005 verleibte sich schließlich die UniCredit die angeschlagene HVB ein. Mit dabei: Andrea Orcel, damals einer der einflussreichsten Investmentbanker Europas und Spezialist für anspruchsvolle Merger. In Diensten der Wall-Street-Bank Merrill Lynch beriet er UniCredit-Chef **Alessandro Profumo** (69) bei der Transaktion.

Das Commerzbank-Thema war damit nicht vom Tisch. Eine solche Kombination sei in den Jahren danach immer wieder erwogen, geprüft und durchgespielt worden, sagte Orcel jüngst auf einer Investorenkonferenz. Er selbst sei an fünf dieser Versuche beteiligt gewesen, zunächst als Investmentbanker, dann als UniCredit-CEO, wo er aktuell im zweiten Anlauf steckt.

Rekord ohne Sieg: Commerzbank-Chefin **Bettina Orlopp** hat das Institut seit 2024 auf ein neues Gewinn- und Kursniveau gehoben. Es reichte nicht, um Orcel auszubremsen.

Die Logik war stets dieselbe: Commerzbank und HVB ergänzen sich. Die HVB ist vor allem im Süden Deutschlands stark sowie teilweise im Norden, die Commerzbank in der Mitte. Zusammen könnte man im Geschäft mit mittelständischen Unternehmen mehr Gewicht entfalten. Orcel schätzt den gemeinsamen Marktanteil auf 14 Prozent. Und Größe ist in der Bankenbranche ein Wettbewerbsvorteil, weil das Geschäft mit erheblichen Skaleneffekten einhergeht.

Schon gut ein halbes Jahr nach seinem Amtsantritt als CEO bekam die alte Idee erstmals neuen Schwung. Ende 2021 kam der damalige Commerzbank-Chef **Manfred Knof** (61) zu einem Abendessen nach Mailand. Die beiden kannten sich bis dahin nicht, kamen sich jedoch näher. Sie sprachen an jenem Abend über die europäische Bankenkonsolidierung und darüber, welche Vorteile es hätte, die Commerzbank unter das Dach der UniCredit zu holen.

Anfang 2022 folgte das nächste Gespräch bei einem Frühstück in München. Es seien konstruktive Begegnungen gewesen, sagt ein Insider. Knof bestätigt die Treffen, betont jedoch, man habe nicht über ein konkretes Übernahmeszenario geredet, sondern allgemein über den europäischen Bankenmarkt.

Die italienische Seite sprach auch bei **Christian Lindner** (47; FDP) im Finanzministerium in Berlin vor. Seit der Notrettung in der Finanzkrise 2008 ist der Staat Großaktionär, die Commerzbank-Beteiligung wird im Bundesfinanzministerium verwaltet, das Lindner seit Dezember 2021 führte. Dessen Signale in Richtung Mailand seien positiv gewesen, sagen Personen, die mit den Details vertraut sind.

Orcel ging daraufhin schnell in die Vorbereitung – trotz des inzwischen ausgebrochenen Kriegs in der Ukraine. Bereits im April 2022 ließ er unter höchster Vertraulichkeit eine Commerzbank-Position von knapp unter 5 Prozent aufbauen, mithilfe von Finanzinstrumenten und unterhalb der Meldeschwellen. Dass die Italiener schon damals praktisch direkt vor ihrer Tür auf der Lauer lagen, ahnte die Bankführung in Frankfurt nicht.

Der Plan folgte einem einfachen Kalkül: Zusammen mit dem gesamten Aktienpaket des Bundes, von dessen Verkauf Orcel ausging, wollte er auf einen Schlag etwa 20 Prozent der Commerzbank-Anteile kontrollieren – genug, um die Grundlage für eine spätere Verbindung mit der HVB zu schaffen.

Doch Orcel blies den Versuch ab. Ende 2022 hatten die Ge- ➤



Fotos [M]: Sebastian Christoph Gollnow / dpa, Andreas Gebert / REUTERS, Anna Ziegler / manager magazin



spräche mit Berlin an Zug verloren, die UniCredit löste ihre geheime Commerzbank-Position wieder auf. Ganz geräuschlos lief die Sache nicht: Die Finanzaufsicht Bafin erkundigte sich bei der deutschen Tochter HVB, die einen Teil der Commerzbank-Papiere auf ihrem Buch hatte, ob alle internen Regeln eingehalten worden seien. Es blieb aber bei der Nachfrage. Beanstandungen habe es keine gegeben, betont ein Insider.

Nah dran: UniCredit-Deutschlandchefin **Marion Höllinger** ist seit dem Einstieg der Italiener bei der Commerzbank in den Deal eingebunden

Erfolgreiche Nachtaktion

Die Geschichte wiederholte sich 2024. Die Bundesregierung kündigte an, ihre Commerzbank-Beteiligung zu reduzieren. Und die UniCredit baute im Vorfeld erneut eine eigene 4,5-Prozent-Position auf, abermals still und leise. Als der Staat dann im September weit nach Börsenschluss einen ähnlich großen Anteil in einer Auktion verkaufte, schlugen die Italiener zu. Mit insgesamt 9 Prozent stiegen sie über Nacht zum Großaktionär auf. Das Commerzbank-Management war davon überrumpelt.

Mit der Verkäuferseite, also der Bundesregierung, war die Sache so weit abgestimmt, erzählt man bis heute im UniCredit-Lager. Die Ereignisse danach seien jedoch vom vereinbarten Drehbuch abgewichen. Was der eine Teil der Berliner Ampelkoalition gemeinsam mit seinen Beratern von der US-Investmentbank JP Morgan eingefädelt hatte, wollte der andere nicht mittragen. Bundeskanzler **Olaf Scholz** (68; SPD) machte schnell klar, dass die Italiener alles andere als willkommen waren. Aus der nächtlichen Auktion, die eigentlich den geordneten Rückzug des Staates hätte einleiten sollen, wurde so aus Versehen der Startschuss für einen der spannendsten Bankenkrimis seit Jahrzehnten.

Ex-Minister Lindner äußerte sich zu den Fragen des manager magazins nicht. Er verwies an das Bundesfinanzministerium und dieses wiederum auf die Aussagen der Vorgängerregierung im Bundestag. Zentrale Fragen – etwa welche Signale wann von Berlin nach Mailand gingen und wie genau die Gespräche zwischen beiden Seiten verliefen – blieben dort allerdings unbeantwortet. Und einige Informationen dazu sind als Geheimsache eingestuft.

In den Wochen nach der Auktion hatten der politische Gegenwind und die laute Kritik in Deutschland Folgen: Orcel geriet informierten Kreisen zufolge intern unter Rechtfertigungsdruck, was auch die weitere, zunehmend konfrontative Strategie erkläre. Nachdem er seinem Verwaltungsrat ursprünglich eine kooperative Bundesregierung, die Offenheit von Commerzbank-Chef Knof und die Möglichkeit weiterer Zukäufe in Aussicht gestellt hatte, habe er erklären müssen, wieso all das plötzlich nicht mehr gelte. Denn nicht nur die Vorzeichen in Berlin änderten sich, sondern auch jene in Frankfurt.

Ausgerechnet am Abend der Auktion meldete die Commerzbank, dass CEO Knof keine Vertragsverlängerung bekommen würde. Orcel besuchte ihn kurz darauf zu Hause südlich von München, wie das manager magazin später enthüllte. Er versuchte offenbar herauszufinden, wie sich die Lage jetzt für ihn ändern würde.

Die Antwort erhielt er innerhalb weniger Tage. Knof musste vorzeitig gehen, die bisherige Finanzchefin Orlopp wurde zur Nachfolgerin ernannt und machte sofort deutlich, dass sie für die Unabhängigkeit der Bank kämpfen werde. Die Commerzbank sollte nicht Teil eines italienischen Instituts werden, das sein Deutschlandgeschäft womöglich als Wurmfortsatz betrachtet.

Orcel blieben drei Optionen: die Position bei 9 Prozent belassen, sie wieder abbauen oder weiter zukaufen. „Ein Rückzug hätte wie ein Fehler ausgesehen und der Commerzbank Zeit für eine Abwehrstrategie gegeben“, sagt einer, der die Überlegungen von damals kennt. Die Italiener – mit dem stolzen Römer Orcel an der Spitze – entschieden sich, den Vormarsch fortzusetzen. Es musste schnell gehen, „auch um den Einfluss der Aktienkäufe auf den Preis gering zu halten“, wie es ein Insider formuliert.



Rückendeckung: Betriebsratschef **Sascha Uebel** und die Mitarbeiter stehen im Abwehrkampf gegen die UniCredit geschlossen hinter Bettina Orlopp



„Wie Erwachsene“: Aufsichtsratschef **Jens Weidmann** forderte im Juli 2026 die Vorstände beider Banken auf, miteinander zu reden

Die Lösung waren Derivate. Über diese Finanzinstrumente kann sich ein Investor wirtschaftlich an einem Unternehmen beteiligen, ohne die Aktien zunächst selbst zu besitzen. Bei einem sogenannten Total Return Swap vereinbart er mit einer Bank, dass diese ihm die Wertentwicklung einer bestimmten Zahl von Aktien auszahlt. Die andere Bank bekommt dafür Gebühren und sichert sich gegen dieses Risiko in der Regel ab, indem sie die entsprechenden Papiere am Markt kauft. So kann der Investor in kurzer Zeit eine große wirtschaftliche Position aufbauen – ohne selbst sofort als Aktionär auftreten zu müssen.

Die ersten Derivate-Deals vereinbarten die Italiener schon kurz nach der Über-Nacht-Auktion. Es folgten viele weitere, ein höchst komplexes Zusammenspiel aus Put- und Call-Optionen, Collar-Konstruktionen und Swap-Trades. Um die genaue Architektur kümmerte sich ein kleines Team um **Salvatore di Stasi** (58).

Mit dem Italiener, intern „Chicco“ genannt, hatte Orcel bereits bei der UBS zusammengearbeitet. Er gilt als einer der versiertesten Experten für komplexe Absicherungs- und Finanzierungsstrukturen. Chicco wurde zu Orcels Zeremonienmeister.

Mit derselben Methode, die sie nun bei der Commerzbank perfektionierten, waren sie zuvor bei der griechischen Alpha Bank eingestiegen. Dort war das Manöver jedoch einvernehmlich verlaufen. Alpha-Bank-Chef **Vassilios Psaltis** (57), der Orcel seit Jahrzehnten kennt, schwärmte danach von einer „Win-win“-Partnerschaft.

Ein- bis zweimal die Woche trafen sich Chicco und seine Leute in den entscheidenden Phasen mit Orcel, um die jeweils nächsten Schritte zu besprechen: Was sollten sie anpassen? Müssten sie die Finanzinstrumente anders kombinieren, um die Mechanik zu verfeinern? Oder müssten sie schneller werden?

Von der Eleganz und Effizienz der Derivate-Architektur sind bis heute selbst ausgebuffte Investmentbanker beeindruckt: Was die UniCredit-Truppe aufgesetzt habe, sei „beautifully made“, sagt ein hochrangiger Banker eines Rivalen. „Das ist Kapitalmarktmechanik auf höchstem Niveau.“

Der Gegenangriff verpufft

Zwischendurch bekam das Chicco-Team Insidern zufolge Hinweise, dass Berater der Commerzbank versuchten, Investoren für eine Gegenoffensive zu gewinnen. Ein Schwergewicht der alten Deutschland AG lehnte allerdings ab, in großem Stil als Aktionär einzusteigen. Lediglich ein paar Family-Offices ließen sich offenbar darauf ein. Am Ende war es viel zu wenig, um mehr als ein Symbol zu setzen.

Zu Orcels Einsatzkommando gehört bis heute auch ein alter Bekannter: Freshfields-Partner **Rick van Aerssen** (55). Der Ex-Fallschirmjäger gilt als einer der versiertesten Dealmaker der Republik, dessen Stil in schwierigen Verhandlungen seine Fans schon mal so beschrieben haben: „faszinierend wie Messi“. Er kennt die UniCredit und ihren CEO bereits seit der Übernahme der HVB. Nun waren van Aerssen und sein Team dafür zuständig, dass bei den komplexen Geschäften im Hintergrund juristisch alles sauber blieb: Meldeschwellen, Bafin-Anforderungen, übernahmerechtliche Spielregeln.

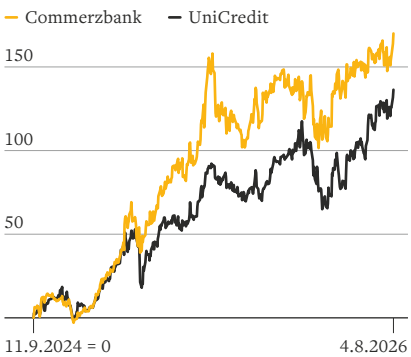
Innerhalb weniger Monate arbeitete sich Orcel mithilfe der Finanzinstrumente auf indirekt 30 Prozent der Commerzbank-Anteile vor. Das verschaffte ihm schnell eine starke wirtschaftliche Position, ohne auf die obligatorische Erlaubnis der EZB-Aufseher warten zu müssen, die bei direkten Beteiligungen an einer Bank bei Überschreiten der 10-Prozent-Schwelle fällig ist. Gleichzeitig sandte er mit dem Vorpreschen ein Signal an potenzielle Wettbewerber. Wer selbst noch bei der Commerzbank einsteigen wollte, hätte gegen Orcel antreten müssen. An ihm führte kein Weg mehr vorbei.

Derivate sind ein Beschleuniger, aber kein diplomatisches Instrument. „Man nimmt mit dieser Strategie bewusst eine ganz und gar nicht freundschaftliche Beziehung zum Zielunternehmen in Kauf“, sagt ein erfahrener Investmentbanker, der den UniCredit-Chef kennt. Die Methode sei daher wohl auch Orcels Antwort auf das, was er als einseitige Aufkündigung einer Abmachung mit der Bundesregierung und als Kehrtwende der Bank empfand.

Wie konsequent er auf eine solche Behandlung reagieren kann, hat er schon früher gezeigt – etwa als 2019 sein Wechsel von der UBS an die Spitze der spanischen Santander platzte. Die Spanier weigerten sich, seine Ansprüche auf entgangene UBS-Boni mit gut 50 Millionen Euro zu kompensieren. Orcel zog wegen Vertragsbruchs vor Gericht. Er bekam Recht sowie 43,5 Millionen Euro zugesprochen. „Er tut ➤

Der Orcel-Effekt

Kurse seit der Auktion des Bundes[1], indexiert



1| Commerzbank-Anteile in Höhe von 4,49 Prozent wurden an die UniCredit verkauft.
Quelle: LSEG Datastream Grafik: **manager magazin**

Fotos [M]: Friedrich Bungert / SZ Photo / picture alliance, brennweiteffm / IMAGO, Andreas Arnold / dpa / picture alliance

das, was er für richtig hält – völlig egal, ob er sich damit zum Buhmann macht", sagt ein langjähriger Weggefährte.

Mit Rom angelegt

Orcel schreckt auch nicht davor zurück, sich mit Regierungen anzulegen. In Rom hat er das gleich zweimal vorgeführt. 2021 ließ er die Verhandlungen mit dem italienischen Staat über die Übernahme der maroden Bank Monte dei Paschi di Siena platzen, weil ihm die Konditionen nicht passten. Und als der Staat später versuchte, die Konsolidierung des heimischen Bankensektors nach den eigenen Vorstellungen zu steuern, griff Orcel mit einem unaufgeforderten Angebot für die Banco BPM ein und verzögerte die Pläne der Regierung Meloni.

Bei der Commerzbank wählte er ein anderes Mittel: eben den Konter über den Kapitalmarkt. Derivate kommen auch in Deutschland bei Übernahmen regelmäßig zum Einsatz, spielen aber meist eine überschaubare Rolle. Bei Orcels Commerzbank-Coup waren sie der zentrale Baustein – und möglicherweise die einzige Chance, eine Regierung auszumanövrieren, die sich einerseits als Vorreiterin der europäischen Integration inszenierte, andererseits aber alles daransetzte zu verhindern, dass ein europäischer Investor die Kontrolle bei einer deutschen Bank übernahm.

Nach und nach jedenfalls wandelte die UniCredit ihre Derivate-Position in echte Aktien um. Kurz vor der magischen 30-Prozent-Schwelle, deren Überschreiten Orcel in ein recht enges Korsett eines Pflichtangebots an alle Aktionäre gepresst hätte, machte er im Frühjahr dieses Jahres eine freiwillige Übernahmeofferte. Die Anzahl der UniCredit-Aktien, die er im Tausch anbot, fiel allerdings mager aus. Ihr Gegenwert lag zeitweise sogar unter dem Börsenkurs der Commerzbank-Aktie. Und dennoch erreichte Orcel, was die Gegenseite offenbar so nicht erwartet hatte: Er konnte vergleichsweise hohe Annahmequoten melden.

Das Commerzbank-Lager schäumte und schürte öffentlich Zweifel, dass angesichts der schlechten Konditionen unabhängige Aktionäre dahinterstehen würden. Nach Unterlagen, in die das manager magazin Einsicht hatte, stammte in der Tat ein erheblicher Anteil der angedienten Aktien von Banken wie Nomura und Jefferies. Es waren die Geldhäuser, die schon in der Anfangsphase des Übernahmekampfs die Gegenparteien bei Chiccos Deals waren. Die Commerzbank-Aktien, die sie als Absicherung für die vereinbarten Derivate-Geschäfte in ihren Büchern hatten, reichten sie nun bei Orcels Offerte ein. Am Ende der einmal verlängerten Angebotsfrist Anfang Juli hatte die UniCredit Zugriff auf weitere rund 18 Prozent der Commerzbank-Aktien.

Bleibt die Frage, warum Banken ihre Papiere zu einem Preis hergaben, der unter dem Börsenkurs lag. Die genauen Konditionen der Swap-Vereinbarungen sind nicht öffentlich. Aber aus Sicht der beteiligten Investmentbanken sei die Rechnung nicht so schlecht gewesen, wie sie auf den ersten Blick erscheine, argumentiert das UniCredit-Lager. Sie würden über die Laufzeit der Swaps Gebühren kassieren, hätten ihre Hedgeaktien teils vorher schon zu niedrigeren Kursen erworben – und würden im Tausch UniCredit-Aktien bekommen, deren Kurs bis zur tatsächlichen Lieferung in einigen Monaten weiter steigen könne. Es wäre demnach eine Wette auf Andrea Orcel.

Die Commerzbank wiederum macht aus den Derivate-Deals einen grundsätzlichen Vorwurf. Sie kritisiert, dass die Italiener direkt gehaltene Aktien, Derivatepositionen und angediente Aktien so zusammengeführt hätten, dass der Eindruck eines deutlich größeren Zuspruchs für ihre Pläne entstanden sei, als tatsächlich vorhanden gewesen sei – um so eine Sogwirkung zu entfalten. Zudem hätte nur ein ganz kleiner Teil der Aktionäre seine Papiere bei Orcels Offerte eingereicht. Und ein beträchtlicher Teil der Aktien, die Nomura und die anderen Institute zum Tausch gegen UniCredit-Papiere angeboten hätten, sei geliehen gewesen.

Die Frankfurter schalteten die Bafin ein. Betriebsratschef **Sascha Uebel** (50) erstattete wegen des Verdachts der Marktmanipulation gar Strafanzeige. Doch die erhoffte Unterstützung durch die Behörden blieb aus. Die Staatsanwaltschaft sah keinen Anfangsverdacht für ein Ermittlungsverfahren. Und die Untersuchung der Finanzaufsicht hat Insidern zufolge bisher ebenfalls keinen Angriffspunkt gefunden, auch wenn die Behörde nach Informationen von Reuters intern „aggressives Verhalten" der UniCredit rügte und eine Strategie zum Wiederaufbau des Vertrauens fordert.

Die Italiener wiesen die Vorwürfe der Commerzbank stets zurück. Eine Person aus Orcels Umfeld bringt es auf den Punkt: Am Ende sei es unerheblich,

„Wir verhindern nicht diese Fusion."
Bundeskanzler Friedrich Merz



Fotos [M]: Hans Christian Plambeck / laif, Ulrich Baumgarten / picture alliance

wie viele Aktionäre ihre Papiere direkt angedient und wie viele sie im Vorfeld an die Banken, mit denen die Italiener zusammenarbeiteten, verkauft und die Andienung möglich gemacht hätten. Es sei kein Streit um das Ergebnis, sondern darum, wie es zustande gekommen sei.

Der Ärger im Commerzbank-Lager verlagert sich derweil nach Berlin. Als Kanzler Merz mit seinen Sätzen Mitte Juli den politischen Widerstand aufgab, verlor CEO Orlopp ihren wichtigsten Schutzwall. „Er hätte einfach gar nichts sagen sollen, statt einem derart in den Rücken zu fallen“, heißt es aus Aufsichtsratskreisen der Bank.

Wie es jetzt weitergehen könnte

Die Machtverhältnisse sind jetzt klar. Und Orcel hat bereits beschrieben, wie er sich die nächsten Schritte vorstellt. Bekommt er im vierten Quartal grünes Licht von den Bankenaufsehern für die Übertragung der eingesammelten Aktien – eine reine Formalität –, könnte die UniCredit anschließend die operative Kontrolle über die Commerzbank übernehmen. Orcels Plan sieht vor, mehr als 2 Milliarden Euro zu investieren und den Fokus auf Deutschland und Polen zu stärken. Gleichzeitig will er die Kosten senken.

Wo es ihn wenig kosten würde, signalisiert der UniCredit-CEO Entgegenkommen. Über den Standort Frankfurt, die Marke und Börsennotierung sei er bereit zu reden. Anderswo versucht sein Lager, die Ängste zu dämpfen. Den geplanten Abbau von etwa 7000 Stellen relativieren die Italiener mit dem Verweis, Orlopp habe selbst im Frühjahr 3000 weitere Jobs zur Disposition gestellt – so schrumpfe die Differenz auf 4000. Auch der Zeitplan soll beruhigen. Zunächst könnten HVB und Commerzbank zwei bis drei Jahre getrennt bleiben, um Systeme, Strategien und Kulturen zusammenzubringen, bevor die vollständige Fusion folgt.



Scharfe Worte: Die Bafin unter Präsident **Mark Branson** rügte das aggressive Vorgehen der UniCredit und forderte eine Strategie, um Vertrauen aufzubauen

Was danach kommen dürfte, lässt sich in München besichtigen. Dort führt **Marion Höllinger** (54) die HVB, die die UniCredit von einer börsennotierten Aktiengesellschaft in eine GmbH umgewandelt hat. Die Italiener können durchregieren und in Mailand entscheiden, was in Deutschland gemacht wird. Für den Bankenstandort Frankfurt ist das eine bittere Perspektive.

Orcel hat bereits deutlich gemacht, mit wem er darüber reden will – und mit wem nicht. Nach Ablauf der Annahmefrist bot er einen „konstruktiven Dialog“ über die Zukunft der Commerzbank an und nannte die Bundesregierung, Arbeitnehmervertretungen und weitere Stakeholder. Orlopps Name oder das Management fehlten in seiner Aufzählung, durchaus mit Kalkül, wie Insider sagen. Orlopp habe an Glaubwürdigkeit verloren, heißt es aus dem Umfeld der italienischen Bank. Erst habe sie die Eigenständigkeit der Commerzbank zur obersten Maxime erklärt, und jetzt fordere sie vor allem einen höheren Aufschlag auf den Aktienpreis. Damit verschiebe sie die Zielmarken. Im Commerzbank-Lager heißt es dazu lakonisch: Nicht die Zielmarke habe sich verschoben, sondern der Wert der Bank.

Bisher sieht es nicht danach aus, dass der UniCredit-Chef Bettina Orlopp umgehen kann. Hinter den Kulissen drängen Teile der Bundesregierung darauf, dass beide einen Kompromiss ausloten. Auch Aufsichtsratschef **Jens Weidmann** (58) stellt klar, dass erst die Vorstände in Frankfurt und Mailand miteinander reden müssen – „wie Erwachsene“, wie Weidmann es formulierte. Betriebsratschef Uebel macht deutlich: „Es wird keine Abkürzungen geben.“ Orlopp und Orcel müssten einen gemeinsamen Weg finden. Die wenigen persönlichen Gespräche, die beide während des Übernahmekampfs geführt haben, verliefen jedoch im Sande. Nun müssen sie in Monaten schaffen, was in fast zwei Jahren nicht gelungen ist.

Die Commerzbank-Chefin begründet ihre Leitlinie und damit auch ihre Forderung nach mehr Geld mit dem Schutz der anderen Investoren: „Ich muss sicherstellen, dass auch die 50 Prozent der Aktionäre, die ihre Aktien nicht angedient haben, ihren fairen Anteil erhalten“, sagt sie. Orlopp hat operativ geliefert, den Commerzbank-Gewinn auf Rekordniveau gebracht und in zwei Jahren rund 4 Milliarden Euro an die Aktionäre zurückgegeben. Die Aktie war unter ihrer Ägide erstmals dauerhaft mehr wert als bei der Notrettung 2008. Zum ersten Mal seit fast zwei Jahrzehnten notierte die Bank über dem Buchwert.

Gibt es bis zum Jahresende keinen Kompromiss, wird Orcel wohl umschalten und Fakten erzwingen. Das Szenario: Die UniCredit wird Anfang 2027 eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen und den Aufsichtsrat neu besetzen, um so das jetzige Commerzbank-Management auszutauschen. Es ist der aufsichtsrechtlich kompliziertere, langwierigere Weg, verbunden mit dem Risiko, dass Minderheitsaktionäre klagen.

Andrea Orcel aber hat in der Vergangenheit gezeigt, dass ihn so etwas nicht schreckt. Im fünften Versuch seiner langen Karriere will er endlich die Commerzbank übernehmen.

Katharina Slodczyk

ORCELS PLAN

7000

Stellen will der UniCredit-Chef bei der Commerzbank abbauen.

2,2

Milliarden Euro an Investitionen hat er Frankfurt in Aussicht gestellt.

3

Jahre könnten Commerzbank und HVB zunächst getrennt bleiben.

Ende der Schonzeit

Ein gewaltiges Bauprogramm, die sogenannte Generalsanierung, sollte die *DB* grundlegend kurieren. Doch jetzt muss Konzernchefin Evelyn Palla umsteuern. Hat sie genügend andere Ideen, um die Bahn wieder in die Spur zu bringen?

Foto: allezhopp Studio / manager magazin


DB
E.PALLA

So was nennt sich wohl rhetorische Entwaffnung. Mit kritischen Fragen ist **Evelyn Palla** (52) kaum in die Enge zu treiben. Einwände von Journalisten entschärft die Bahn-Chefin im Gespräch routiniert – mit einem freundlichen Nicken. „Da sprechen Sie etwas Wichtiges an“, sagt sie dann. Oder auch: „Das ist ebenfalls ein Punkt, den wir uns anschauen müssen.“

Intern kann die Managerin durchaus schneidig sein. Doch nach außen gibt sie sich meist konziliant. Devise: Besser erst mal entgegenkommen, als gleich in den Clinch gehen!

Eine Taktik, die gut zu diesem Unternehmen passt. Wie kein anderer Konzern ist die Deutsche Bahn (DB) auf Wohlwollen und Geduld angewiesen: bei den Fahrgästen, in der Politik und bei allen, die über ihre Steuern Milliarden Euro in den prekären Staatsladen pumpen.

Die Bahn zahlt seit Jahren mit miserablen Leistungen zurück. Unpünktlichkeit, Zugausfälle, unfreiwillige Pfadfinderspiele am Gleis prägen das Bild, dazu drückende Schulden.

Evelyn Palla ist im vergangenen Oktober angetreten, um die Bahn in bessere Zeiten zu führen. Nichts werde dabei schnell gehen, warnte sie schon zu Anfang. „Es gibt nicht den einen Hebel, den ich umlegen kann, und prompt werden wir wieder pünktlicher und alles funktioniert reibungslos“, teilte sie bei ihrem ersten Auftritt recht banale Weisheiten.

An der Knappheit der Ressource Geduld ändert das nichts. Und die war unlängst wieder zu spüren, als Bundeskanzler **Friedrich Merz** (70; CDU) seinen Parteikollegen **Patrick Schnieder** (58) als Verkehrsminister absetzte, nach gerade einmal 15 Monaten im Amt. Für die Ablösung mag es auch persönliche Gründe gegeben haben. Es drang aber durch, dass der Kanzler höchst unzufrieden damit ist, wie wenig Schnieder am Außenbild der Bahn verbessert hat. Zumindest – so wünscht es sich Merz offenbar – soll die DB nicht länger als ein Sinnbild deutschen Scheiterns dastehen.

Damit läuft auch die Schonfrist für Evelyn Palla ab. Sie muss endlich deutlich machen, dass ihr Weg wirklich ans Ziel führt.

Da trifft es sich schlecht, dass dieser Tage ein wesentliches Element ihrer Sanierungsstory wegbricht: die sogenannte Generalsanierung.

Diese Bauagenda, ein Erbe von Pallas Vorgänger **Richard Lutz** (62) und Ex-Verkehrsminister **Volker Wissing** (56; parteilos), ist inzwischen von der vermeintlichen Wunderheilung zur Dauerbelastung mutiert. 41 große Schienenkorridore sollen von Grund auf überholt werden, bei monatelanger Vollsperrung. Mit der vermeintlichen Aussicht, dass die Bahn dann schon 2030 ein neues technisches Niveau erreicht, resilient und störungsarm. Doch von der Verheißung ist nach vier Durchgängen praktisch nichts geblieben.

„Ich will einen disruptiven Neustart.“

Evelyn Palla bei ihrem Amtsantritt

Das Ziel 2030 musste schon Lutz einkassieren, die Baukampagne soll sich nun bis 2036 hinziehen. Dann dürften die ersten sanierten Strecken bereits wieder reparaturbedürftig sein. Kleinlaut spricht die Bahn zudem nur noch von einer „Korridorsanierung“ und nicht mehr von einer Generalüberholung, denn es wird doch nicht alles angefasst, was angefasst gehört.

Dringend nötige Brückensanierungen und vieles andere fehlen. Die Digitalisierung kommt auch kaum voran, auf der Strecke Hamburg–Berlin wurde wieder nur konventionelle Leit- und Sicherungstechnik installiert.

Preisschock am Gleis

Die Kosten sind trotzdem explodiert. Für die Arbeiten an der Strecke Mannheim–Frankfurt am Main, die sogenannte Riedbahn, stiegen sie mindestens aufs Dreifache, von 500 Millionen Euro auf 1,5 Milliarden. Die Endabrechnung steht noch aus.

Vor allem aber haben die Vollsperrungen die Engpässe im restlichen Netz noch verschärft und zusätzliches Chaos erzeugt.

Evelyn Palla musste die Notbremse ziehen. Ein Fünf-Punkte-Plan, den sie entwickeln ließ, soll nun dafür sorgen, dass die Baukampagne weniger Kollateralschäden erzeugt – für die Fahrgäste, die Güterbahnen und die Staatskasse. Doch es bleibt fraglich, ob Anpassungen reichen, um das Konzept zu retten.

Findet die Bahn-Chefin jetzt aus der Baumisere heraus? Und was will sie stattdessen tun, um voranzukommen – bei der Bahn und in der öffentlichen Wahrnehmung?

Die Neujustierung kommt Bahn-typisch spät. Palla hätte Anlass gehabt, schon früher einzuschreiten. Der Bundesrechnungshof – in Bahn-Dingen sehr versiert – wies schon im Juni vergangenen Jahres faktenreich nach,



Mehr Tatendrang als Mut: Bahn-Chefin **Evelyn Palla** will dem Bau-Chaos mit einem Fünf-Punkte-Plan beikommen

Foto: Julia Steinigeweg / manager magazin

wie absurd die Generalsanierung ist. In einem Bericht an den Haushaltsausschuss mahnten die Prüfer, das Konzept sei „derzeit nicht tragfähig". Die DB habe die „Notwendigkeit und Wirtschaftlichkeit (...) nicht sachgerecht nachgewiesen". Bei einer Fortführung bestehe die Gefahr, „dass der Bund seine Haushaltsmittel immens erhöhen muss, ohne hierfür ein Mehr an Sanierungsleistungen zu erreichen". Ein Verschwendungsmechanismus also, an dem eigentlich auch die Bahn kein Interesse haben kann.

In Fachkreisen geht ebenfalls schon länger die Meinung um, dass die Agenda in erster Linie ein PR-getriebener Rettungsversuch auf Gegenseitigkeit war – für den angeschlagenen Bahn-Vorsteher Lutz und seinen blassen Minister.

Palla will jetzt alles besser organisieren und das Programm strecken. Doch viele Experten bleiben skeptisch. Palla beweise Tatendrang, aber wahrscheinlich zu wenig Mut. Denn am Kern der Korridorsanierung – Vollsperrungen statt der üblichen Teilsperrungen – hält sie fest. „An dieser Art des gebündelten Bauens führt kein Weg vorbei, dazu ist unser Netz in einem zu schlechten Zustand", beharrt sie (siehe Interview Seite 33).

Schon der erste gute Vorsatz ihrer Fünf-Punkte-Liste („Finanzielle Ressourcen besser nutzen") wirkt gewagt. Die Hyperinflation rund um die Sanierungen hat System. Der große Aufschlag und der selbst erzeugte Druck, möglichst viel in kurzer Zeit zu bewegen, verschlechtern von vornherein die Verhandlungsposition der DB. Statt Größenvorteilen gibt es nur hohe Rechnungen. „Als klar war, dass es keine natürliche Schmerzgrenze mehr gibt bei den Kosten, haben alle Beteiligten ungeniert zugelangt", schimpft ein Berliner Insider, „alles verschwendetes Geld". Ohnehin wirkt es nicht gerade ressourcenschonend, dass bei den Korridorsanierungen auch Teile ausgetauscht werden, die noch eine ganze Weile halten würden.

Es herrscht große Skepsis – besonders bei den privaten Güterbahnen zu Punkt zwei der Agenda, der Verbesserung bei den Umleitungen verspricht. Hier hat die Bahn bisher kopflos agiert. Zu trauriger Prominenz brachte es der Güterzug 88897 mit seiner Irrfahrt. Er sollte im Mai vom Hamburger Hafen nach Nürnberg fahren, erreichte aber erst nach sechstägiger Odyssee sein Ziel. Ein Extremfall, dennoch symptomatisch. Viele Verlader wenden sich wegen der Chaostage von der Schiene ab. Audi etwa lässt Fahrzeugteile wieder per Lkw von Neckarsulm ins ungarische Werk Győr rollen. Der Güterverkehr auf deutschen Schienen brach im vergangenen Jahr um 5,5 Prozent ein.

Die übrigen Punkte des Verbesserungsplans – mehr digitalisieren, Bauziele klarer definieren, die Strecken umsichtiger und mit weniger Pannen wiedereröffnen – stochern in Selbstverständlichkeiten.

Patt der Planer

Was die guten Vorsätze ausrichten werden, dürfte maßgeblich davon abhängen, wie lernfähig die zuständige Netz- und Bahnhofstochter DB Infrago ist. Ihr hängt der Ruf an, das Bauen und Planen verlernt zu haben. Zu diesem Eindruck tragen auch das Schreckensprojekt Stuttgart 21 bei sowie die nicht fertig werden wollende zweite Stammstrecke der Münchner S-Bahn.

Das aktuell große Bauvolumen mag bei den vielen Pannen eine Rolle spielen. In diesem Jahr stehen der Bahn für Bauprojekte rund 23 Milliarden Euro zur Verfügung, ein Rekordwert (siehe ➤



Hauptsache, sichtbar: Der neue Verkehrsminister **Steffen Bilger** positioniert sich als strenger Mahner

Grafik). Doch das allein kann nicht erklären, warum die Infrago versagt. Nominell gab es sogar schon mal mehr Baustellen, und die hat die DB vergleichsweise geräuscharm abgearbeitet. 2016 etwa waren es laut dem Schlussbericht des „Runden Tischs Baustellenmanagement“ 45.900 Baustellen. Für 2026 erwartet die Bahn rund 28.000 Bauplätze.

Vorstandschefin Palla hat denn auch längst einen Sanierungsfall im Sanierungsfall ausgemacht: die Infrago selbst.

Hier ringen zwei Seiten miteinander. Jene Männer und Frauen, die fürs Bauen zuständig sind, mit denen, die den Fahrplan verantworten. Bauen oder doch lieber Pläne einhalten – beide Seiten optimieren nur nach ihrem Interesse.

Palla hat deshalb einen Systemwechsel eingeleitet. Sie will die Verantwortung für das Bauen und den Fahrplan in einem Amt bündeln und damit einen Anreiz zum Ausgleich beider Seiten schaffen. Im Vorstand der Infrago übernahm dieses Ressort, „Fahrweg“ genannt, schon zu Jahresanfang die Ingenieurin **Imke Kellner** (43). Bewegen konnte sie bisher wenig. Denn die eigentliche Bauregie führen die Regionalbereiche der Infrago, und dort herrscht noch geistige Trennkost. Auf Sicht, immerhin, soll es allerdings Gesamtressorts geben.

Kehraus im Tower

Bis die Neuerung greift, wird es wahrscheinlich noch eine ganze Weile dauern. Kurzfristig bleiben der Konzernchefin nur Managerwechsel. Vor dem Aus steht offenbar **Gerd-Dietrich Bolte** (59), Vorstand Infrastrukturplanung und -projekte bei DB Infrago, mit dessen Performance Palla dem Vernehmen nach besonders unzufrieden ist.



Alles aus einer Hand: Fahrweg-Vorständin **Imke Kellner** soll Bauen und Pünktlichkeit miteinander versöhnen

Infrago-Primus **Philipp Nagl** (44) darf derweil bleiben. Er gilt als ausgesprochen sachkundig und fleißig. Kritiker bemängeln allerdings, er sei vorwiegend als Troubleshooter unterwegs und trage wenig zur strukturierten Verbesserung der Infrago bei.

Der Umbau der Infrastruktursparte setzt den Ton für Pallas neue Konzernagenda. Schon zum Amtsantritt stellte sie klar, dass sie organisatorisch viel ändern will und den Zentralapparat für überdimensioniert hält. Hier zeigt sie weitaus mehr Mut als alle ihre Vorgänger. Statt Excel-Athleten im Bahn-Tower sollen die Führungskräfte und Beschäftigten vor Ort entscheiden.

Palla wählt drastische Worte. In der „Welt am Sonntag“ monierte sie kürzlich „so etwas wie organisierte Verantwortungslosigkeit“ bei der Bahn und mahnte eine neue Leistungskultur an.

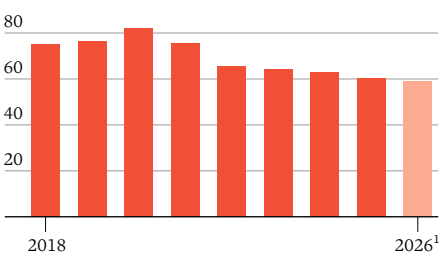
Dabei geht sie inzwischen über markige Worte hinaus. Die Topleute der Bahn müssen sich einem Evaluierungsverfahren stellen. Die erste Ebene unterhalb des Vorstands ist schon durch, jetzt geht es in tiefere Etagen. Pallas Ziel sind 30 Prozent weniger Overhead bis 2028. Ein Drittel davon ist wohl schon geschafft. Es wird zudem übersichtlicher, in der ersten Führungsebene gibt es nur noch 22 statt 43 Organisationseinheiten.

Palla will den Fokus zugleich noch stärker aufs Kerngeschäft legen. Die dubiose Tochter DB International Operations, die sich um Bahnprojekte in aller Welt kümmert wie etwa die Wartung indischer Zugstrecken, ist zur Abwicklung vorgemerkt.

Tatendrang zeigt Palla auch bei den täglichen Problemen der DB. So hat sie etwa mobile Reinigungstrupps eingestellt, die die Züge während der Fahrt säubern. Angekündigt ist zudem eine App, die Fahrplanänderungen in Sekundenschnelle melden soll. Unklar bleibt dabei, ob die Initiati-

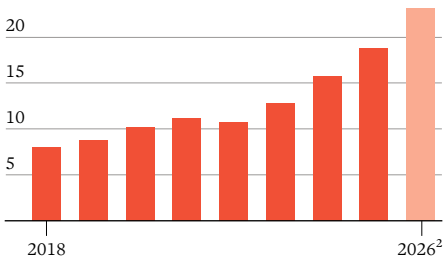
Dem Plan hinterher

Pünktlichkeit der Deutschen Bahn im Fernverkehr, in Prozent



Bauboom

Bruttoinvestitionen der Deutschen Bahn in die Infrastruktur, in Milliarden Euro



1| Erstes Halbjahr; 2| Prognose. Quelle: Unternehmen

Grafik: **manager magazin**

Fotos: Clemens Bilan / EPA, Oliver Lang / Deutsche Bahn AG

ven einen dauerhaften Effekt haben werden. Eine App mehr könnte die Kakofonie bei den Informationen womöglich weiter steigern.

Damit die von Palla geforderte neue Leistungskultur wirklich entstehen kann, muss die Bahn wohl auch ihre üblichen Alibis ausrangieren. Und das größte davon benutzt die Chefin selbst: Regelmäßig wiederholt sie, es sei vor allem ein verlottertes Netz, das die Bahn ausbremse.

Fachleute sehen dafür keinen stichhaltigen Beleg. Wenn Züge unpünktlich oder gar nicht kommen, liegt es allzu oft schlicht daran, dass ein Personalwechsel nicht geklappt hat oder der Zug schon mit Verspätung aus dem DB-eigenen Werk gerollt ist. So konstatiert es auch der Bundesrechnungshof. Er sehe „in den von der DB AG vorgelegten Zahlen keinen Beleg dafür, dass die ‚marode Infrastruktur' als Hauptursache für die Unzuverlässigkeit der Schiene verantwortlich ist", heißt es in seinem Bericht an den Haushaltsausschuss.

Sogar die ewige Erzählung, das Netz sei „kaputtgespart" worden, die Bahn mithin ein Opfer der Politik, gehört nach Ansicht vieler kundiger Beobachter aufs Abstellgleis. Der Bund hat seit der Reform von 1994 rund 500 Milliarden Euro in die Bahn gesteckt, davon rund die Hälfte für Investitionen, wie der Bahnexperte und Branchenberater **Roland Bänsch** (62) aus diversen offiziellen Veröffentlichungen aggregiert hat. Und auch die Eckdaten des wichtigsten Förderinstruments, der sogenannten Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung (LuFV), deuten keineswegs auf Vernachlässigung.

Die LuFV startete 2009 mit 2,5 Milliarden Euro Staatszuschuss für Erhalt und Ersatz der Schienenwege. Aktuell liegt sie bei 5,5 Milliarden Euro jährlich. Sieht so Kaputtsparen aus?

Wenn die Infrastruktur verkam, liegt es womöglich eher daran, dass die Bahn-Führung das Netz heruntergewirtschaftet hat. Sie lenkte das Staatsgeld und die hohen Gewinne der Netzsparte in Bahn-fremde Zukäufe um oder kaschierte damit trickreich die Schwäche der Bahn-Betriebe.

Evelyn Palla ist als Revolutionärin angetreten. „Ich will einen disrupti- ➤

„Wir brauchen mehr Realismus"

Bahn-Chefin Evelyn Palla über die Pannen bei der Korridorsanierung, digitalen Ehrgeiz und eskalierte Baukosten.

manager magazin: Frau Palla, die Generalsanierung des Netzes, die vor zwei Jahren begonnen hat, steht heftig in der Kritik. Können Sie die Einwände nachvollziehen?

Evelyn Palla: Ja, wir haben immer gesagt, dass wir das Konzept überprüfen und nachsteuern, sobald wir ausreichend Erfahrung gesammelt haben. Die Bahn hat da echtes Neuland betreten. An dieser Art des gebündelten Bauens führt kein Weg vorbei, dazu ist unser Netz in einem zu schlechten Zustand. Der Fokus liegt jetzt darauf, einen Plan für deutliche Verbesserungen zu erarbeiten. Im Übrigen sprechen wir inzwischen von Korridorsanierung und nicht mehr von Generalsanierung. Das alte Schlagwort hat Erwartungen geweckt, die nicht einlösbar waren.

Besonders negativ fällt auf, dass die Bahn oft nur konventionelle Leit- und Sicherungstechnik einbaut. Warum so wenig digitaler Ehrgeiz?

Für mich gibt es keinen Zweifel, dass wir die Korridorsanierungen nutzen müssen, um einen Digitalisierungsschub ins deutsche Schienennetz zu bringen. Das tun wir auch dort, wo es geht. Man muss aber realistisch bleiben. Es reicht nicht aus, die Strecken mit ETCS auszurüsten, auch die Fahrzeuge brauchen die passende Technik. Und da gilt die regulatorische Auflage, dass die Eisenbahnbetreiber mindestens fünf Jahre Zeit für die Umstellung haben müssen. Wir haben die Strecke Hamburg–Berlin ETCS-ready gemacht, also alle Voraussetzungen dafür geschaffen, sie später leicht auf ETCS umstellen zu können. Und im Zuge der Überprüfung schauen wir jetzt, wie die Digitalisierung insgesamt schneller gelingen kann.

Versprochen war eine lange Baufreiheit nach der Sanierung. Doch die scheint fraglich. Was gilt nun?

Beim Sanierungsversprechen müssen wir in der Tat klarer und belastbarer werden: Wie viele Jahre Baufreiheit gibt es anschließend – sicherlich nicht für jede Strecke die gleiche Dauer – und wie stark wird das Störniveau gesenkt, also etwa der Ausfall von Weichen? Und diese Versprechen müssen dann auch eingelöst werden.

Hat die Bahn die Kollateralschäden unterschätzt? Gerade Güterzüge leiden unter langen Umwegen.

Da brauchen wir mehr Realismus. Wir bauen ja nicht nur auf den Korridoren, sondern im ganzen Netz, in diesem Jahr mit voraussichtlich rund 28.000 Baustellen. Die Sanierung ist eine Mammutaufgabe, die Zeit braucht. Aber wir dürfen dabei nicht die Eisenbahnverkehrsunternehmen vergessen, die auf dem Netz fahren müssen. Auch das werden wir nachschärfen. Es ist wichtig, während der Streckensperrungen ausreichend restliche Kapazitäten zur Verfügung zu stellen, insbesondere für den Güterverkehr. Daran schließt sich auch die Frage an: Wie viele Korridorsanierungen können wir in kurzer Folge machen? Das ursprüngliche Konzept sah fünf Sanierungen pro Jahr vor, wir sind dann auf vier gegangen und werden wohl noch weiter reduzieren.

Eskaliert sind zugleich die Baukosten. Wie wollen Sie die wieder in den Griff bekommen?

Im neuen Konzept werden wir uns intensiv mit einem effizienteren Mitteleinsatz befassen. Die letzten beiden im Sommer abgeschlossenen Sanierungen haben bereits die ursprüngliche Kostenprognose um hohe Millionenbeträge unterschritten. Wir haben auch mehr mittelständische Betriebe, die bei den Ausschreibungen mitbieten können. Und mehr Anbieter bedeuten in der Regel auch niedrigere Preise. Hilfreich wird auch der neue Infraplan. Er soll künftig verlässlich zeigen, welche Maßnahmen der Bund mit uns machen möchte.



Kampf dem Verfall: Bauarbeiten an einer neuen Unterführung in Ludwigslust

ven Neustart für die Bahn", sagte sie bei Amtsantritt im vergangenen Herbst. Und doch scheint sie in vielen fragwürdigen Doktrinen gefangen.

Dazu zählt der Hoheitsanspruch über die Infrastruktur. Der Idee nach gehört sie allen, auch den DB-Konkurrenten.

Ex-Minister Patrick Schnieder wollte wenigstens ein bisschen Abstand zwischen der DB und der Infrastruktur schaffen und den vakanten Aufsichtsratsvorsitz bei der Infrago neutral besetzen. Palla hintertrieb den Versuch, indem sie sich den Posten griff.

Auch ihr Verhältnis zu privater Konkurrenz auf der Schiene – letztlich eine Fitnesskur für die Bahn – wirkt gespalten. Auf den für 2028 angekündigten Markteintritt des italienischen Bahnbetreibers Italo reagierte sie mit düsteren Warnungen. Der Fahrplan abseits der Magistralen werde dann ausdünnen; der Regulierer – also der Staat – solle eingreifen. Das klingt wieder nach der Melodie eines Möchtegern-Monopolisten.

Eines scheint klar: Um eine bessere Deutsche Bahn müssen sich Evelyn Palla und ihr Team allein kümmern. Die Politik fällt voraussichtlich weiter als Ideengeber und Sparringspartner aus, auch wenn der neue Verkehrsminister **Steffen Bilger** (47; CDU) rhetorisch aufdreht. Sein Haus ist zu schwach besetzt und notorisch ambitionslos.

Wirkliche Fachleute fehlen im Ministerium. Über die tägliche Performance der DB und wichtige Kennziffern der Staatsbahn weiß die Behörde fast nichts, selbst banale Daten muss sie bei der DB erfragen. Oft wird die Auskunft verweigert, mit Hinweis auf das Aktiengesetz.

Träge Spitzenbeamte bestimmen den Charakter der Behörde, vor allem Staatssekretär **Stefan Schnorr** (63), zuständig für Eisenbahn und Beteiligungsmanagement. Er sieht seine Rolle anscheinend als Mittler zwischen Bahn und Staatskasse.

Staatssekretärin **Claudia Elif Stutz** (50; CDU) gilt intern als heillos überfordert. Auffällig wird sie allein durch Querelen mit der Personalvertretung.



Feuerwehrmann: Infrago-Chef **Philipp Nagl** ist als Krisenmanager gefragt

Die Politik fällt weiter als Ideengeber aus.

Eine Kontrolle der Staatstochter Deutsche Bahn durch das Verkehrsministerium findet de facto nicht statt. Beispiel: Bei der obligatorischen Wirtschaftlichkeitsprüfung der Generalsanierung akzeptierte die Behörde anstandslos eine windige Kalkulation der DB. Die sah beim Vergleich mit einer konventionellen Sanierung ohne Vollsperrungen einen rechnerischen Vorteil ihres Vorhabens von 17 Millionen Euro. Angesichts des Bauvolumens – inzwischen ist von rund 40 Milliarden Euro die Rede – ein lächerlicher Betrag.

Die Bahn zeigt ein Faible für knappe Kalkulationen. Bei Stuttgart 21 – nach letztem Stand mindestens 14,5 Milliarden Euro teuer – errechnete sie einst einen Vorteil von 77 Millionen Euro, wenn man weiterbaue, anstatt abzubrechen.

Bahn-Reformerin Palla betont dieser Tage wieder das Langwierige ihrer Mission. Erst 2035 – zum 200. Geburtstag der Eisenbahn in Deutschland – sieht sie die DB am Ziel.

Sie spürt wohl, dass sie schon vorher ein paar Erfolge braucht. Und liefert, jedenfalls medial. Ende Juli meldete die Bahn erstaunlichen Fortschritt bei ihren Finanzen. In der ersten Jahreshälfte habe sie 147 Millionen Euro Überschuss erzielt – der erste Gewinn seit sieben Jahren.

Die Bilanz trägt allerdings dicke Schminke. Allein schon die erhöhten Bundeszuschüsse für die Instandhaltung – plus rund 900 Millionen Euro – finanzieren den Ergebnisumschwung von 907 Millionen Euro. Zudem verkaufte die Bahn 25 ICEs und mietete sie zurück.

Das Manöver mag man dreist finden. Oder auch taktisch klug. Es passt jedenfalls ins gewohnte Berufsbild deutscher Bahn-Chefs. ◣ *Michael Machatschke*

Fotos: Jens Büttner / dpa, Gordon Welters / DER SPIEGEL

PRADA
PARADIGME

DIE NACHFÜLLBAREN DÜFTE



DAS EAU DE PARFUM &
DAS NEUE AMBER PARFUM

TOM HOLLAND

SCHWARZE WOLKEN













Hoffnungsträger: Als verbliebener Hausherr des gigantischen Digitalcampus muss **Christian Müller** die Techmission der Schwarz Gruppe neu justieren

















Palantir, OpenAI, Amazon, SpaceX: Ausgerechnet der Discountriese Lidl wollte es mit der gesamten Techelite aufnehmen. Doch der Traum ist vorerst zerplatzt. Für den Handelskonzern und seine Tochter Schwarz Digits ist das eine Zäsur, für Europa eine Gefahr.

Fotos: Arnulf Hettrich / imageBROKER / picture alliance, Jennifer Kramer / dpa / picture alliance (2), [M] Nico Kurth / laif

Die mutigste Mission Europas basiert auf einer Zwiebel. Wenn **Gerd Chrzanowski** (54) erklärt, was er mit dem viertgrößten Handelskonzern der Erde vorhat, spricht er nicht von Strategieprogrammen oder Investitionsplänen, sondern von Zwiebelschichten. Mit dem Geld, das die Discountkette Lidl mit „dem Verkauf von Erbsen in Dosen" verdient, will der Chef der Schwarz Gruppe etwas erschaffen, das weit über die Grenzen des 186 Milliarden Euro schweren Konzerns hinausgeht – Schicht um Schicht. Bis zum Ziel: „Wir verleihen Europa seine Handlungshoheit."

Wie ernst es Chrzanowski meint, zeigt sich an einem Ort, der wie ein deutsches Silicon Valley in der württembergischen Provinz wirkt. Am Rande des 20.000-Einwohner-Städtchens Bad Friedrichshall erheben sich fünf kleeblattförmig angeordnete Bürokomplexe mit 60.000 Quadratmetern Fläche, viel Glas und Fernblick ins Grüne. Ein Restaurant mit 1400 Stühlen, davor ein Roboter, der Spätzle kocht. Eine Kita für 280 Kinder, ein Medienraum für 500 Gäste, dazu Fitnessbereiche, Lounges, Wäscheservice: Auf dem 15,5 Hektar großen Areal ist eine kleine Stadt als Heimstätte der Digitalsparte Schwarz Digits entstanden.

Rund eine Milliarde Euro soll der Konzern in den Mitte Juli eröffneten Campus gesteckt haben. Von der Dachterrasse schweift der Blick über das benachbarte Heilbronn, zu Baukränen und Betonskeletten. Dort entsteht der Innovation Park Artificial Intelligence, kurz: IPAI. Das Projekt lässt sich Inhaber **Dieter Schwarz** (86) weitere 3 bis 4 Milliarden Euro kosten. Er will Amerika und China etwas entgegenstellen: das „Betriebssystem der Freiheit".

Ausgerechnet der Discounter Lidl, gebrandmarkt durch zahlreiche Skandale, soll die Sicherheit und Souveränität Europas garantieren.

Der Handelskonzern will den alten Kontinent unabhängig machen: mit eigenen Cloud- und Sicherheitslösungen, mit KI-Modellen und Kommunikationssoftware, gebündelt unter einem Dach, betrieben in heimischen Rechenzentren und vermarktet mit der Zusage, dass Daten nicht in die amerikanische Rechtssphäre abgleiten. Es ist eine der ambitioniertesten Aufholjagden, die Europa bisher gesehen hat.

Im Geheimen liefen sogar Gespräche über noch gewaltigere Projekte. Mit dem Flugzeug- und Militärtechnikkonzern Airbus darüber, ein Pendant zur US-Schnüffel- und Analyseplattform Palantir zu bauen, oder mit der Telekom über eine Antwort auf **Elon Musks** (55) Satellitennetzwerk Starlink.

Doch während in Bad Friedrichshall die ersten 3500 der über 8000 Digitalexperten ihre Büros beziehen, gerät das Gigaprojekt aus dem Gleichgewicht. Erste Töchter wurden verkauft, Verhandlungen mit dem Who's who der deutschen Konzernlandschaft platzten. Mit **Rolf Schumann** (51) verließ der wichtigste Antreiber das Unternehmen.

Die Frage, so scheint es, lautet nicht mehr, ob sich Dieter Schwarz und Gerd Chrzanowski vielleicht zu viel vorgenommen haben. Es geht eher darum, ob sie bereits gescheitert sind.

Für Europa wäre das mehr als ein unternehmerischer Fehlschlag. Denn die Digitaloffensive der Schwarz Gruppe ist nicht nur die Portfolioentscheidung eines einzelnen Konzerns, der von einem der reichsten Deutschen kontrolliert wird. Sie ist ein Stresstest für einen ganzen Kontinent: Kann die europäische Industrie im 21. Jahrhundert noch eine eigene Technologie-Infrastruktur bauen? Kann sie es noch schaffen, eigene Digitalsysteme und -plattformen zu etablieren – oder begibt sie sich endgültig in die Abhängigkeit der Supermächte USA und China?



Mit dem Geld aus „Erbsen in Dosen": Schwarz-Boss **Gerd Chrzanowski** will aus Lidl einen Techriesen machen



Buddeln für die Zukunft: Spatenstich für ein Megarechenzentrum in Lübbenau mit Digitalminister **Karsten Wildberger** (4. v. l.) und reichlich Politprominenz

Gestartet hat Chrzanowski das Projekt schon 2014. Weitgehend unbemerkt ließ er das erste Rechenzentrum der Gruppe hochziehen, vier Jahre später begann er, eine eigene Cloud aufzubauen. Die Einheit, inzwischen heißt sie Stackit, sollte dafür sorgen, dass Daten des Konzerns im Inland bleiben.

Einen ersten öffentlichen Vorgeschmack auf seine Ambitionen lieferte er 2021. Schon nach der zweiten Seite einer eigens vorbereiteten Präsentation hatte er das Go von Inhaber Schwarz für den Kauf des israelischen Cybersicherheitsunternehmens XM Cyber. Mit der Offerte über 700 Millionen Dollar stach der Discounter sogar den Mitbieter Amazon aus.

Seither schien es, als kenne der Konzern nur eine Losung: höher, schneller, weiter. Nach der XM-Cyber-Übernahme wurden Cloud und Sicherheitsdienstleistung zur fünften Konzernsparte zusammengeführt: Schwarz Digits. Die Vermarktung des Angebots an Drittkunden begann 2022, fortan wurde alles perfekt inszeniert. Ein Fototermin hier, eine hochrangig besetzte Konferenz da, Interviews, Geschäftstermine in den VIP-Bereichen von Referenzkunden wie Bayern München oder VfB Stuttgart. Und dann gab es noch die ganz großen Events.

Lübbenau, 17. November 2025. Der Himmel über dem Spreewald ist grau. Die letzten Gurkenfelder enden ein paar Hundert Meter hinter einer sandigen Baustelle. Aus schwarzen Limousinen steigen Bundesdigitalminister **Karsten Wildberger** (56; CDU), Brandenburgs Wirtschaftschef **Daniel Keller** (40; SPD), dazu Landräte und Lokalprominenz. Hände klopfen auf Schultern, Wildberger spricht von einem „großartigen Tag für Lübbenau, für Deutschland, für Europa".

Für 11 Milliarden Euro soll hier eines der gewaltigsten Rechenzentren der Republik entstehen. Für Schwarz ist das die größte Einzelinvestition der Firmengeschichte. Auf einer Fläche von 20 Fußballfeldern will der Konzern eine Anschlussleistung von 200 Megawatt aufbauen. Der erste Abschnitt soll Ende 2027 fertig sein.

Bis das Rechenzentrum in Betrieb geht, ist der Rekord womöglich schon eine Randnotiz. Schwarz prüft eine Bewerbung für den Betrieb einer der bis zu sieben KI-Gigafactories, die von der EU geplant und gefördert werden. Das könnte Lübbenau sein. Oder die Gruppe baut ein noch größeres Zentrum.

Perfekte Vermarktung

Die Nachfrage scheint vorhanden. Die Erzählung von der europäischen Souveränität, für die Schwarz zunächst belächelt wurde, ist Mainstream geworden. Politik und Wirtschaft haben die technologische Ohnmacht als eines der größten Risiken für Einfluss und Wohlstand erkannt. Laut einer Umfrage des Digitalverbands Bitkom sind sich neun von zehn deutschen Unternehmen ihrer Abhängigkeit von Datenimporten aus dem Ausland bewusst. Nur 4 Prozent könnten nach eigenen Angaben dauerhaft ohne die Einfuhr von Cloud-, KI- und anderen Digitaltechnologien überleben.

Inzwischen erkennt sogar die übermächtige US-Konkurrenz darin ein Risiko für das eigene Geschäft. Amazon und andere Cloudanbieter werben nicht nur selbst mit in Deutschland betriebenen Serverfarmen, sondern intervenieren bei Vergabeverfahren und nehmen einen der wichtigsten Türöffner der Schwarz Gruppe ins Visier: den Unternehmer, Berater und Politfunktionär **Harald Christ** (54).

Im vergangenen Jahr verbreitete ein Lobbyist, der unter anderem für Microsoft und Meta arbeitet, ein Dossier. Impliziter Vorwurf darin: Christ nutze seine politischen Ehrenämter wie den Vorsitz eines Beirats im Bundesfinanzministerium, um Aufträge für seinen wichtigsten Mandanten zu gewinnen. Christ bestreitet das. Aber allein der Angriff deutet darauf hin, dass einige der ganz großen Player Schwarz einen Durchmarsch zutrauen.

Doch während es von außen so wirkt, als könne sich der Discounter auf dem Weg zum Digitalgiganten nur selbst schlagen, rumort es hinter den Kulissen gewaltig. Die Vision vom europäischen Techriesen hat tiefe Risse bekommen.

Bei einem Meeting Mitte Juni entlädt sich der Frust der Beschäftigten. „Es ist völlig in Ordnung, ‚fake it till you make it' zu praktizieren", schimpft jemand laut einem Protokoll, das dem manager magazin vorliegt, über den internen Umgang mit noch nicht fehlerfreien Produkten: „Nicht in Ordnung – und was immer wieder passiert – ist, dass dieser Umstand nicht offengelegt wird, widersprüchliche Kundenanforderungen verkauft werden und bei Deadlines gewürfelt wird."

Der Hochlauf von Schwarz Digits stottert. Öffentlich präsentiert die Sparte vier Jahre nach dem Vermarktungsstart Gesamterlöse von 2,2 Milliarden Euro. Größter Kunde allerdings ist der Konzern selbst. Kaum mehr als 10 Prozent sollen auf externe Unternehmen entfallen.

Laut einer internen Präsentation belief sich der Umsatz der Cloudsparte Stackit, Herzstück der Offensive, im Geschäftsjahr 2025/26 (bis Ende Februar) auf gerade einmal 46,5 Millionen Euro. Für das laufende Jahr ist zwar eine Steigerung auf 177,3 Millionen Euro geplant. Doch so viel Umsatz schafft Amazon mit der Tochter ➤

Fotos: Gene Glover / Agentur Focus, Frank Hammerschmidt / dpa

AWS in rund zwölf Stunden. Das Unternehmen will sich weder zur internen Kritik noch zu den Zahlen äußern.

Nicht nur finanziell liegt Schwarz Digits hinter den eigenen Erwartungen, die ursprünglich einmal Erlöse in Milliardenhöhe aus dem Geschäft mit Drittkunden vorgesehen haben sollen. Zentrale Betriebssysteme wie das für die Konzernschwester Lidl selbst entwickelte Warenwirtschaftssystem Wawi Nexus und die von mehr als 100 Millionen Kundinnen und Kunden genutzte App Lidl Plus laufen zum Teil noch auf amerikanischen Plattformen wie Microsoft Azure oder Google Cloud.

SAP-Kunden warten noch immer auf die Ende 2024 angekündigte Möglichkeit, Anwendungen der Walldorfer Softwareschmiede über die Stackit-Cloud verwenden zu können. In anderen Fällen sollen mitunter Betaversionen im Einsatz sein und vereinzelt versprochene Zertifikate fehlen. Die Kommunikations-App Wire, die Schwarz als Ankerinvestor des Schweizer Start-ups zum europäischen WhatsApp-Pendant hochrüsten wollte, kommt zwei Jahre nach dem Einstieg nicht einmal intern zum Einsatz.

„Es ist nicht leicht, einen VW Golf zu verkaufen, der auf zwei Rädern unterwegs ist und einen Ventilator statt einer Klimaanlage besitzt“, sagt einer, den Schwarz bei einem US-Riesen abgeworben hat. Das solle nicht zynisch klingen. „Wenn wir 5 Milliarden Euro im Jahr investieren, ist das für hiesige Verhältnisse gewaltig. Aber Amazon investiert 220 Milliarden Dollar und hat zwölf Jahre Vorsprung.“

Entfremdung vom Visionär

Hamburg, 5. Mai 2026. Zur Mittagszeit tritt beim Digitalfestival OMR ein Mann auf, dessen Entertainerqualität selbst hier heraussticht: Rolf Schumann, damals noch Co-CEO von Schwarz Digits. Schon im Vorfeld machte er zur Bedingung, auf die größtmögliche Bühne zu kommen. In einer Liga mit US-Football-Legende **Tom Brady** (49) und Weltstar **Heidi Klum** (53), die ebenfalls da sind.

In seiner 30-minütigen Keynote hämmert Schumann dem Saal seine Botschaft ein: „In China gehören die Daten dem Staat, in Amerika gehören die Daten den Firmen.“ Kunstpause. „In Europa gehören die Daten uns.“ Und das, so das Verkaufsargument, soll auch so bleiben.





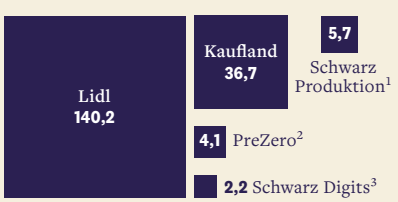
Großer Auflauf: 2023 feierte der damalige Wirtschaftsminister **Robert Habeck** (4. v. l.) den Einstieg eines Konsortiums um Schwarz bei Aleph Alpha als „Erfolgsgeschichte“

Schumann kennt nur Vollgas. Als einer der Ersten in Deutschland fuhr er Tesla, testete den nicht ausgereiften Autopiloten und schrottete das Fahrzeug. Der Einstieg der Schwarz Gruppe ins Cybersecurity-Geschäft, die Beteiligung am einst als deutsche KI-Antwort auf OpenAI gehypten Start-up Aleph Alpha, die Investitionen in die Forschung an Quantencomputern – all das ist vor allem sein Werk. Dafür hat ihn Schwarz 2019 von SAP geholt.

Wie groß Schumann denkt, macht eine interne Präsentation deutlich. „Wir bauen bis 2030 das fortschrittlichste digital souveräne Ökosystem für Cloud, KI, Cybersicherheit und Quantencomputing in Europa auf und erzielen dabei einen Auftragseingang von 10 Milliarden Euro“, heißt es darin unter der Überschrift Strategie. Dabei erinnert die Ankündigung eher an eine Absichtserklärung. Viele, die mit ihm zusammengearbeitet haben, bezeichnen ihn als Visionär. „Aber“, sagt einer, „er neigt dazu, Dinge anzukündigen, die kaum zu erfüllen sind.“

Das Discountimperium

Geschäftsbereiche der Schwarz Gruppe nach Umsatz, 2025, in Milliarden Euro



1| Lebensmittelherstellung;
2| Recycling; 3| IT-Dienstleistungen, Cloud.
Quelle: Unternehmen Grafik: **manager magazin**

Schumanns Ideen sind über die Zeit ausgeufert, die Umsetzung auf der Strecke geblieben. Auf der traditionellen Seite der Schwarz Gruppe, bei den Discountern, gab es schon lange Kritik an seinem Weg. Zuletzt wurde sie immer lauter. Die Milliarden, die die junge Sparte ausgeben darf, sind angesichts der knappen Margen im Kerngeschäft Thema Nummer eins im Konzern. Der Vorstand steht offenbar weiter hinter dem Plan, ein zusätzliches Standbein aufzubauen, das einmal wertvoller sein könnte als Lidl. Auf den Ebenen darunter halten viele die notwendige Sanierung der Supermarktkette Kaufland oder die seit bald zehn Jahren stockende Expansion von Lidl in den USA für wichtiger. Eben den Verkauf von Erbsen in Dosen.

Wer es nicht gut mit Schumann meint, erzählt Geschichten, die an Vetternwirtschaft erinnern sollen. Etwa die vom wundersam anmutenden Aufstieg eines Mannes, mit dem Schumann bestens bekannt sein soll. Der Herr stand über 18 Jahre im Dienst eines Golfclubs, bevor er 2023 bei der Scouting-App Cuju anheuerte. Mit dem Tool will der Spielerberater **Roger Wittmann** (66) mithilfe von KI Fußballtalente entdecken, Schwarz soll rund 100 Millionen Euro investiert haben. Nach dem Abenteuer führte die Karriere des Weggefährten zur Schwarz-Beteiligung Aleph Alpha, dann folgte

Fotos: Schwarz Unternehmenskommunikatio / dpa / Christ & Company / picture alliance, Nico Kurth / laif

ein Spitzenjob direkt bei Schwarz Digits. Weder Schwarz noch Schumann äußern sich dazu.

Wackeliger Megadeal

Berlin, 24. April 2026. Viel besser lässt sich eine Niederlage nicht als Sieg verpacken. Exakt 900 Tage nachdem der damalige Wirtschaftsminister **Robert Habeck** (56) eine Finanzierungsrunde über 500 Millionen Dollar durch Schwarz, Bosch und SAP bei Aleph Alpha als „wahnsinnige Erfolgsgeschichte“ verkaufte, sitzt Schumann erneut auf dem Podium der Bundespressekonferenz und lächelt in die Kameras. Dieses Mal ist der Rahmen noch größer.

Digitalminister Wildberger spricht stolz über einen Deal, durch den „ein globaler KI-Champion“ entstehen werde. Er selbst habe dafür während der schwierigen Verhandlungen abends „ohne die Büros“ mit seinem kanadischen Ministerkollegen **Evan Solomon** (58) telefoniert. Die deutsche KI-Firma Aleph Alpha, so der Plan, soll mit dem kanadischen Milliarden-Start-up Cohere verschmolzen werden. Cohere bekommt dafür von Schwarz eine Finanzspritze in Höhe von 600 Millionen Dollar, Wildberger hat der Firma Regierungsaufträge in Aussicht gestellt. Dafür bleiben Teile der Forschung in Deutschland, und die Cohere-Anwendungen sollen auf den hiesigen Stackit-Servern laufen.

Das klingt gewaltig. Doch das Manöver ist nur deshalb notwendig, weil die Vision eines europäischen OpenAI gescheitert ist. Aleph-Alpha-Gründer **Jonas Andrulis** (45) hat sich aus dem Tagesgeschäft verabschiedet; Mitgesellschafter Bosch ist ausgeschieden. Zur Fusion mit Cohere sind zudem bis heute viele Fragen offen. Seit wenigen Wochen steht immerhin eine Absichtserklärung. Wenn es gut läuft, könnte der Vertrag Ende August zustande kommen.

Platzt der Deal noch, bleibt wenig Hoffnung für Aleph Alpha – und Dieter Schwarz würde ein zentrales Zugpferd für seine KI-Hochburg IPAI fehlen.

Die zu Beginn der Digitaloffensive übernommene Cybersecurity-Firma XM Cyber ist bereits wieder verkauft. Schwarz pries die Gruppe Insidern zufolge anderthalb Jahre lang am Markt an, bevor Mitte Juli der Exit gelang. Die aufgerufenen 2,4 Milliarden Euro wollte offenbar niemand zahlen.

Auch dort brauchte es ein Gegengeschäft: Der US-Konkurrent CrowdStrike übernimmt die Patente von XM Cyber, dafür wird die Schwarz Gruppe Kunde der Amerikaner und vertreibt deren Produkte an Dritte. Das Gesamtpaket soll einen Wert von 1,8 Milliarden Euro haben.

Es scheint ein bewährtes Mittel. Schon beim Verkauf des KI-Start-ups G2K an den US-Softwarekonzern ServiceNow für angeblich 250 Millionen Euro soll die Schwarz Gruppe 2023 für die gleiche Summe Lizenzen der Amerikaner erworben und eine Vertriebspartnerschaft geschlossen haben. Und beim 2024 zelebrierten Deal mit Google, als sich Schwarz-Chef Chrzanowski neben Google-Boss **Sundar Pichai** (54) ablichten ließ, lief es ähnlich: Der Handelskonzern mit seinen knapp 600.000 Beschäftigten stieg von Microsoft Office auf das Google-Pendant Workspace um und unterzeichnete einen langlaufenden Vertrag zur Nutzung von Google Cloud. Im Gegenzug erhielt Schwarz die Erlaubnis, den Datenrückfluss der Office-Software in die USA zu unterbinden und das Google-Paket Stackit-Nutzern anzubieten – als Teil der Souveränitätsoffensive.

Im Konzern waren diese Deals von Anfang an unpopulär. Sie entsprachen für viele nicht der ursprünglichen Idee. Schon 2024 hatten sich einige verabschiedet, die zuvor für lokale Alternativen wie OpenDesk plädiert hatten. Davor zu warnen, dass die USA Europa jederzeit den Zugang zu den Anwendungen von Microsoft, Google oder Amazon kappen könnten, gleichzeitig aber die Produkte der amerikanischen Techelite zu vertreiben, passt für viele im Unternehmen nicht zusammen.

Auch Rolf Schumann soll von dem Weg nicht überzeugt gewesen sein, ließ sich aber nichts anmerken. Noch ➤



Ende einer Ära: **Rolf Schumann** (l.) und **Christian Müller** galten als perfektes Gespann. Nun muss Müller allein ran.

beim Sommerfest am 2. Juli schoss er mit seinem Co-CEO **Christian Müller** (49) demonstrativ Selfies auf der Bühne. Nichts sollte die Stimmung trüben. Selbst die eigens aufgezeichnete Grußbotschaft des Werbepartners **Julian Nagelsmann** (39) blieb unter Verschluss. Drei Tage nach dem Ausscheiden der deutschen Fußballnationalmannschaft bei der Weltmeisterschaft in den USA erschien das Gesicht des umstrittenen Bundestrainers offenbar nicht passend.

Der Knall kam dann wenige Tage später. Kurz vor der offiziellen Einweihung des württembergischen Silicon Valley ging Rolf Schumann. Mit sofortiger Wirkung. Schumann sollte dort eigentlich als Redner auftreten. Im Schwarz-Imperium gilt das Aus vor großen Events gemeinhin als Abstrafung. Bei Schumann bemühen sich alle Seiten um eine andere Darstellung.

Arbeiter statt Rampensau

Bad Friedrichshall, 31. Juli 2026. Freitags kurz nach 14 Uhr sind die Pforten zum Digitalcampus bereits geschlossen, der Empfang ist verwaist. Im Inneren warnt die elektronische Zugangssperre, als sie einen unbefugten Zutritt erkennt. Niemand reagiert.

15 Minuten später erscheint der neue alleinige Hausherr Christian Müller in einem weißen Poloshirt und mit breitem Lächeln. Der IT-Experte, ein Urgestein im Konzern, ist keine Rampensau, keiner, der wie Schumann maximal groß denkt. Er ist eher ein geschätzter Arbeiter. „Rolf und ich haben uns gesucht und gefunden“, sagt er rückblickend. „Wir haben uns perfekt ergänzt und sind Freunde geworden.“

Müller sitzt vor einem Laptop, zwei Pressesprecher und eine PR-Beraterin flankieren ihn. Es geht darum, den richtigen Ton zu treffen für eine Zeit der Zäsur. Der Traum, es mit der gesamten Techelite aufzunehmen, scheint geplatzt. Geblieben ist immenses Potenzial im Cloudgeschäft.

Nach Schätzungen des Analysehauses Gartner soll der Markt für souveräne, nicht von US-Konzernen abhängige Lösungen in Europa 2026 um 83 Prozent auf 12,6 Milliarden Dollar wachsen. „Davon sollte auch Schwarz profitieren“, sagt **Martin Geißler** (39) vom Beratungsunternehmen Argon & Co. Zumal die Anzahl europäischer Konkurrenten mit Ionos, Deutscher Telekom, der SAP-Tochter Delos und OVH aus Frankreich überschaubar ist.



Unglückliche Wahl: Schwarz-Digits-Werbepartner **Julian Nagelsmann**

Stackit hat jüngst große Kunden gewonnen: die EU-Kommission, die Europäische Zentralbank und die Bundeswehr. Die Namen will Müller nicht kommentieren, sagt aber: „Die Nachfrage ist hoch, wir müssen priorisieren.“ Und betont: „Wir wollen Europas führender Hyperscaler werden. Darauf fokussieren wir uns jetzt und gehen in die Skalierung.“

Bevor er das Angebot entsprechend ausbauen kann, muss er jedoch aufräumen. Vor wenigen Wochen etwa soll eine Stackit-Störung die Arbeit der Polizei in Baden-Württemberg beeinträchtigt haben, Lidl musste ein Datenleck im Onlineshop einräumen.

Auch die Stimmung im Unternehmen bleibt schwierig. Entwickler fühlen sich nicht ernst genommen, der Vertrieb klagt über hohen Druck und Anweisungen, die an alte Lidl-Methoden erinnern. „Wir hatten die Vorgabe, 420 Kundenkontakte pro Monat zu erreichen und den Fortschritt täglich penibel zu notieren“, sagt ein ehemaliger Mitarbeiter, der via Stackit Google Workspace in den Markt drücken sollte. „Das eigene Abschneiden wurde permanent mit den Leistungen der Kollegen verglichen.“ Bis der Betriebsrat einschritt. Statt zu kooperieren, konkurrieren die Verkaufstrupps mitunter um dieselben Kunden. Das Unternehmen äußert sich dazu nicht.

> **„WIR FOKUSSIEREN UNS JETZT UND GEHEN IN DIE SKALIERUNG.“**
> *Christian Müller, CEO Schwarz Digits*

Das Management reagiert zumindest. Den Cloudservice sollen in Zukunft insbesondere externe Profis verkaufen, globale Beratungsriesen wie Accenture oder Deloitte.

Vor allem muss CEO Müller jetzt aber erklären, wie die Erzählung von der europäischen Souveränität mit den zunehmenden US-Partnerschaften zusammenpasst. Ende Juli vereinbarte er die nächste, diesmal mit dem Sicherheitsdienstleister Zscaler. Zudem sollen Gespräche mit den Softwareriesen Snowflake und Databricks laufen.

„Souveränität ist kein Technationalismus“, sagt er. „Wir haben kein Anti-Amerika-Bild.“ Wo Schwarz sich vom Wettbewerb absetzen kann, will Müller eigene Produkte entwickeln. „Ansonsten setzen wir auf Technologiepartner.“ Vision weicht Pragmatismus.

XM Cyber sei ein gutes Produkt gewesen. Um bei der rasanten Weiterentwicklung und Konsolidierung der Branche mitzuhalten, hätte Schwarz Digits aber massiv investieren müssen. Und Aleph Alpha habe den Sprung von Start-up zu Scale-up „nicht so richtig geschafft“.

Müller sieht in den Korrekturen keinen Rückschlag für das ausgerufene „Betriebssystem der Freiheit“, sondern eine Chance. Die Einbindung marktführender Produkte erhöhe die Attraktivität der eigenen Cloud. Am Versprechen, dass die Daten in Europa bleiben, ändere sich nichts. Und wenn US-Präsident Trump doch den Stecker zieht? „Dann haben wir einen Plan B.“ Statt Google Workspace heißt der: OpenDesk. Das allerdings hätte man auch schon vor zwei Jahren haben können.

Martin Mehringer/Caspar Schlenk

Fotos: Thomas Dashuber / laif

HERZ DER ALPEN

Tirol

WEITBLICK LIEGT IN UNSERER NATUR.

MEETING-RAUM TIROL.



convention.tirol

SOS

Hanse Yachts war eine ostdeutsche Erfolgsgeschichte, doch inzwischen kämpft der zweitgrößte Segeljachthersteller der Welt um sein Überleben. Die Rettung wird von Vorwürfen gegen Ex-Chef Hanjo Runde überschattet.



Mitte Juni war in Greifswald die Welt zu Gast bei Freunden. Auf einem Industriegelände am vorpommerschen Flüsschen Ryck, das im Brackwasser des Greifswalder Boddens endet, fanden sich Jachthändler aus Australien, den USA und sogar aus China ein.

Auf dem notdürftig mit weißen Stuhlhussen und blauem Ambientelicht veredelten Werftgelände sollte ein Aufbruch zelebriert werden. Zum ersten Mal seit sieben Jahren hatte Hanse Yachts seine Händler wieder zusammengetrommelt.

Neue Modelle, neue Führung, neue Gesellschafter – es gab einiges zu präsentieren. Am liebsten hätte Neuvorstand **Holger Passauer** (54) das Greifswalder Sommermärchen noch mit einer Jubelmeldung abgerundet: einer langfristig gesicherten Finanzierung mit frischen Millionen.

Doch daraus wurde nichts. Der zweitgrößte Segeljachthersteller der Welt hangelt sich dichter am Abgrund entlang, als es Händler, Mitarbeiter und die verbliebenen Aktionäre ahnen. Ein Jahr, nachdem der Unternehmer **Andreas Müller** (50) gemeinsam mit dem damaligen Hanse-CEO **Hanjo Runde** (47) die Mehrheit übernommen hat, liegen die Neueigentümer untereinander im Clinch, und der Streit um Finanzlöcher legt Anzeichen jahrelanger Misswirtschaft frei.

Nach monatelangen Verhandlungen wendete Hanse Yachts im Hochsommer zwar die Pleite ab und einigte sich nach eigenen Angaben mit dem Land Mecklenburg-Vorpommern und den Banken auf Kredite und Risikoabsicherung in zweistelliger Millionenhöhe. „Mit der vereinbarten Finanzierung“ sei „eine tragfähige Grundlage für die weitere Entwicklung des Unternehmens geschaffen“, proklamierte das Unternehmen ohne weitere Details.

Doch von stabilen Verhältnissen ist Hanse weit entfernt.

2025 hatte Müller die Hanse-Anteile vom Finanzinvestor Aurelius übernommen. Auch Hanjo Runde stieg mit ein. Der Sohn des früheren Hamburger SPD-Bürgermeisters **Ortwin Runde** (82) war zu dem Zeitpunkt seit dreieinhalb Jahren CEO; er wusste also, woran er sich beteiligt. Doch die beim Verkauf vorgelegte Finanzplanung erwies sich in der Folge als vollkommen haltlos. Anstelle sprudelnder Gewinne häufen sich Verluste, es fehlt an Aufträgen und liquiden Mitteln. Runde wurde als CEO und einziger Vorstand abgesetzt, ist aber noch immer Gesellschafter.

Investor Müller, vom Ausmaß der Misere überrascht, hat inzwischen Anwälte und Berater losgeschickt. Während er seinen Vertrauten Holger Passauer als Finanzvorstand installierte und die Berufung eines Vorstandschefs angesichts der Finanzquerelen bis auf Weiteres verschob, lässt er im Hintergrund nach möglichem Fehlverhalten suchen. Es geht um optimistische Zahlen und falsche Prioritäten, um den Verdacht auf Vetternwirtschaft, ruppige Umgangsformen und Prasserei.

Dabei war Hanse zu Beginn kein maritimes Drama, sondern eine kleine Erfolgsgeschichte im strukturschwachen Nordosten: 1990 formte Profisegler und Admiral’s-Cup-Sieger **Michael Schmidt** (78) aus der Boots- und Reparaturwerft Greifswald das Yachtzentrum Greifswald, das ab 1993 unter dem Markennamen Hanse moderne Kunststoff-Segeljachten herstellte. Schmidt investierte in Boote und Hallen und verlagerte die Produktion der Kunststoffrümpfe in ein eigenes Werk nach Polen.

Als Konkurrent Bavaria ab 2007 unter den Fittichen des Finanzinvestors Bain Capital eine Art Fließbandfertigung eröffnete, zog Hanse nach. Auch wenn die Serienproduktion im Vergleich zur Autoindustrie eher Manufakturcharakter behielt – Finanzchef Passauer charakterisierte die Firma jüngst im kleineren Kreis als „größere Tischlerei“ –, wurde Hanse damit zum Massenfertiger im Jachtbau.

Im März 2007 ging der Werftbetrieb an die Börse, musste aber schon ein Jahr später einräumen, seine Prognosen nicht einhalten zu können. Der Aktienkurs stürzte von gut 30 Euro auf ein Zehntel und erholte sich nie mehr; vor zwei Jahren wurde gar die Börsenzulassung widerrufen, die Papiere sind im Freiverkehr nicht mehr handelbar.

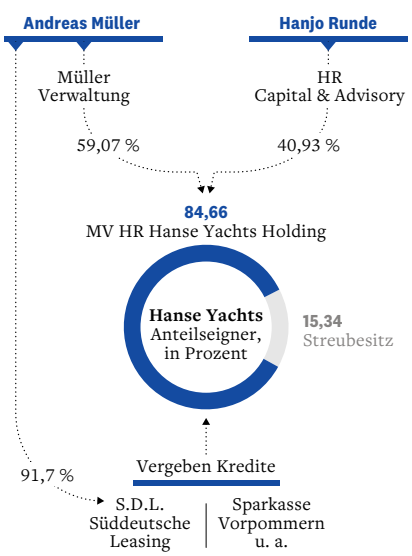
Defizitäre Produktion

2011 kaufte der Finanzinvestor Aurelius Gründer Schmidt heraus, die Produktion der verschiedenen Submarken (Hanse, Dehler, Moody) wurde zusammengelegt, weitere Marken wurden gegründet und hinzugekauft, inklusive des französischen Katamaranherstellers Privilège. Hanse stieg mit heute rund 500 verkauften Booten pro Jahr (Kaufpreis zwischen 150.000 und 2 Millionen Euro) hinter dem Branchenriesen Groupe Bénéteau aus Frankreich zum zweitgrößten Jachthersteller der Welt auf. Aus dem Status des Sanierungsfalls aber kam die Gruppe nicht heraus.

Der Ex-Hilti- und Siematic-Manager Runde startete zunächst mit einem Erfolg. Nach seiner Bestellung 2021 beendete er zügig die verlustreiche Privilège-Beteiligung. Wohlmeinende halten ihm auch zugute, dass er Kredite aus Coronahilfen refinanzierte und Hanse gemeinsam mit Produktionsvorstand **Stefan Zimmermann-Zschocke** (57) durch die sprunghaften Absatzveränderungen, gestörten Lieferketten und Preissteigerungen im Nachgang der Pandemie steuerte. Trotzdem kam Hanse nie auf die Beine; die beiden ➤

Machtfaktor Müller

Anteilseigner von Hanse Yachts



Quelle: mm-Recherche

Grafik: **manager magazin**

Foto: [M] Jonas Holthaus



Kleine Anfänge, große Boote: Flaggschiff Hanse 590 der einstigen Reparaturwerft

Produktionsstraßen in Greifswald und Polen blieben defizitär.

Immer wieder beugten sich die Banker der lokalen Sparkasse Vorpommern und weiterer kreditgebender Banken in den vergangenen Jahren über die bedrohlich leeren Kassen. Im vorerst letzten veröffentlichten Hanse-Jahresabschluss für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 war die Firma zu fast einem Drittel mit Bankdarlehen finanziert und hatte dafür das Stammgrundstück in Greifswald samt Maschinen und Vorräten als Sicherheit hinterlegt und die Markenrechte verpfändet. Mehrheitseigner Aurelius setzte unter dem finanziellen Druck schließlich sogar die Sonderkündigungsrechte für seine eigenen Kredite an Hanse aus.

Runde aber ließ zeitweise magische Kräfte wirken. Zumindest auf dem Papier. Sein Optimismus verdichtete sich in Tabellenform immer wieder zu überraschenden Wachstumsperspektiven für Umsatz, Ertrag und Bankguthaben. „Das kann Hanjo wirklich gut", sagt eine in die Vorgänge eingeweihte Person, „sich selbst verkaufen und überzeugend erklären, warum demnächst große Sprünge bevorstehen."

Mit der Realität auf der Werft waren die Prognosen bisweilen schwer in Einklang zu bringen. Container mit Holzresten aus dem Möbelbau sollen teilweise wochenlang nicht mehr abgeholt worden sein, um die Entsorgungsgebühren zu sparen. Steinzeit-IT-Systeme sollen erst erneuert worden sein, wenn wegen auslaufendem Hersteller-Support der Betrieb zum Erliegen zu kommen drohte. CNC-Maschinen, für die es keine Ersatzteile mehr gab, seien als tägliches Produktionsrisiko auf Verschleiß gefahren worden. So schildern es Beschäftigte und Ex-Beschäftigte. Rechnungen von lokalen Lieferanten sollen spät und dafür ohne Skonto bezahlt worden sein, bis irgendwann Lieferungen ausblieben und Vorkasse verlangt worden sei. „Das Standardargument für alles war: Es ist kein Geld da", sagt ein langjähriger Mitarbeiter. Runde mag sich auf Fragen dazu inhaltlich nicht einlassen.

Bis heute erregt ein Streit über das Abwassersystem der Toiletten die Gemüter. Weil die immer wieder versagten, bezichtigten Führungskräfte die Mitarbeiter nachlässiger Bedienung. Ein Haustechniker dagegen monierte verschlissene Technik. Gestank blieb Gestank. Besserung trat nach Schilderung von Mitarbeitern erst ein, als eine Amtsärztin und das Landesamt für Gesundheit und Soziales aufkreuzten und zwischen Schimmelflecken und losen Fliesen hygienische Mängel zu erkennen glaubten.

Leere Kassen, teure Dienstwagen

Rundes Verhältnis zum Geld und sein Auftritt sorgten immer wieder für Irritation in der Belegschaft. Monatlich mehr als 1500 Euro Leasingrate wurden, klamme Kassen hin oder her, für seinen BMW X7 aufgewendet; noch mehr als für die Audi-Sportlimousine seines Co-Vorstands. Als der Haustechniker sein Golfcart, mit dem er Werkzeug über das weitläufige Gelände fährt, nicht mehr am Eingang des Verwaltungsgebäudes abstellen sollte, rächte sich die Belegschaft auf kleinteilige Art: Die Schilder, die die bestgelegenen Parkplätze für die Luxusautos des Vorstands reservieren sollten, standen offenbar nur kurz.

Erfahrene, leitende Kräfte der Werft suchten in einem regelrechten Exodus reihenweise das Weite. Zuvor hatte der als Berater verpflichtete Runde-Bekannte **Kazem Tödt** aus der gemeinsamen Heimat Hamburg an Einfluss gewonnen. Mindestens für das damalige Grundgehalt eines Vorstands von 350.000 Euro per annum, in manchen Monaten aber mit Zulagen auch für mehr als 35.000 Euro, soll er, wenn anwesend, als Vertriebsexperte durch die Fertigungshallen geschwebt sein. In seine Zeit fiel unter anderem eine Verkaufsoffensive ausgerechnet in der Hochsaison, in der Boote zwar viel bewegt, aber selten bestellt werden. Auf der engagierten Suche nach möglichen Bootskäufern wurde auch eine Schülergruppe abtelefoniert, die ihre Kontaktdaten auf einer Messe hinterlassen hatte, um Zutritt auf die ausgestellten Jachten zu bekommen.

Tödt war als vermeintlich freiberuflicher Berater mit einer Hanse-Yacht-Mailadresse ausgestattet und tauchte in den Organigrammen der Firma auf – wohl deshalb wurde der Zoll in der Werft vorstellig. Tödt reagierte nicht auf Fragen des manager magazins. Runde bestätigt das Dienstverhältnis, schweigt aber zu den Details und bestreitet eine freundschaftliche Verbindung.

In einem Interview erklärte er es indes explizit zur Kulturfrage, mit „ein paar guten Kumpels" zusammenzuarbeiten. Wie ihm überhaupt ein Kulturwandel unter den rund 1400 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter am Herzen lag – wohl um die 300.000 Euro flossen in eine von der Beratungsfirma Heidrick & Struggles betreute Kampagne. Sichtbarste Zeichen: Fahnen mit Motivationsparolen in den Werkshallen und ein externer Podcast-Auftritt für den Chef, in dem er sich als Vor- ➤

Foto: Jérôme Kelagopian / HanseYachts AG



WERBEINSEL-MARKTFÜHRER

bei Schuhkäufern*

Wetter
täglich | ca. 19:20 Uhr

Kommen Sie zu uns. Das ZDF

- ist mit 20 Mio. Zuschauern täglich Marktführer beim Gesamtpublikum in Deutschland.**
- erreicht mit den Werbeinseln im Umfeld des Wetters nach der 19:00 Uhr „heute“ die höchste Reichweite bei Schuhkäufern (mindestens halbjährlich) im Vergleich zur Werbung der anderen Sender im Wetter-Umfeld. Das ZDF bietet zugleich einen deutlich günstigeren TKP im Vergleich zu den Werbeinseln im Umfeld des Wetters der Wettbewerber (ZDF: 21,58 €; ARD: 24,14 €; SAT.1: 86,55 €).*

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

* Quelle: AGF Videoforschung; AGF SCOPE 1.15; 01.01.–30.06.2026; TA 1–30; geänderte Zielgruppenbasis; Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV; produktbezogen
** 01.01.–30.06.2026; Sendetag 03:00–03:00 Uhr; Bevölkerung 3+; Seher (Mio.); Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV-Zeitintervall; produktbezogen
Stand: 13.07.2026

ZDF werbefernsehen
dieneueprimetime.de

kämpfer für gute Arbeitsbedingungen präsentierte.

Die fand Runde zumindest für sich selbst vor. Er kassierte allein in seinem letzten vollen Amtsjahr 1,2 Millionen Euro inklusive sechsstelliger Sonderzahlungen. In den Vorjahren hatte er damit seine Villa in Hamburg abbezahlt. Runde spricht allgemein von einer „gutachterlich als marktgerecht bewerteten" Vergütung.

Als allmächtiger Fürsprecher trat der Aurelius-Partner und damalige Aufsichtsratschef **Gert Purkert** (56) auf. Der bewertete Rundes Managementleistungen nach der Pandemie wohl lange positiver, als die nackten Zahlen und die Stimmung auf dem Werksgelände nahelegten. Er selbst mag sich dazu nicht äußern. Auch Runde selbst hält sich zugute, Hanse unter schwierigen Bedingungen „gemeinsam mit meinem Vorstandskollegen und dem gesamten Team (...)" deutlich weiterentwickelt und wirtschaftlich stabilisiert zu haben.

Eine Werft für einen Euro

Dazu gibt es freilich unterschiedliche Ansichten. Als ein zweijähriges Wandeldarlehen des Immobilieninvestors **Rainer Friedrich Vesting** (75) auslief, drohte das wackelige Konstrukt 2025 jedenfalls zu kippen. Im Vorfeld hatten die Vorstände zwar zunächst eine wundersame Wende geschafft: Bei schmalen 41 Millionen Euro Umsatz wiesen sie im ersten Quartal eine sensationelle Ebitda-Marge von 12 Prozent und mit 2 Millionen Euro sogar ein positives Ergebnis aus.

Parallel aber suchten Unterhändler in mühsamer Arbeit nach einem neuen Geldgeber und schleppten schließlich die S.D.L. Süddeutsche Leasing von Andreas Müller an, zunächst als Kreditgeber. Anfang Juni überredeten sie ihn schließlich, zusammen mit Runde die Anteile von Aurelius nach 14 zähen Jahren zu übernehmen. Für einen Euro. Seitdem halten beide in einer gemeinsamen Holding 84,66 Prozent der Anteile, wobei Müller mit gut 59 Prozent Mehrheitseigner derselben ist (siehe Grafik Seite 45). Zimmermann-Zschocke empfahl sich derweil als neuer Chef zum Luxushersteller Oyster nach England. Aurelius verlor Investorenkreisen zufolge mit seiner Hanse-Beteiligung trotz zeitweise robuster Beratungshonorare und Risikoprämien auf Fremdkapital am Ende Geld.

Neu-Eigentümer Müller verpflichtete sich, 15 Millionen Euro in das Unternehmen zu stecken. Die Kreditgeber wiederum ließen sich in der Hoffnung auf Rettung auf einen Schuldenschnitt ein. Mecklenburg-Vorpommerns damals nagelneuer Wirtschaftsminister **Wolfgang Blank** (67; parteilos) sicherte Kreditrisiken ab. Zugleich bekam Runde die Zustimmung von Betriebsrat und Aufsichtsrat, 200 der 800 Stellen bei Hanse in Greifswald abzubauen, um die Fortführung zu gewährleisten. Die Zahlengrundlage lieferte ein von der Beratung FTI Andersch erstelltes und von den Schweriner Wirtschaftsprüfern von PwC nachvollzogenes Gutachten.

So spektakulär jedoch das Ergebnis im Halbjahr vor dem Verkauf nach oben geschossen war, so spektakulär brach es im zweiten Halbjahr 2025 wieder ein. Schon im Dezember reichte die vereinbarte Finanzierung nicht mehr aus. Die von Hanse neu beauftragte Hamburger Beratungsfirma Enomyc ermittelte im Vergleich zum FTI-Anderch-Gutachten 12 Millionen Euro zusätzlichen Finanzbedarf. Weniger verkaufte Boote als geplant, ein viel höherer Investitionsbedarf – Rundes mittelfristige Finanzplanung erschien plötzlich vollständig hinfällig. „Klar herrscht ein Investitionsstau, wenn der vorherige Eigentümer seit Jahren verkaufen wollte", rechtfertigt einer der früheren Beteiligten die gewaltigen Löcher. „Aurelius hat natürlich nur noch das Nötigste reingesteckt."

„Aurelius hat nur noch das Nötigste reingesteckt."
Ex-Hanse-Yachts-Führungskraft

Das Land Mecklenburg-Vorpommern organisierte kurzfristig satte 20 Millionen Euro Zwischenfinanzierung – unter der Bedingung, dass Runde gehe, so behaupten drei mit der Sache vertraute Personen. Der durfte das Werksgelände jedenfalls fortan nicht mehr betreten. Runde bestreitet eine Intervention des Landes, das Wirtschaftsministerium schweigt.

Beendet jedenfalls ist das Hanse-Drama nicht. Zwar erklärt Hanse die Finanzierung für gesichert. Doch Müller lässt mittlerweile nach möglichen Verfehlungen in der Vergangenheit suchen. Ihn soll der Wunsch treiben, sowohl Runde als auch Aurelius wegen Unregelmäßigkeiten und Pflichtverletzungen zu belangen. Zugleich kämpft er mit dem eigentlichen Geschäft: Nach der Corona-Sonderkonjunktur und in der gesamtwirtschaftlichen Schwäche „werden einfach zu wenig Schiffe bestellt", sagt eine eingebundene Person.

Die leidgeprüften verbliebenen Aktionäre warten unterdessen auf Erklärungen. Seit Monaten hoffen sie vergeblich auf die Einladung zur mehrfach verschobenen Hauptversammlung. Deren Terminierung immerhin peilt Hanse nun „für das vierte Quartal 2026" an. Noch Zeit also, die eine oder andere Frage zu beantworten. ⬥ *Henning Hinze*



Zerstrittene Eigner: Hanse-Gesellschafter und Ex-Chef **Hanjo Runde** (l.) mit Investor **Andreas Müller**

Foto: Sven Oevermann

manager magazin

3 Monate manager magazin für nur 24 € lesen

Jetzt bestellen und sparen:
abo.manager-magazin.de/24zahlen

Die Start-up-Dealer

Spezielle *Secondary*-Broker bieten reichen Familien und kleineren Fonds schon vor einem Börsengang Anteile von Hype-Firmen wie Anthropic oder Revolut an. Dabei spielen sie nicht immer sauber – und verdienen prächtig.

Sein geheimes Angebot schickte er per Mail. 246 Namen von Unternehmen, die er unter der Hand vermitteln könne. Darunter die heißesten Start-up-Wetten der Welt. Er könne gern weitere Details übersenden, schrieb er im Frühjahr, falls einer der Namen dem Empfänger „ins Auge gefallen" sei. Zur Auswahl standen etwa der Raketenbauer SpaceX von **Elon Musk** (55), der zu der Zeit noch nicht an der Börse war, die Milliardenfirma AMI Labs des französischen KI-Forschers **Yann LeCun** (66) oder die New Yorker Wettplattform Kalshi.

Absender der Mail, adressiert an einen Investor, war **Jeff Lau** von Setter Capital. Als Makler vermittelt er in sogenannten Secondary-Transaktionen bestehende Anteile von Tech-Start-ups, die noch nicht an der Börse notiert sind. Es ist ein diskretes Gewerbe. Die Beteiligungen werden nicht über normale Marktplätze feilgeboten, sondern eben über Mails, geschlossene Netzwerke oder WhatsApp-Gruppen.

In den vergangenen Jahren ist rund um die Secondaries ein reger Schattenmarkt entstanden. Weltweit tummeln sich laut Insidern wohl ein paar Hundert solcher Start-up-Dealer, mal mehr, mal weniger seriös. Neben dem vermutlichen Marktführer Setter Capital aus Kanada sind kleine Spezialbroker darunter, Ein-Mann-Buden, Netzwerker und andere Glücksritter – und manche machen dabei gegenwärtig das Geschäft ihres Lebens.

Rob Hilmer aus Abu Dhabi etwa bietet Anteile an Stripe, Anthropic oder Databricks an. Der Amerikaner **Chad Gracia**, der sich seiner Beziehungen zum saudischen Königshof rühmt, hat die Drohnenfirma Zipline oder das KI-Start-up Mercor im Angebot. Beide preisen die Firmen in Mails an deutsche Investoren an, als würden sie teure Uhren verkaufen. Der ehemalige Check24-Programmierer **Benjamin Lux** organisiert Deals über sein geschlossenes Portal Non Public. Dort finden sich Angebote für das Roboterunternehmen von Amazon-Gründer **Jeff Bezos** (62) oder die TikTok-Mutter ByteDance.

Die Secondary-Broker versprechen wohlhabenden Familien, Angel-Investoren und Wagniskapitalfonds, was diese in einer klassischen Finanzierungsrunde wohl nicht bekommen würden: Anteile an den gehyptesten Firmen des Planeten. Dabei kommen im aktuellen Goldrausch auch Geschäfte zustande, auf die sich früher niemand eingelassen hätte – mit teils unklaren Hinterleuten und nur diffus nachvollziehbaren Verbindungen zu den beworbenen Start-ups.

„Zurzeit beobachten wir viele fragwürdige Deals im Markt", warnt etwa der ehemalige Axel-Springer-Vorstand **Andreas Wiele** (64), der mit Giano Capital gerade in Europa einen erfolgreichen Secondary-Fonds aufbaut. Er arbeite nie mit Brokern zusammen, die „ohne Zustimmung des Unternehmens auftreten". Und auch Anthropic-CEO **Dario Amodei** (42), mit dessen Firma die Dealer oft werben, hat öffentlich vor den Maklern gewarnt. Doch die Gier nach Wunderrenditen scheint oft größer als die Sorge, bei den Millioneninvestments per WhatsApp komplett leer auszugehen.

Secondary-Transaktionen sind eigentlich nichts Ungewöhnliches in der Techszene. Üblicherweise geben Start-ups ihre Anteile in Finanzierungsrunden direkt heraus, wenn sie Geld bei Investoren einsammeln. Diese Anteile werden lehrbuchhaft erst Jahre später etwa bei einem Börsengang weiterverkauft.

Manchmal aber wollen frühe Investoren, einzelne Mitgründer oder Mitarbeiter nicht so lange warten und schon früher Anteile verscherbeln, weil sie ein gutes Geschäft wittern oder Geld brauchen – dafür nutzen sie eben den Zweitmarkt. Dem Start-up selbst fließt dabei kein neues Kapital zu.

In den vergangenen Jahren ist der Umfang dieser Geschäfte allerdings stark gewachsen. Wurden 2024 noch Deals über 162 Milliarden Dollar abgewickelt, stieg der Umfang laut der Investmentbank Jefferies allein im vergangenen Jahr um knapp 80 Milliarden Dollar. Das hat mehrere Gründe.

Zunächst einmal zögern begehrte und zum Teil profitable Start-ups wie der US-Zahlungsriese Stripe, der ➤

Illustration: Simon Bailly / Sepia / manager magazin



One-Man-Show: Secondary-Broker vermitteln Start-up-Anteile im Hintergrund per WhatsApp oder Telefon

Berliner Neobroker Trade Republic oder die britische Digitalbank Revolut einen Börsengang immer länger hinaus. Gründer, die selbst nicht unbedingt auf frisches Kapital angewiesen sind, entziehen sich lieber den Risiken eines IPO samt den strengen Börsenregeln und Transparenzpflichten. Und je länger solche Firmen privat bleiben, desto höher der Druck für Altinvestoren, zwischendurch Kasse über einen Hinterzimmerdeal zu machen.

Hinzu kommt seit einigen Jahren ein weiterer Trend. Einige Super-Start-ups sammeln gewaltige Summen ein. Allein die beiden KI-Stars Anthropic und OpenAI haben zusammen seit Gründung rund 300 Milliarden Dollar bekommen. Die letzte Finanzierungsrunde von OpenAI war allein 122 Milliarden Dollar schwer. „Bei diesen Monster-Fundings bevorzugen die Gründer oft wenige große Finanziers, um sich nicht mit kleineren Geldgebern herumschlagen zu müssen“, sagt ein Anwalt, der bei verschiedenen Deals involviert ist. Es sei einfacher, wenn sie nur die Milliardenfonds von General Catalyst oder Andreessen Horowitz an Bord hätten.

Wie bei „Wolf of Wall Street“

Family-Offices oder kleinere Fonds, selbst wenn sie 50 Millionen Dollar investieren wollten, würden so in der ersten Welle gar nicht zum Zug kommen. Erst anschließend würden die Großinvestoren zunehmend einen Teil ihrer Pakete über den Zweitmarkt weiterreichen und so ihre eigenen Risiken verringern.

Manchmal gibt es für diesen Weiterverkauf einen offiziellen Prozess, in den das Start-up involviert ist und die Bedingungen kontrolliert. Beim Milliarden-Secondary von Trade Republic etwa war das der Fall, Frontmann **Christian Hecker** (36) wirkte mit. Doch es kommen auch immer wieder kleine inoffizielle Verkäufe zustande. Dann schlägt die Stunde der Start-up-Dealer.

Der Markt funktioniert erstaunlich oldschool. „Diese Geschäfte laufen wie in ‚Wolf of Wall Street‘“, sagt ein Branchenkenner, der selbst Verkäufe eingetütet hat. In dem Film ruft der Trader, gespielt von **Leonardo DiCaprio** (51), Kleinanleger an, um ihnen Aktien anzudrehen. Heute sind es die Start-up-Wetten, die per Telefon, Mail oder in WhatsApp-Gruppen angepriesen werden. Die Dealer wenden sich regelmäßig an ihr Netzwerk, um wieder eine neue Riege unter das Start-up-Volk zu bringen. „Ich kann nicht über die Berliner Torstraße gehen, ohne dass mir jemand Anthropic-Anteile anbietet“, spitzt es ein Investor zu, der selbst im Secondary-Markt unterwegs ist.

Einer der Start-up-Broker ist **Richard Freemanson**. Zuerst habe er jungen Unternehmen in Stockholm bei der Pressearbeit geholfen, dann beim Einsammeln von Geld, erzählt er im Gespräch. „Durch Zufall bin ich auf einen LinkedIn-Post gestoßen, der die angesagtesten Start-ups aufgeführt hat.“ Zu der Zeit waren das Robinhood und Airbnb. „Mir ist damals klar geworden, dass die großen Firmen kein Geld zu suchen brauchen, sondern sich eher die Investoren darum schlagen, investieren zu dürfen.“ Er witterte eine Geschäftschance: Warum nicht als Matchmaker auftreten?



Freemanson hatte schon damals ein gutes Netzwerk, Stockholm gilt mit dem Musikstreamingdienst Spotify und der Codingplattform Lovable als ein Tech-Hotspot Europas. Er traute sich zu, Verkäufer und Käufer zusammenzubringen. Früher seien Software-Start-ups oder Fintechs gefragt gewesen. Heute gelte: „AI rules over everything.“ Aus dem Nahen Osten würde es etwa gerade Interesse geben, Anthropic-Anteile zu einer Bewertung von 1,2 Billionen Dollar zu kaufen, erzählt er – rund 20 bis 30 Prozent über der letzten Bewertung. Goldene Zeiten.



Erlebt den Goldrausch: Finanzmakler **Richard Freemanson**

Warnt vor „fragwürdigen Deals“: Ex-Springer-Vorstand **Andreas Wiele**

Sind sich Käufer und Verkäufer über den Preis einig geworden, wird es kompliziert. Je nach Start-up gibt es unterschiedliche Regeln, wann die Altinvestoren verkaufen dürfen. Oft legen die Unternehmen ein sogenanntes Vorkaufsrecht fest – die bestehenden Geldgeber oder die Firma selbst dürfen dann zu dem vom neuen Investor gebotenen Preis zuerst kaufen. Es bestehe meist das Risiko, dass so ein Deal noch platze, sagt **Vikrant Gandotra**, der wie Jeff Lau beim Anbieter Setter Capital in Kanada arbeitet.

Begehrteste Wetten

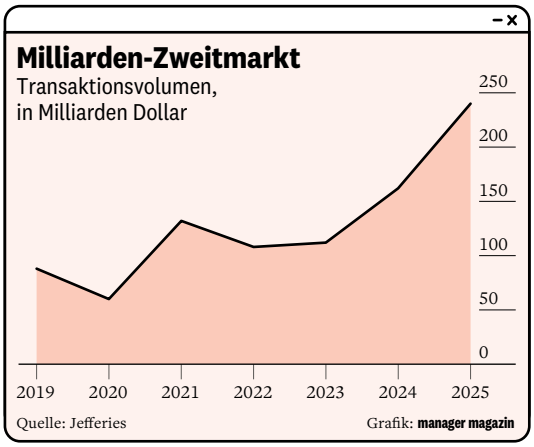
Rangliste der meistnachgefragten Start-up-Secondaries von Setter Capital

Rang	Firma	Beschreibung
1	**Anthropic**	KI-Labor
2	**Anduril**	Defense-Tech
3	**OpenAI**	KI-Labor
4	**Databricks**	Datenanalyse
5	**Stripe**	Payment-Plattform
6	**Polymarket**	Prediction Market
7	**Eleven Labs**	KI-Sprachentwickler
8	**Kalshi**	Prediction Market
9	**Neuralink**	Gehirn-Computer-Interface
10	**Crusoe**	KI-Rechenzentren

Quelle: Setter Capital — Tabelle: manager magazin

Fotos [M]: Vincent Isore / IP3press / IMAGO, Al Drago / Bloomberg / Getty Images, Denis Balibouse / REUTERS, PR

Je heißer der Zweitmarkt, desto komplexer werden auch die Deals. Zwar wollen viele seriöse Geldgeber möglichst direkt an dem jeweiligen Start-up beteiligt sein; das sichert ihnen entsprechende Informations- und Entscheidungsrechte. Aber immer häufiger sind Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicle, kurz: SPV) dazwischengeschaltet. Die Secondary-Käufer stehen dann nicht direkt auf dem „Cap Table", der offiziellen Liste der Unternehmenseigner, sondern halten nur eine Beteiligung an der Zwischenfirma, die wiederum die Start-up-Anteile hält. „So sind deutsche Investoren mit zweistelligen Millionensummen bei den großen KI-Firmen investiert", sagt ein Insider.



Unschöne Überraschungen

Die SPVs sind zwar ein Weg, überhaupt an Anteile der begehrten Firma zu kommen. Oft haben die Geldgeber dabei aber wenig bis keinerlei Informationsrechte. Und teils ist unklar, welcher Originalinvestor überhaupt hinter der Zweckgesellschaft steht. Es gibt sogar mehrfach verschachtelte Strukturen, SPVs von SPVs – und alle werben mit dem wohlklingenden Namen des Start-ups. Dabei besteht das Risiko, dass die Zweckgesellschaft am Ende keinen Zugriff auf die Anteile hat, wie bei einem Blindflug.



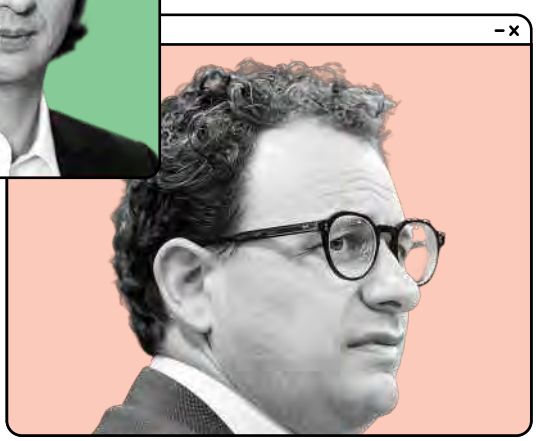
Bekämpft Hinterzimmerdeals: Revolut-Chef **Nikolay Storonsky**

Umschwärmt von Investoren: Anthropic-Gründer **Dario Amodei**

Matt Grimm, Gründer des viele Milliarden schweren US-Verteidigungs-Start-ups Anduril, sagte kürzlich: „Es wird eine Situation geben, in der sich die Flut zurückziehen wird, und viele werden dann ohne Badehose dastehen." Bei SpaceX etwa, wo sich wohl Tausende über Zweckgesellschaften beteiligt haben, stellt sich erst nach und nach heraus, wer wirklich Anteile hat.

Auch die Start-ups selbst wissen teils überhaupt nicht, was im Hintergrund für Deals ausgehandelt werden. Anthropic warnte erst kürzlich vor Aktienangeboten von Zweckgesellschaften: „Wenn Ihnen jemand eine Möglichkeit anbietet, sich – sei es auch nur indirekt – an Anthropic zu beteiligen, gehen Sie davon aus, dass es sich um ein ungültiges Angebot handelt", erklärte der KI-Pionier. Die Digitalbank Revolut gilt als ähnlich strikt. Einige Unternehmen drohen sogar an, die Anteile einzuziehen, wenn sie die Hinterzimmerdeals mitbekommen.

Seriöse Makler tätigen Geschäfte, die möglichst einfach strukturiert sind – und sie holen sich die Erlaubnis der Firmen. Gandotra und Freemanson betonen, dass sie nur autorisierte Deals anbieten.



Trotzdem wissen offenbar einige Gründer nicht, dass Setter Capital gerade im Markt versucht, Anteile an ihrem Start-up zu verkaufen. So stehen auf einer Liste aus diesem Frühjahr das deutsche KI-Einhorn Parloa oder der Finanzanbieter Raisin. „Wir arbeiten im Auftrag der Verkäufer", sagt Gandotra dazu. Erst wenn ein Deal grundsätzlich zustande komme, würden sie die Firmen um Erlaubnis bitten.

Das Problem: In dem Markt sind zwar seriöse Geschäftsleute unterwegs, aber auch dubiose Gestalten – und nicht immer ist der Unterschied so leicht zu erkennen wie im Fall des deutschen Influencers **Michael C. Jakob** (32). Mit offensichtlich fragwürdigen Methoden bietet er über Zweckgesellschaften Beteiligungen etwa an OpenAI oder Anthropic an. Woher die Anteile stammen sollen, ist unklar. Die Finanzaufsicht Bafin warnt vor dem Angebot.

Immer wieder gibt es daher Versuche, den Verkauf über Plattformen zu orchestrieren – und so Struktur in den wenig regulierten Markt zu bekommen. Einer der größten Anbieter in dem Segment ist Forge Global.

Um ihr Geschäft müssen die Start-up-Dealer allerdings kaum bangen. Gerade bei größeren Summen wollen die Verkäufer die Deals oft am liebsten heimlich abwickeln – nicht über öffentliche Plattformen.

Für die Hinterzimmermakler ist das einträglich. „Die Broker bekommen 5 Prozent vom Verkäufer und 5 Prozent vom Käufer", sagt ein Insider. Andere betonen: In heutigen Zeiten seien die Gebühren gesunken. Es seien meist zwischen 2 und 5 Prozent, sagt ein führender Broker. Bei 10 Millionen Dollar Investment springen so mindestens 200.000 Dollar heraus. Dafür kann man schon mal ein paar Mails oder WhatsApp-Nachrichten an einen Verteiler senden. ◣ *Caspar Schlenk*

manager magazin

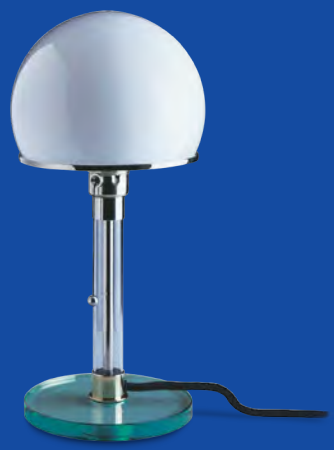
Besten Wirtschafts-journalismus empfehlen, Wunschprämie sichern.

Sie müssen selbst kein Abonnent des manager magazins sein.



70-€-Amazon-Gutschein

Erfüllen Sie sich einen Wunsch! Über eine Million Bücher sowie DVDs, Technikartikel und mehr zur Auswahl. Ohne Zuzahlung.



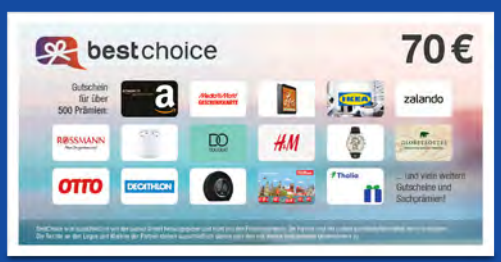
Wagenfeld-Tischleuchte WG 24

Vollendete Formensprache: Bauhaus-Klassiker von Wilhelm Wagenfeld. Ohne Leuchtmittel. Höhe ca. 36 cm, Ø Schirm ca. 18 cm. Zuzahlung: nur 279 €.



Geldprämie 70 €

Nichts Passendes dabei? Dann sichern Sie sich eine Gutschrift: Für jeden geworbenen Leser überweisen wir 70 € auf Ihr Konto.



70-€-BestChoice-Universal-Gutschein

Dieser Universal-Gutschein ist bei über 200 Handelspartnern einlösbar. Viel Spaß beim Shoppen.

Die Vorteile für den neuen Leser:

Als neuer Leser erhalten Sie 12 × das manager magazin für nur 12 € pro Ausgabe frei Haus. Sie verpassen keine Ausgabe!

Jetzt bestellen und Prämie sichern:
abo.manager-magazin.de/12



Architektin der neuen Frauen-Bundesliga: Eintracht-Frankfurt-Direktorin **Katharina Kiel**



SPIELMACHERINNEN

Transfers, Verträge, Vereinsstrukturen: Lange war das Chefsache der Männer im deutschen *Profifußball*. Jetzt sitzen immer mehr Frauen an den Schaltstellen der Branche.



Hat Schalke 04 stabilisiert: Finanzvorständin **Christina Rühl-Hamers**



Soll RB Leipzig wirtschaftlich Flügel verleihen: Clubchefin **Tatjana Haenni**

Ein Knall katapultierte **Katharina Kiel** (34) ins Rampenlicht der Fußballwelt. Im vergangenen Herbst rangen die Clubs der Frauen-Bundesliga über Monate mit dem DFB, unter ihnen Kiel als Direktorin Frauenfußball von Eintracht Frankfurt und Bayern Münchens Chefjustiziarin **Veronica Saß** (48). Die Clubs der Frauen-Bundesliga und der Verband würden ein Joint Venture gründen, so der Plan. Beide Parteien sollten zur Hälfte beteiligt sein, das neu zu gründende Unternehmen würde Betrieb und Vermarktung der Liga übernehmen. Auf der anderen Seite saß unter anderem DFB-Generalsekretär **Holger Blask** (52), der Deal stand schon weitgehend.

Kiel und Saß wollten vermeiden, was den Männern passiert war: international den Anschluss an andere Ligen zu verlieren. Für das gemeinsame Projekt hätten die Frauen sogar ein Ungleichgewicht bei den Investitionen akzeptiert. Die Vereine wollten mehrere Hundert Millionen Euro in das Unternehmen stecken, der DFB stellte nur 100 Millionen Euro über acht Jahre in Aussicht.

Als der Verband nachträglich auch noch Mitspracherechte forderte, die den Vereinen ➤

Fotos: Katrin Binner / manager magazin, Louisa Stickelbruck / manager magazin, Felix Adler / manager magazin

faktisch die Kontrolle über die eigene Liga entzogen hätten, brachen die Clubs ab. Sie gründeten die Frauen-Bundesliga FBL und zogen damit de facto aus dem DFB aus. Mit Katharina Kiel als Präsidentin und übergangsweise auch Geschäftsführerin der neuen Liga – und Veronica Saß als ihrer Vize.

Die beiden stehen für eine neue Generation in einer Welt, die noch immer männlich dominiert ist: dem Profifußball. Nur 9,6 Prozent der Positionen im Topmanagement sind von Frauen besetzt, in den Kontrollgremien sind es 11,8 Prozent, wie Zahlen der Initiative „Fußball kann mehr“ zeigen. In der Führungsebene direkt unterhalb des Topmanagements liegt der Frauenanteil bei 19,4 Prozent.

Die deutschen Großunternehmen insgesamt folgen inzwischen zunehmend den gesetzlichen Vorgaben, mindestens eine Vorstandsposition und 30 Prozent der Aufsichtsratsmandate mit Frauen zu besetzen. Im Fußball dagegen ist der Anteil marginal. Noch.

Die Zahlen zeigen auch: Es werden mehr Frauen. Die Führungsetagen des deutschen Fußballs sind so divers besetzt wie nie. Seit Anfang des Jahres führt die Schweizerin **Tatjana Haenni** (59) als CEO den RB Leipzig. Die Wirtschaftsprüferin **Christina Rühl-Hamers** (50) treibt als Finanzvorständin die Sanierung des FC Schalke 04 voran, **Kathleen Krüger** (41) soll als Vorständin den Hamburger SV sportlich weiterentwickeln. Und **Marie-Louise Eta** (35) wurde in der Rückrunde der vergangenen Saison bei Union Berlin die erste Cheftrainerin in der Bundesliga-Geschichte.

Einzelfälle gab es schon früher: **Katja Kraus** (55) war von 2003 bis 2011 als Vorständin für Marketing und Kommunikation beim Hamburger SV die erste Frau im Vorstand eines Bundesligisten. **Donata Hopfen** (50) leitete 2022 ein knappes Jahr die DFL.

Die Aufsteigerin

Eintracht-Frankfurt-Boss **Axel Hellmann** (55) sieht einen Trend. „Im Wettbewerb um Fachkräfte mit Top-Unternehmensberatungen oder Banken hier in Frankfurt könnte ich mir gar nicht mehr erlauben, zwischen Männern und Frauen zu unterscheiden.“ Wenn er sehe, „welche Spitzenpositionen im Fußball heute von Frauen besetzt werden, ist klar: Diese Entwicklung ist nicht aufzuhalten“. Hellmann hat mehrere Frauen aus Unternehmensberatungen und Investmentbanking für die Eintracht gewonnen – und eben Katharina Kiel.

„Wir tun das Gleiche wie die Männer, nur in einem anderen Markt.“

Katharina Kiel, Eintracht Frankfurt



Die Direktorin Frauenfußball empfängt in der Otto-Fleck-Schneise 6. Früher saß hier, versteckt im Frankfurter Stadtwald, der DFB; und genau in Katharina Kiels großflächigem Büro arbeiteten **Oliver Bierhoff** (58) und **Christian Seifert** (57), zwei der einflussreichsten Fußballmanager der vergangenen Jahrzehnte. Heute zählt die „Sport Bild“ Katharina Kiel neben BVB-Präsident **Hans-Joachim Watzke** (67) oder Bayern-Boss **Jan-Christian Dreesen** (58) zu den einflussreichsten Akteuren im deutschen Fußball.

Kiel hat sich den Aufstieg erkämpft. Sie selbst spielte als Profi für die TSG 1899 Hoffenheim in der Bundesliga, musste aber schon mit 24 aufhören: Kreuzbandrisse in beiden Knien, Knorpelschaden, angerissener Meniskus. Einige Jahre später gründete sie ein Start-up, das mithilfe von Sensoren in Einlegesohlen Bewegungsabläufe von Athleten analysiert, um Verletzungsrisiken frühzeitig zu erkennen. Und sie sprach den damaligen DFL-Chef Christian Seifert an.

Der hatte gerade das Zertifikatsprogramm „Management im Profifußball“ von DFL und DFB aufgesetzt. Kiel war interessiert. Nur: Die Teilnehmer mussten von den Clubs nominiert werden. Dort arbeiteten fast nur Männer, die schickten wiederum größtenteils Männer. Seifert reagierte. DFL und DFB finanzierten von da an je ein Stipendium für eine Teilnehmerin; und Kiel bekam es als Erste.

Heute sitzt Katharina Kiel nicht nur in Seiferts ehemaligem Büro. Auch ihr Job gleicht dem des Ex-DFL-Bosses, der aus der Bundesliga ein professionelles Milliardenbusiness gemacht hat: Als Präsidentin und Interimsgeschäftsführerin der neuen Frauen-Bundesliga pendelt sie zwischen den Clubs, vermittelt, überredet, lobbyiert und eist Geld los. Sie könne sich durchsetzen und verstehe es, Verbündete zu finden, sagen andere Mächtige.

Parallel führt sie als Direktorin die Eintracht-Frauen, baut für einen zweistelligen Millionenbetrag ein neues Nachwuchsleistungszentrum für die Frauen – „eines von mehreren großen Projekten“ – und liebäugelt mit einem Umzug der Frauenmannschaft in den

Deutsche Bank Park. Die Männer spielen hier im Durchschnitt vor 59.000 Zuschauern, bei den Frauen im Stadion am Brentanobad sind es etwa 3500. „Das wäre die Eins-a-Lösung, wir beschäftigen uns mit dem Szenario“, sagt sie.

Für ihre sportliche Arbeit bei der Eintracht gilt ein simples Prinzip, sagt Kiel: „Wir tun das Gleiche wie die Männer, nur in einem anderen Markt.“ In der vergangenen Saison funktionierte das bei den Eintracht-Frauen besser als bei den Männern. Während das Männerteam nach einer enttäuschenden Spielzeit das internationale Geschäft verpasste, qualifizierte sich die Frauenmannschaft für die Champions League.

Kiels Erfolge wecken längst Begehrlichkeiten. Der englische Topclub Chelsea London hätte sie gern verpflichtet. Kiel hat abgelehnt. Sie hat in Frankfurt noch was vor.

Die Sanierin

Knapp 200 Kilometer nordwestlich von Frankfurt ist der Europapokal gerade kein Thema. Aber Bundesliga-Aufsteiger Schalke 04 zeigt Fußballdeutschland in diesem Sommer mal wieder, was diesen Verein unvergleichlich macht. Anfang August feierten mehr als 100.000 Fans die Saisoneröffnung beim „Schalke-Tach“ rund um die Arena in Gelsenkirchen. Fans campierten teilweise tagelang vor der Geschäftsstelle, um Tickets für die ersten Heimspiele zu ergattern. Das neue Auswärtstrikot war binnen weniger Stunden ausverkauft.

Lässt sich so ein emotionsgetriebener Club überhaupt bremsen? „Nein“, sagt Schalke-Finanzvorständin Christina Rühl-Hamers. Sie muss es aber. Seit 16 Jahren arbeitet sie jetzt für Schalke 04, sechs Jahre davon als CFO – und fast permanent musste sie Brände löschen, die überehrgeizige Männer angefacht hatten.

Rühl-Hamers, die Mutter Sozialpädagogin, der Vater Schuldirektor, ist im Ruhrgebiet groß geworden und seit Kindertagen Schalke-Fan. In den Schulferien reiste sie mit ihren Großeltern und deren Fahrgeschäft „Breakdance“ von Jahrmarkt zu Jahrmarkt. Abends zählten sie gemeinsam die Tageseinnahmen. Die Großmutter erklärte der Enkelin, was sie mit dem Geld bezahlen müssen und warum es wichtig ist, Rücklagen aufzubauen. Das prägte.



„Diese Millionen würde ich lieber in Spieler investieren.“

Christina Rühl-Hamers, Schalke 04

Rühl-Hamers war Junioren-Nationalspielerin, auch sie wurde wie Katharina Kiel früh von zwei Kreuzbandrissen gestoppt. Mit Anfang 20 begann sie ein BWL-Studium, arbeitete danach als Wirtschaftsprüferin und Steuerberaterin. „Schalke ist einerseits ein mittelständischer Konzern und andererseits ein hochemotionaler Traditionsclub“, sagt Rühl-Hamers. „Hier hilft es, wenn man vorher mit ganz unterschiedlichen Perspektiven und gesellschaftlichen Strukturen konfrontiert war.“

2009 bekam Rühl-Hamers’ damaliger Arbeitgeber, der Wirtschaftsprüfer Warth & Klein, ein extrem diffiziles Mandat des FC Schalke. Sie sollten dabei helfen, die berüchtigte „Schechter-Anleihe“ umzuschulden, mit der sich die Königsblauen auf dem Finanzmarkt verirrt hatten. Nach einem halben Jahr war dieses Projekt erfolgreich abgeschlossen, und der damalige Vorstand **Peter Peters** (64) bot der jungen Finanzspezialistin an, fest nach Gelsenkirchen zu wechseln. Für Rühl-Hamers keine schwere Entscheidung: „Ins Gestalten kommen nach der Sanierung hat mich sehr gereizt“, erklärt sie. Als dann noch der Herzensverein anklopfte, war das wie Schicksal.

Als sie zu Schalke kam, hing noch der Zigarrenrauch des ewigen Managers **Rudi Assauer** († 2019) in der Luft, später lenkte der Rhedaer Metzgereiunternehmer **Clemens Tönnies** (70) lange aus dem Aufsichtsrat den Club.

Und Rühl-Hamers löschte weiter. Als sie 2020 zur Finanzvorständin aufstieg, lagen die Gesamtverbindlichkeiten noch bei rund 220 Millionen Euro. Heute sind daraus 148 Millionen geworden.

Selbst als die Coronapandemie den Verein in eine existenzielle Krise stürzte, ständig Vorstände, Manager und Trainer wechselten und Schalke den lukrativen Sponsoringvertrag mit dem russischen Staatskonzern Gazprom infolge des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine aufkündigte, hielt sie den Club über Wasser. ➤

Fotos: Katrin Binner / manager magazin, Louisa Stickelbruck / manager magazin



Setzen auf Frauen in Führungspositionen: Eintracht-Frankfurt-Boss **Axel Hellmann** und Red-Bull-Konzernchef **Oliver Mintzlaff**

„Mein Team und ich bereiten uns auf jedes theoretisch mögliche Szenario vor, ein Abstieg gehört auch dazu. Wenn das eintritt, sind wir gut vorbereitet", erklärt Rühl-Hamers nüchtern ihre Strategie, während nebenan auf dem Trainingsplatz der Trainer der zweiten Mannschaft seinen Spielern lautstarke Anweisungen gibt. „Und ich fokussiere mich sehr stark auf das Fachliche, auf das Rationale; das braucht es in diesem hochemotionalen Traditionsverein."

Momentan steht sie vor der nächsten Herausforderung: Schalke ist in die Bundesliga aufgestiegen, das bringt deutlich höhere Einnahmen. Allein das Fernsehgeld wird von 14 Millionen auf etwa 36 Millionen Euro steigen. Der sportliche Bereich um Vorstand **Frank Baumann** (50) baut damit einen konkurrenzfähigen Kader.

Aber Rühl-Hamers muss weiter konsolidieren. Über 8 Millionen Euro an Zinsen, knapp 97 Millionen Euro negatives Eigenkapital, die Arena darf der Club in der Bilanz nicht ansetzen. Im November 2025 platzierte Rühl-Hamers eine Anleihe über 90 Millionen Euro – überwiegend, um ältere Anleihen abzulösen. Ab 2027 muss sie aufgrund von DFL-Auflagen das negative Eigenkapital Jahr für Jahr um 10 Prozent senken. „Diese Millionen würde ich lieber in Spieler investieren", sagt sie.

Es ist ein Balanceakt, auch wenn der Vorstandsvorsitzende **Matthias Tillmann** (42), zuvor selbst Finanzvorstand beim börsennotierten Hotelbuchungsportal Trivago, ihr den Rücken deckt: Ein erneuter Abstieg nach 2021 und 2023 wäre auch finanziell schwierig. Die Jahre in der Zweiten Liga kosteten den Verein Millionen an TV- und Sponsoringgeldern.

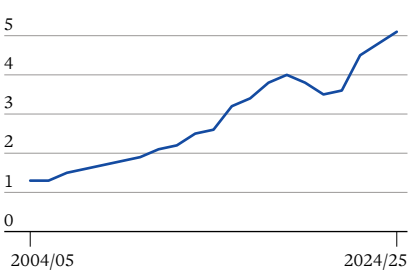
Erschwerend kommt hinzu, dass Schalke 04 sich als eingetragener Verein nicht mit Kapitalerhöhungen helfen kann. Rühl-Hamers setzt deswegen auf die Genossenschaft Auf Schalke eG. Sie ist sogar auf Roadshow durch Deutschland gegangen, um den Fans das Modell der Genossenschaft im Detail zu erklären und ihnen die Beteiligung ohne Renditeversprechen schmackhaft zu machen.

Knapp 10 Millionen Euro hat sie so bislang eingesammelt. Für ihre Vision reicht das noch nicht. Sie will „wirtschaftlich so handlungsfähig sein, dass wir nicht mehr Jahr für Jahr Millionen für die Eigenkapitalauflage erwirtschaften müssen." Der Club brauche „Planungssicherheit für Jahre, wir müssen Spieler perspektivisch ohne den Zwang entwickeln können, das sportliche Potenzial durch kurzfristige Verkäufe zu schwächen."

Ein großes Ziel. Vor allem für einen Club, der wie Schalke 04 zuletzt immer wieder auch gegen den sportlichen Abstieg spielte.

Geld schießt Tore

Umsatz aller Vereine[1] der Ersten Fußball-Bundesliga der Männer, in Milliarden Euro



1| Und Kapitalgesellschaften.
Quelle: DFL

Grafik: **manager magazin**

Die Pionierin

Dagegen ist der Alltag von Tatjana Haenni bei RB Leipzig fast paradiesisch. Hier regiert Hauptsponsor und Gesellschafter Red Bull, nirgends in Deutschland ist Fußball so sehr Business. Vielleicht ist es da nur normal, dass Red-Bull-Chef **Oliver Mintzlaff** (51) die Schweizerin Haenni nach Leipzig geholt hat – als erste Frau, die einen Männer-Bundesligisten führt.

Haenni dürfte in ihren Jobs schon früh gelernt haben, was Bayern Münchens Rechtsdirektorin Veronica Saß neben fachlicher Expertise als wichtigste Charaktereigenschaft in einem Topclub herausstellt: „Die Fähigkeit, einstecken, aber auch austeilen zu können."

Die Ex-Nationalspielerin ist es gewohnt, die Erste zu sein. Und als Frau auf Widerstände zu treffen. Bei der Uefa sollte sie Mitte der 90er-Jahre den Frauenfußball stärken, schlug sich aber mit männlichen Funktionären herum, die vor allem eines hatten: Meinung. Nach vier Jahren wechselte sie zur Fifa, betreute unter ihrem Landsmann **Sepp Blatter** (90) etwa die Frauen-WM 2011 in Deutschland. Dann kam 2016 der noch heute amtierende und heftig umstrittene **Gianni Infantino** (56) – und Haennis Zeit bei der Fifa fand ein schnelles Ende. 2018 wechselte sie zum Schweizer Fußballverband.

Mehrere Jahrzehnte in Verbänden, in denen fast ausschließlich Männer entschieden, haben bei Haenni eine Überzeugung wachsen lassen, die sie heute ökonomisch begründet, nicht moralisch. „Ich habe genügend Chefs gehabt, und das waren nicht immer die besten", sagt sie schmunzelnd. „Ich bin hundertprozentig überzeugt, dass jedes Unternehmen, dazu zähle ich auch Fußballvereine und -verbände,

Fotos: IMAGO (2), Felix Adler / manager magazin

besser arbeitet, wenn es divers aufgestellt ist."

Wirtschaftsexpertise holte Haenni sich in Bayreuth; machte dort einen MBA in Sportmanagement. Die Studiengänge gelten als Brutstätte für jenen Typus moderner, männlicher Fußballführungskraft, der weiße Sneaker zu schmalen Hemden und Chinos trägt. Haenni war während des Studiums schon über 50 – und wechselte anschließend in eine Topposition, die sie schließlich in den Fokus von Red-Bull-Mann Mintzlaff brachte: 2023 wurde sie Sportdirektorin der prestigeträchtigen National Women's Soccer League in den USA. Dort ist auch der Frauenfußball längst Big Business. Neue Teams müssen sich mit mindestens 100 Millionen Dollar in die Liga einkaufen.

Mintzlaff suchte schon fast drei Jahre nach einem Nachfolger, als er sich im September 2025 mit Haenni in einem kleinen Café in Manhattan traf. Bis 2022 war er selbst Vorstandschef bei RB Leipzig, seit seinem Wechsel an die Spitze des Salzburger Brausegiganten war die Stelle unbesetzt. Drei Monate sprachen die beiden immer wieder, dann einigte man sich.

Die Zeit in den USA habe sie entscheidend auf ihre Rolle in Leipzig vorbereitet, sagt Haenni. Das US-Sportsystem sei viel mehr als in Europa durch einen Event- und Businesscharakter gedrillt.

Die Investitionen in Fußball oder Formel 1 sind bei Red Bull Teil einer kühl kalkulierten Erfolgsgeschichte. Fast 14 Milliarden Dosen des Muntermachers setzte Mintzlaff 2025 ab. Umsatz: 12,2 Milliarden Euro, Marketingetat: mehrere Milliarden Euro.

RB Leipzig dagegen ist zwar seit der Gründung 2009 von der fünften Liga bis in die Champions League durchmarschiert und gewann zweimal den DFB-Pokal. Aber es fehlt der Sprung nach ganz oben. Den soll jetzt Tatjana Haenni schaffen.

Angekommen ist sie leise. „Ich muss keine Schlagzeilen produzieren", sagt sie. In einer Branche, in der Selbstmarketing ein hohes Gut ist, wird das schnell als Schwäche ausgelegt. Zwei mächtige Bundesliga-Bosse widersprechen: Haenni solle man bloß nicht unterschätzen. Sie sei ein Glücksfall für RB Leipzig und die Liga.

Haenni traf auf drei Geschäftsführer, sie sitzt dem Führungstrio jetzt vor. Das fehlende Puzzleteil sei „eine leicht übergeordnete, internationale und strategische Ausrichtung mit einer gewissen Klarheit in der Kommunikation" gewesen. Zunächst habe sie aber erst einmal 100 Tage RB Leipzig inhaliert: „Ankommen, die Mitarbeitenden kennenlernen, viel zuhören und ein Gefühl für den Club entwickeln."

Angriff auf die Bayern

Ihre Rolle sieht sie eher fern vom Platz. „Angst, dass ich als CEO die Mannschaftsaufstellung mache und beim Trainer in der Kabine sitze", müsse niemand haben. „Ich überlasse den Verantwortlichen ihre Verantwortlichkeiten."

Haenni soll zuerst das wirtschaftliche Wachstum wieder ankurbeln. Der Umsatz ging zuletzt um rund 5 Millionen Euro auf etwa 462 Millionen Euro zurück. Nicht jedes Heimspiel sei ausverkauft, sagt Haenni, das sei in der Bundesliga eher die Ausnahme. Sie will deshalb die lokale Verbundenheit stärken. Der Verein geht in Kindergärten und Schulen, veranstaltet Fußballcamps und gründet Partnerschaften mit lokalen Sportvereinen. „Wir wollen im Osten nicht nur sportlich die Nummer eins sein."

Auch beim Thema Sponsoring sieht sie Nachholbedarf. RB Leipzig hat dafür die Position des Chief Revenue Officers mit Ex-NBA-Manager **Stephan Cieplik** (45) neu besetzt.

Haenni ist angriffslustig. Zum Start in Leipzig hat sie angesagt, der Club solle sich in den Top Ten in Europa etablieren. Mittlerweile rudert sie ein bisschen zurück: „Der aktuell realistische Anspruch lautet: Top vier in Deutschland streben wir an, auch wegen der Champions League." Aber, da bleibt sie ambitioniert, man könne doch nicht in eine Meisterschaft gehen und sagen, man wolle nicht Meister werden.

Und im DFB-Pokal? „Da wollen wir jedes Spiel gewinnen. Bis zum Schluss."

Tim Spark

„Wir wollen im Osten nicht nur sportlich die Nummer eins sein."

Tatjana Haenni, RB Leipzig



Marke altbacken

Der Bezahldienst *PayPal* tut sich schwer, der einstige Pionier verliert Marktanteile an junge Rivalen. Selbst im Vorzeigemarkt Deutschland enttäuschen die Zahlen. Nun droht eine feindliche Übernahme. Kann der neue Chef den Ausverkauf verhindern?

In den ersten acht Wochen hat **Enrique Lores** (60) ungewöhnlich viele Stunden über dem Atlantik verbracht. Zweimal jettete er nach London, einmal nach Berlin. Zum Amtsantritt hatte sich der neue Chef des US-Zahlungsriesen PayPal eine „Listening-Tour" im Sorgenmarkt Europa verordnet: Mitarbeiter beruhigen, Geschäftskunden treffen, Partner bezirzen. Klärungsbedarf gab es schließlich reichlich, nachdem der Verwaltungsrat seinen Vorgänger **Alex Chriss** (48) im Februar abrupt vor die Tür gesetzt hatte.

Der Spanier ist bereits der dritte CEO innerhalb von drei Jahren, der sich am Turnaround des 28 Jahre alten Payment-Tankers versucht. Von der Branche hat der gelernte Elektroingenieur zwar kaum bis gar keine Ahnung. Dafür kennt sich Lores hervorragend mit den Problemen abgehängter Pioniere aus: In seinem vorherigen CEO-Job kämpfte er als rigoroser Restrukturierer erfolgreich gegen den Abstieg des Druckerriesen HP. Jetzt also PayPal.

Der Konzern aus dem Silicon Valley müsse „wieder ein Technologieunternehmen werden", sagte Lores nach seiner Tour durch Europa. Schneller, schlanker, kundenorientierter.

Wie ernst die Lage ist, kann man daran erkennen, dass sich sogar der ehemalige PayPal-Präsident **David Marcus** (53) zu einem öffentlichen Weckruf genötigt sah. Marcus hatte die Firma bis 2014 für die Smartphone-Ära fit gemacht, manche trauern ihm bis heute hinterher. PayPal habe alle Trümpfe in der Hand gehabt, um zur „relevantesten Zahlungsfirma unserer Zeit" aufzusteigen, erklärte er im Frühjahr via LinkedIn. Stattdessen habe es „seinen Schwung, seinen Produktvorsprung und seine Fähigkeit verloren, in einem Markt zu bestehen, der sich grundlegend verändert und neu erfindet".

PayPal – einst Synonym für digitales Bezahlen und mit 439 Millionen Nutzerinnen und Nutzern immer noch einer der größten Payment-Player weltweit – ist nach dem Corona-Höhenflug in eine Krise gerutscht. Die Geschäftszahlen enttäuschen trotz zuletzt 16 Pro- »



Foto: allezhop Studio / manager magazin



Nicht mehr erste Sahne: PayPal steckt in einer tiefen Krise

zent operativer Marge. Die Aktie hat seit 2021 gut 80 Prozent verloren: Zählte PayPal einst zu den 25 wertvollsten Unternehmen der Welt, ist es an der Börse heute nur noch rund 43 Milliarden Euro wert. „PayPal ist veraltet und zu teuer“, fasst Mizuho-Börsenanalyst **Dan Dolev** die Lage zusammen. Besonders im Vorzeigemarkt Deutschland zeigten sich „besorgniserregende Anzeichen von Marktanteilsverlust“.

Lores’ Besuch in Berlin hat daher auch Symbolcharakter: Deutschland gilt unter Kennern als lukrativster Auslandsmarkt der US-Firma. Gelingt Lores hier die Trendwende, wäre es ein Beweis für die Skeptiker, dass sein Modernisierungsplan funktioniert. Misslingt der Umschwung, dürfte es anderswo kaum besser laufen. Und es geht längst nicht mehr nur um ein Comeback – es geht um alles.

Angelockt durch den niedrigen Börsenwert, zettelte im Juli der elf Jahre jüngere Rivale Stripe einen Übernahmeversuch an. Zusammen mit dem Private-Equity-Haus Advent möchte sich der Innovationsführer die angezählte Weltmarke einverleiben. PayPal würde seine Eigenständigkeit verlieren und im Payment-Reich der jungen Wilden aufgehen. Es wäre der Ausverkauf einer Silicon-Valley-Ikone.

Kind der „PayPal-Mafia“

In der New-Economy-Ära gehörte PayPal selbst zu den jungen Wilden. 1998 gründete der Techinvestor **Peter Thiel** (58) die Firma unter den Namen Confinity, zwei Jahre später verschmolz er sie mit dem Konkurrenten X.com des späteren Tesla-Chefs **Elon Musk** (55). Das Unternehmen begründete nicht nur ihren Nimbus. Sie versammelten dort auch einige der innovativsten Köpfe ihrer Generation: **Reid Hoffman** (59) arbeitete bei PayPal, bevor er sich mit LinkedIn selbstständig machte – ebenso die späteren Gründer von Yelp und YouTube. Die milliardenschwere Alumnitruppe ist bis heute als „PayPal-Mafia“ berüchtigt und prägte maßgeblich die Kultur des Silicon Valley.

2002 verkauften Thiel und Musk ihre Firma an das expandierende Onlineauktionshaus Ebay. PayPal wuchs als Standardbezahlmethode mit, ab 2004 auch in Deutschland. In kaum einem anderen Land feierte das Unternehmen so große Erfolge. „Die Amerikaner haben uns machen lassen. Wir hatten Narrenfreiheit“, sagt einer, der in den frühen Jahren mit dabei war.

Zum Durchbruch verhalf vor allem der Vertrauensfaktor. „PayPal ist in Deutschland unter anderem durch den Käuferschutz groß geworden, der gerade bei Onlineauktionen und bei unbekannten Händlern Sicherheit gibt“, sagt **Philipp Hübner**, Payment-Forscher beim Kölner EHI Retail Institute. Bis heute ist PayPal die Lieblingszahlungsart der Deutschen im Internet. Nach EHI-Erhebungen bieten 95,4 Prozent der 1000 größten Onlineshops die Zahlmethode an. 28,7 Prozent der deutschen Onlineeinkäufe werden demnach mit PayPal bezahlt. Selbst im Heimatmarkt USA kommt PayPal nicht auf solche Werte.

DER RETTER

PayPal-Chef **Enrique Lores** hat beim Druckerkonzern HP reichlich Erfahrung als Restrukturierer gesammelt



Analysten zufolge ist der deutsche Markt heute der wichtigste nach den USA und steuert rund 15 Prozent des Nettoumsatzes bei, der im ersten Halbjahr bei 17 Milliarden Dollar lag. Der Beitrag zum Gewinn (2,2 Milliarden Dollar) dürfte noch höher liegen. „Deutschland ist ein goldener Markt“, sagt ein Insider. Das liegt auch an den Kosten für die klassische PayPal-Zahlung: Während die US-Kunden am liebsten ihre Kreditkarten hinterlegen, verknüpfen die meisten Deutschen den Dienst mit ihrem Girokonto – das ist in der Abwicklung viel billiger für PayPal.

Inzwischen umfasst das PayPal-Reich viel mehr als nur den gelben Bezahlknopf im Onlineshop. Mit dem Kauf von Braintree expandierte das Unternehmen ab 2013 auch als Zahlungssoftware für Händler. Als Teil des Deals übernahm es zudem die amerikanische Peer-to-Peer-Zahlungs-App Venmo. Zum Portfolio gehören heute auch Zahlungsterminals für den Einzelhandel, Kreditgeschäfte und Krypto.

2015 löste sich PayPal von Ebay und ging an die Börse. Doch mit dem Quartalsdruck und den vielen Übernahmen kamen auch die Konzernstrukturen. Wenn die aktuelle Deutschlandchefin **Carola Wahl** (57) etwas durchsetzen möchte, muss sie zwei Managementebenen überwinden, bevor ihr Anliegen beim CEO liegt. Selbst regionale Projekte wie das jüngste Facelift der deutschen App werden global gesteuert. Ein eigenes Entwicklerteam gibt es nicht mehr.

Der Unternehmergeist sei in den Jahren nach dem IPO flöten gegangen, heißt es von jenen, die frustriert gegangen sind. „Das PayPal-Produkt schwebte über allem. Alles andere wurde



Innovator: Die Zahlungsfirma Stripe



stiefmütterlich behandelt“, sagt ein ehemaliger Manager. So ist der Koloss in ein lehrbuchhaftes Innovator’s Dilemma geschlittert: Das Kernprodukt war zu gut und zu erfolgreich, sodass der Anreiz fehlte, in riskantere neue Produkte zu investieren.

Die Poleposition bei der Ratenzahlung hat PayPal inzwischen weitgehend der schwedischen „Buy Now, Pay Later“-Firma Klarna von **Sebastian Siemiatkowski** (44) überlassen. An der Ladenkasse ist der Zahlungspionier trotz mehrerer Versuche fast irrelevant – und bei Zukunftsthemen wie KI-Shoppingassistenten hat PayPal wenig mehr als Versuchsballons vorzuweisen. Die Amerikaner haben ihren Vorsprung über Jahre eher verwaltet statt gestaltet.

Der Schlendrian zeigt sich längst auch in der Bilanz. Im zweiten Quartal 2026 wickelte PayPal wechselkursbereinigt zwar 9 Prozent mehr Zahlungen ab als im Vorjahr, verdient aber kaum mehr daran. Das Wachstum kommt zunehmend aus dem Niedrigmargengeschäft mit Braintree und Venmo, während das lukrative Kernprodukt Branded Checkout – also das Online-Bezahlen mit PayPal – genau wie die Nutzerzahl stagniert. Entsprechend wuchs der Umsatz nur um magere 3 Prozent, der bereinigte Betriebsgewinn sank aufgrund der Restrukturierungskosten sogar um 8 Prozent.

Probleme in Europa

Besonders Europa entwickelt sich zur Problemzone. Laut Finanzchefin **Jamie Miller** (57) beobachte man seit gut einem Jahr eine „Normalisierung des Wachstums“, was im Börsensprech so viel heißt wie: Stagnation. Genaue Zahlen lieferte sie dazu nicht. Der Umsatz außerhalb der USA, der nach Schätzungen von Morgan Stanley etwa zur Hälfte aus Europa und Großbritannien kommen dürfte, schrumpfte im jüngsten Quartal jedoch um 3 Prozent, wenn man Währungseffekte herausrechnet. Hauptgrund sei die „höhere Wettbewerbsintensität“, sagte Miller.

Gemeint sein dürfte damit vor allem: die verschärfte Konkurrenz durch Apple. Der iPhone-Konzern hat unter **Tim Cook** (65) sein Bezahlangebot Apple Pay kontinuierlich ausgebaut. Nachfolger **John Ternus** (51) will es nach eigenem Bekunden noch weiter stärken.

Laut einer Studie der UBS stieg Apples globaler Marktanteil im Onlinehandel zwischen 2019 und 2025 von 3 auf 8 Prozent. PayPal sank im gleichen Zeitraum von 9 auf 7 Prozent. Hinzu kommen neue Angreifer: In den USA ging PayPal-Mitgründer Musk mit dem Finanzdienst X Money an den Start, in Europa bringt sich die digitale Geldbörse Wero in Stellung, hinter der diverse große Banken stehen.

Selbst in Deutschland verliert PayPal an Boden. Viele Partner sind offenbar genervt vom Modernisierungsstau und der Preispolitik. „Händler und PayPal haben eine Hassliebe“, heißt es aus der Branche. Onlineshops verbessern mit der Einbindung des Diensts zwar einerseits ihre Kaufabschlüsse. Andererseits ruft PayPal vergleichsweise hohe Gebühren auf: im Durchschnitt 1,94 Prozent vom Umsatz. Bei Visa müssen die Händler nur 1,01 Prozent abgeben, bei Lastschrift sogar nur 0,65 Prozent.

Verständlich also, dass einige sich umorientieren. Apple Pay und Google Pay haben im vergangenen Jahr bei der Verbreitung unter den 1000 größten Onlineshops in Deutschland zweistellig zugelegt. PayPal selbst geht auf einen Fragenkatalog des manager magazins zur Geschäftsentwicklung sowie zu möglichen Kultur- und Produktproblemen nicht im Einzelnen ein. Deutschland sei weiterhin ein wichtiger Markt für PayPal, man freue sich über die eingeführten Innovationen, erklärt ein Sprecher allgemein. Man konzentriere sich weiterhin darauf, die Transformation voranzutreiben.

Klar ist aber: Die Führungsriege im Silicon Valley hat die Abwanderungstendenzen längst erkannt – es herrscht Alarmstimmung. Man müsse jetzt „unse- ➤

DIE ANGREIFER

Die Gründer der Zahlungsfirma Stripe, **Patrick** und **John Collison**, möchten sich PayPal angeblich einverleiben

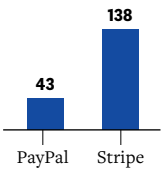
Abgestürzt

Aktie von PayPal, in Euro



Anschluss verloren

Firmenwert[1], in Milliarden Euro



1| Stand: 3.8.2026.
Quelle: LSEG Datastream, CNBC
Grafik: **manager magazin**

Fotos: PayPal Holdings, Inc.; SOPA Images / LightRocket / Getty Images; PR

ren Fokus wieder stärker auf die Konsumenten richten“, sagte CEO Lores nach seinem Antritt. Seine Sanierungsformel lässt sich in folgendem Dreisatz zusammenfassen: aufräumen, sparen, die Kunden zurückholen.

Im ersten Schritt hat er bereits seinen Vorstand neu zugeschnitten. Zweitens möchte er in den kommenden drei Jahren bis zu 1,5 Milliarden Dollar einsparen und reinvestieren. Das Unternehmen mit zuletzt rund 23.800 Angestellten soll mithilfe künstlicher Intelligenz schlanker und schneller werden. Drittens will Lores auf der Ertragsseite mit den vorhandenen Kunden mehr Geld verdienen. Zum einen soll der Branded Checkout nutzerfreundlicher werden. In Deutschland hat das Unternehmen dazu gerade seine App renoviert. Zum anderen wettet Lores auf Financial Services. Der ehemalige Deutschlandchef **Frank Keller** (53), den er kürzlich zum Bereichsvorstand für Checkout Solutions & PayPal beförderte, führt dazu in Europa gerade eine „Buy Now, Pay Later“-Offensive an.

Die Frage ist, ob die Kurskorrektur noch rechtzeitig gelingt. Analysten sind skeptisch. Lores stehe vor einer „unüberwindbaren Mauer der Sorgen“, bilanzierte **James Faucette** von Morgan Stanley. „Der Zug ist abgefahren. Die Versuche bei Financial Services sind too little too late“, sagt Dan Dolev von Mizuho.

Die Skepsis rührt auch von den gescheiterten Reformversuchen der vergangenen Jahre. In Deutschland zeigte sich das Umsetzungsproblem zuletzt etwa an der PayPal-Wallet. Das Unternehmen hatte die digitale Zahlkarte fürs Smartphone im Mai 2025 noch unter Lores-Vorgänger Chriss zusammen mit Mastercard eingeführt, um den stationären Handel zu erobern. PayPal war damit reichlich spät dran: Google Pay, Apple Pay und sogar die Sparkassen und Genossenschaftsbanken waren bereits 2018 mit der Handyzahlung an der Ladenkasse gestartet. Nach den ersten neun Monaten hatten laut PayPal zwar knapp 20 Prozent der 39 Millionen deutschen Nutzerinnen und Nutzer die Wallet aktiviert, wohl auch dank der großzügigen Cashback-Werbung. An der Ladenkasse scheinen die Bemühungen jedoch nicht so richtig zu fruchten.



Selbst CEO Lores führte das deutsche Wallet-Projekt als Negativbeispiel dafür an, was bei PayPal bisher falsch laufe. „Es wurde anfangs sehr gut aufgenommen – und dann haben wir nicht genug investiert, damit es von den Konsumenten breiter angenommen wurde“, sagte er im Mai bei einer Fragerunde mit Analysten. „Wir hatten einfach nicht den Einsatz, den Fokus, das Team, die Investitionen, um es möglich zu machen.“

Drohende Übernahmeschlacht

Nun läuft Lores die Zeit davon. Mitte Juli berichtete die Nachrichtenagentur Reuters über die angebliche Übernahmeofferte des irisch-amerikanischen Zahlungsabwicklers Stripe. Der stille Gigant hinter Milliarden Geldüberweisungen weltweit hat weniger als halb so viel Mitarbeiter, ist aber mehr als dreimal so viel wert wie PayPal.

Die Firma der Brüder **John** (36) und **Patrick Collison** (37) habe zusammen mit dem Private-Equity-Haus Advent 60,50 Dollar je Aktie oder insgesamt 53 Milliarden Dollar geboten, ein Aufschlag von 28 Prozent auf den Kurs. Lores wollte die Spekulationen nicht kommentieren. Nur so viel: Sollten sich Möglichkeiten auftun, die für die Aktionäre mehr Wert schaffen als die aktuelle Strategie, werde man die natürlich „sorgfältig prüfen“.

Im Markt kursieren nun mehrere Szenarien. „Er ist gekommen, um die Firma aufzulösen“, glaubt etwa Mizuho-Analyst Dolev. Das sei zumindest der Ruf, den Lores bei institutionellen Investoren genieße. Naheliegend erscheint dann ein klassisches Private-Equity-Playbook: Stripe und Advent könnten PayPal von der Börse nehmen, die Geschäftsbereiche filetieren und Teile davon später weiterverkaufen.

Stripe würde dem Veteranen PayPal sicher guttun, sagen Kenner. Die Frage ist, ob das umgekehrt genauso gilt. Sicher, PayPal liefert einen Wert, der Stripe bisher fehlt: eine starke Verbrauchermarke. Zudem gibt es nahe liegende Synergien mit dem hauseigenen Zahlungsabwickler Braintree. PayPal könnte den jungen Innovator mit seinen Altlasten aber auch ausbremsen.

Andere Beobachter bleiben ohnehin skeptisch. Der Markt unterschätze, „wie hoch die Schwelle für einen Deal ist“, schreibt etwa Morgan-Stanley-Analyst Faucette. Aufgrund erster Achtungserfolge mit der neuen Financial-Services-Strategie und möglicher Effizienzgewinne aus dem Umbau müssten Kaufinteressenten schon deutlich mehr bieten.

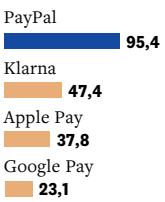
Enrique Lores hat jedenfalls Erfahrung mit Angeboten, die niemand bestellt hat. Im November 2019, nur wenige Tage nach seinem Amtsantritt als neuer CEO des Drucker-Urgesteins HP, setzte der deutlich kleinere Rivale Xerox zur feindlichen Übernahme an. Lores ging damals widerwillig in die Verkaufsgespräche. Knapp ein halbes Jahr später zog Xerox die Offerte zurück. ◣ *Hannah Schwär*

DER RIVALE

Unter dem neuen Apple-CEO **John Ternus** soll Apple Pay weiter wachsen

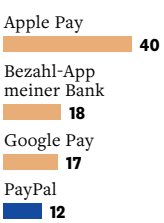
Online vorn

Zahlungsoptionen der 1000 größten Onlineshops in Deutschland, Anteil in Prozent



Im Laden zurück

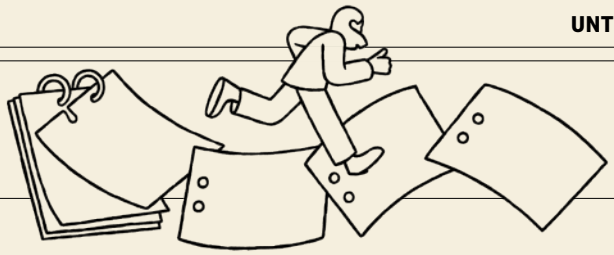
Deutsche, die das Zahlungsmittel im stationären Handel nutzen[1], Anteil in Prozent



1| Umfrage 2025 unter 661 Personen. Quelle: EHI Retail Institute, Deutsche Bundesbank
Grafik: **manager magazin**

Foto: Adam Gray / Bloomberg / Getty Images

EINE WOCHE MIT ...



Agnes Heftberger

Die Deutschlandchefin von Microsoft optimiert ihre Arbeit mithilfe von KI.



manager magazin: Frau Heftberger, hat Ihre persönliche Assistentin überhaupt noch etwas zu tun?

Agnes Heftberger: Wie kommen Sie darauf?

Sie nutzen KI-Assistenten für Aufgaben wie Ihre Reiseplanung, E-Mails, Terminvorbereitung.

Das stimmt, aber Andrea Bross bleibt unersetzlich. Sie managt mein Leben und ist dadurch auch ein wichtiger Teil meines Lebens. Aber ja, sie holt sich, wie ich, Hilfe in Form von KI-Agenten.

Wie muss man sich das genau vorstellen? Wobei hilft die KI konkret?

Ich habe einen Briefing-Agenten, der mir vor Treffen mit unseren Unternehmenskunden oder politischen Vertretern die aktuellen Informationen aus Medien und unseren eigenen Microsoft-Systemen zusammenfasst. Und mein Coaching-Agent analysiert meine interne Kommunikation – Mails, Teams-Chats, aufgezeichnete Meetings – und gibt mir Feedback: Wo bin ich nicht deutlich in meiner Kommunikation? Wo habe ich nicht richtig zugehört?

Wie sieht Ihre typische Woche aus? Gibt es wiederkehrende Termine, die hervorstechen?

Am Montag geht es gleich von null auf hundert. Wir starten morgens um 9.30 Uhr mit einem Leadership-Meeting, in dem wir jede Woche die wichtigsten Themen besprechen. Mit den Kolleginnen und Kollegen, die direkt an mich berichten, habe ich jeweils zweiwöchentlich einen Austausch. Mit Andrea spreche ich jeden Morgen über die anstehenden Termine und Themen des Tages. Mein Kalender wird natürlich auch bestimmt vom Austausch mit Partnern und Kunden.

Sie haben mithilfe der KI Ihren Kalender optimiert und analysiert, wie viel Zeit Sie mit welchen Tätigkeiten verbringen. Was ist das Ergebnis?

Es geht sehr viel Zeit für Reisen drauf. In Deutschland und Österreich passieren nun mal an vielen Orten spannende Dinge, aber wenn ich häufig Zeit an Flughäfen oder in der Bahn verbringe, dann leidet darunter vor allem die Zeit für den Kunden. Deshalb haben Andrea und ich versucht, diese Zeit runterzuschrauben, ich bleibe jetzt häufiger in München.

Wie organisieren Sie Ihre To-dos?

Dafür habe ich ein KI-Tool, das automatisch aus meinen E-Mails die To-dos generiert und auflistet. Andrea hat Zugriff darauf und erinnert mich dann immer, wenn etwas noch nicht abgearbeitet ist. Jeden Abend lasse ich mir mithilfe eines Prompts noch mal zusammenfassen, ob irgendwas Wichtiges liegen geblieben ist oder ob ich noch Genehmigungen dringend erteilen muss. Die KI hilft mir maximal, meine Aufgaben zu priorisieren und die Dinge zu erledigen, die am allerwichtigsten und dringendsten sind. Bei Terminen wiederum mache ich mir noch per Hand Notizen.

Sie haben mal gesagt, Sie wollen zeigen, dass alles geht – Job, Familie, Freunde. Wie hilft die KI bei der Vereinbarkeit?

Ich bin ziemlich besessen davon, die Zeit beim Autofahren mithilfe von Sprachsteuerung zu nutzen. Ich erledige Aufgaben, die ich sonst noch erledigen müsste, wenn die Kinder mit mir eigentlich einen Film gucken wollen. Mein Arbeitsweg ist nur etwa eine halbe Stunde lang, aber die versuche ich optimal zu nutzen: Ich lasse mir ein Briefing für den Tag geben, noch mal den aktuellsten Stand meiner Mailbox zusammenfassen. Mein Mann behauptet, es ist eine leichte Optimierungsobsession, aber mir hilft das.



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: Friedrich Bungert / SZ Photo / picture alliance, Jorma Gottwald; Illustration: Lennard Kok / manager magazin



MISSION MIEDREICH

Nach zehn Monaten bei *ZF Friedrichshafen* war Mathias Miedreich plötzlich Chef. Jetzt steht mit seinem radikalen Sanierungsprogramm die Bewährungsprobe an.

Schaut **Mathias Miedreich** (51) von seinem Schreibtisch im sechsten Stock des ZF Forums durch die bodentiefen Fenster, hat er einen beinahe unverbauten Blick über Friedrichshafen und den Bodensee. Ein kleines bisschen allerdings hat sich Miedreich das Panorama selbst versperrt. Mittig vor ihm thront ein weißer Adler aus Porzellan. Ein Geschenk seines Vaters. „Mein Performance-Adler", grinst der Manager.

Miedreich kann den ständigen Ansporn gut gebrauchen. Im Oktober 2025 hat er einen der schwierigsten Jobs der deutschen Wirtschaft übernommen. Er soll den flügellahmen Autozulieferer ZF Friedrichshafen wieder fit machen. Einen Giganten mit rund 150.000 Beschäftigten und knapp 39 Milliarden Euro Umsatz, Weltmarktführer mit seinen Getrieben. Aber auch ein Unternehmen mit fast 10 Milliarden Euro Schulden, das in den vergangenen zwei Jahren mehr als 3 Milliarden Euro verbrannt hat. Ein Stiftungskonzern, der bei der Suche nach Geld eingeschränkt ist und dessen Betriebsrat jederzeit in den Blockademodus schalten kann.

Beinahe 20.000 Jobs gingen seit Ende 2023 verloren, allein in Deutschland knapp 7400, und der Abbau wird weitergehen. Um den Sinkflug zu stoppen, hat Miedreich eine radikale Bestandsaufnahme gemacht. Und mit Vorstand und Aufsichtsrat eine ebenso radikale Sanierungsstrategie erarbeitet – wenn auch mit wenig originellem Titel: „ZF North Star".

Das manager magazin konnte einen Entwurf des intern bisher nicht kommunizierten Plans einsehen. Bis 2028 will Miedreich ZF gesundschrumpfen. Er will den Konzern verkleinern, setzt ein Ziel von 35 Milliarden Euro Umsatz. Produkte und Einheiten, die kein Geld verdienen, will er abschneiden, weitere Werke schließen. An den Plänen seines Vorgängers **Holger Klein** (56), bis zu 14.000 Jobs in Deutschland zu streichen oder zu verlagern, wird Miedreich festhalten. Und – es wäre eine Revolution – er nennt sogar einen Teilbörsengang als strategische Option. Geht der Plan auf, kann Miedreich 2028 Stufe zwei erklimmen. Er will ZF zu einem neuen Unternehmen umbauen, das nur noch maximal zu 50 Prozent abhängig ist vom Pkw.

Das manager magazin hat mit zahlreichen aktuellen und ehemaligen ZF-Topleuten, Aufsichtsräten, Gewerkschaftern und Beobachtern gesprochen, auch mit Miedreich selbst. Entstanden ist das Bild eines Managers, der nach vorn prescht – der aber auch noch gewaltige Hindernisse überwinden muss.

Mathias Miedreich kam im Januar 2025 als Vorstand für die Antriebssparte zu ZF – und als Verlierer. Seine Zeit als Chef des Brüsseler Recyclers Umicore endete 2024 nach gut zweieinhalb Jahren im Debakel. Miedreich hatte auf Batterie-Recycling gesetzt, wollte Umicore stark an Volkswagen binden. Er handelte mit den Wolfsburgern einen Deal aus, beide Seiten sollten je 1,5 Milliarden Euro investieren, Miedreich ließ dafür andere Optionen liegen. Der Plan ging schief. Umicore verlor rund 60 Prozent an Börsenwert, Miedreich musste gehen. ➤

Foto: Ines Janas / manager magazin

Ausgerechnet dieser Mann sollte das Herz von ZF retten: die „Division E“. Sie produziert die Getriebe, die ZF weltbekannt gemacht haben. Aber die Sparte hatte sich beim Einstieg in die Elektromobilität gehörig verfahren.

Viele der Aufträge für Elektrokomponenten, für die sich schon Ex-Chef **Wolf-Henning Scheider** (64) hatte feiern lassen, waren vergiftet. Um ins Geschäft zu kommen, hatte der Vorstand Aufträge teils zu Verlustkonditionen angenommen. Das fatale Ausmaß zeigt sich im North-Star-Dokument: 2024 schrieb die Division E bei gut 10 Milliarden Euro Umsatz eine negative Rendite von 8,5 Prozent. Insider beziffern den Verlust der Antriebssparte in den vergangenen fünf Jahren auf bis zu 4 Milliarden Euro. 2025 beendete ZF mehrere der maroden Elektroprojekte vorzeitig – und schrieb mehr als 1,2 Milliarden Euro ab.

Miedreichs Vorgänger als Chef der Division E, **Stephan von Schuckmann** (52), musste im Sommer 2024 gehen, heute fordert der Aufsichtsrat von ihm und dem ehemaligen CFO **Konstantin Sauer** (67) Schadensersatz, beide wehren sich.

Vorstandschef Klein dachte über einen Verkauf der Sparte nach. Neuankömmling Miedreich hatte in der Gemengelage „keine Vorschusslorbeeren“, sagt ein wichtiger Gewerkschafter. Doch die Arbeitnehmer staunten. Vor ihnen stand ein durchtrainierter Manager mit hipper Brille, das Haar akkurat gescheitelt, die Krawatte perfekt geknotet. Der Mann stellte höchste Ansprüche – und das nicht nur an seinen Auftritt, sondern auch an sie: „Der formulierte scharfe Sätze, kam hier ohne das McKinsey-Blabla von Holger Klein an“, sagt ein Ingenieur, der von Tag eins an mit Miedreich arbeitete.

Klein hatte zwar mit dem taiwanischen Foxconn-Konzern schon einen Abnehmer für Teile der Sparte. Doch die Diskussionen im Aufsichtsrat eskalierten. Erst setzte der Vorsitzende **Rolf Breidenbach** (63) im Juli 2025 eine Sanierung der Sparte gegen die Arbeitnehmerseite nur per Doppelstimme durch, dann musste Klein im September gehen. Gleich mit ihm verabschiedete sich Nutzfahrzeugvorstand **Peter Laier** (58), den sich Betriebsratschef **Achim Dietrich** (58) als Nachfolger gewünscht hatte. Plötzlich war Mathias Miedreich Vorstandsvorsitzender.

„Unternehmen in Gefahr“

Was er vorfand, steht im Entwurf der Nordsternstrategie: „Das fast zehnjährige Streben nach Größe“ und der Versuch, „ZF als Softwareunternehmen neu zu erfinden, oder massive Investitionen in autonomes Fahren schufen keinen Mehrwert“; „riskante geschäftliche Wetten“ hätten „das gesamte Unternehmen in Gefahr gebracht“. Notwendige Restrukturierungen seien verzögert worden. „Insgesamt“, so das Resümee, „scheint die Wertschöpfung keine Priorität gehabt zu haben“. Eine Fünf für die Vorgänger, bestenfalls.

Zunächst einmal änderte Miedreich den Stil. Den Vorstandstrakt im sechsten Stock, bis dahin nur mit freigeschalteter Chipkarte zugänglich, öffnete er wieder für Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, versteckte sich nicht in seinem Büro. Bei einem seiner ersten Meetings mit 5000 Führungskräften sei der CEO im Anzug vor die Manager getreten, berichtet ein Teilnehmer. „Dann hat er sein Sakko ausgezogen und sich den Schlips vom Hals gerissen.“ Er stehe ja nicht vor Börsenanalysten, sondern vor seiner Mannschaft, soll Miedreich gesagt haben.

Mit seiner betonten Nahbarkeit traf er offenbar den Nerv der Leute. Selbst der sonst so nüchterne Finanzvorstand **Michael Frick** (60) sei Miedreichs Beispiel gefolgt.

Und noch etwas, so scheint es, hat Miedreich geändert. Er entscheidet schnell. Vorgänger Klein habe sich zu sehr „hinter seinen Folien versteckt“, ätzt ein Aufsichtsrat. „Das Aussitzen von Entscheidungen“, sagt Miedreich selbst, „ist für die Belegschaft oft schlimmer als harte Entscheidungen.“ Er wolle erklären, mitnehmen, auch Feedback einholen. Dafür hat Miedreich ein eigenes Team an sich persönlich angedockt: Vertriebschef **Michael Neumann** und Einkaufschef **Daniele Pontarollo** (50) sind schon einige Jahre bei ZF, Strategiechef **Frank Daufenbach** (47) und Produktions- und Qualitätschef **Hassine Sioud** (46) kennt Miedreich von früheren Stationen und holte sie an seine Seite. „Die greifen durch, wenn es nötig ist“, sagt ein Vertreter der Arbeitnehmerseite.

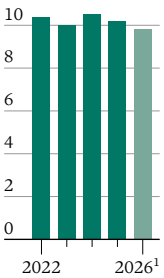
Und es wird weiter nötig bleiben. ZF sind aus den Übernahmen der Konkurrenten TRW und Wabco knapp 10 Milliarden Euro Schulden geblieben. Miedreich will sie bis 2028 auf maximal 8 Milliarden Euro senken, lieber wären ihm 6 Milliarden. So könnte er einen für die Ratingagenturen zentralen Verschuldungsquotienten wieder unter 2 drücken. Aktuell liegt ZF bei 2,75. „Nur dann bekommen wir wieder ein Investmentgrade-Rating“, sagt Miedreich, „und nur dann können wir uns wieder zu vernünftigen Zinsen finanzieren.“

Als er zuletzt die Chance hatte, Schulden loszuwerden, entschied er allerdings dagegen. Er hätte die Division für Gurte und Airbags verkaufen können. Es habe gute Gebote gegeben, berichten Insider; die Schätzungen für den Wert der Sparte gingen in Richtung 3 Milliarden Euro. Miedreich sagte trotzdem ab. Die Sicherheitstechnik bietet ein stabiles Geschäft, Marktführer Autoliv peilt 12 Prozent Rendite

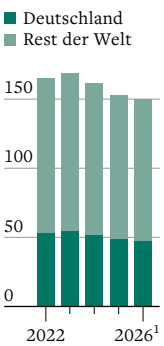
Nicht über den Berg

Kennzahlen ZF Friedrichshafen

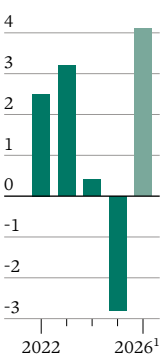
Nettoverschuldung
in Milliarden Euro



Mitarbeiter
in Tausend



Operative Rendite
in Prozent



1| Stand: 30. Juni.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**



Braucht die ZF-Dividende: Friedrichshafens Oberbürgermeister **Simon Blümcke** (l.)

Nutzt im Zweifel seine Doppelstimme: Aufsichtsratschef **Rolf Breidenbach**



an. Miedreich will auch dahin kommen.

Auch in der Antriebssparte hat er sich gegen den einfachen Weg entschieden. Miedreich wollte Elektromotoren und Inverter abgeben, die Teile nur noch zukaufen, falls man sie für Komplettantriebe benötigte. Doch auf Drängen des Betriebsrats stimmte der CEO einer Sonderprüfung zu. Zwei Teams traten ohne Kontakt zueinander an. Die einen prüften, wie weit man die Kosten senken könne, ohne die Produkte abzugeben. Die anderen simulierten ein Szenario, in dem die Teile zugekauft werden. „Make or Buy", das war über Monate die Frage.

Make statt Buy

Trotz großer Kostenverbesserungen blieb eine Lücke. „Das war eine klare Entscheidung für Buy", sagt ein Beteiligter. Dennoch erstritt die Arbeitnehmerseite eine Extrarunde. Der Ton wurde rauer, Unternehmens- und Arbeitnehmerseiten zankten etwa über eine Liste mit Namen potenzieller Streichkandidaten. Am Ende entschied Miedreich: für Make.

Von einem „Wunder" schrieben selbst Medien wie die „Wirtschaftswoche" oder die „Main-Post", mancher im Management wittert dagegen einen schlechten Kompromiss. „Die Konkurrenz in China ist mehrere Hundert Euro günstiger", stöhnt ein ehemaliger ZF-Ingenieur.

„Der kam hier ohne das McKinsey-Blabla an."

Ein ZF-Ingenieur über Miedreich

Miedreich begründet die Entscheidung damit, dass irgendwann jedes Auto elektrisch fahren werde. Es wäre „strategisch sehr schwierig" gewesen, mit den Elektromotoren und den Invertern wichtige Komponenten aus der Division zu schneiden.

Als Signal des Einknickens vor den Arbeitnehmern sieht der Chef den Beschluss nicht. Wohl mehr als die Hälfte der 1300 Jobs in den entsprechenden Bereichen werden von Schweinfurt und Auerbach verlagert, vor allem nach China. Miedreich selbst will sich auf eine Zahl nicht festlegen, sagt lediglich, der Abbau hierzulande sei „fester Teil der gemeinsamen Vereinbarung".

Den Beweis, dass die Division E aus eigener Kraft bestehen kann, muss jetzt **Sebastian Schmitt** (44) liefern. Den bisherigen Divisionsleiter holt Miedreich im September in den Vorstand. Sein Auftrag: Aus den negativen Margen sollen bis 2028 2 bis 4 Prozent operative Umsatzrendite werden.

Sparen und den Fokus auf ertragreiches Geschäft legen, das hat bei Miedreich Priorität. Im ersten Halbjahr 2026 lag die operative Marge mit gut 4 Prozent so hoch wie lange nicht mehr. Aber, warnt er, „die schlimmste Gefahr für uns wäre zu glauben, wir seien schon am Ziel".

Vor Mitarbeitern malt der Chef gern das Bild einer Bergtour, 2028 soll ZF den Gipfel erklimmen – mit einer Rendite von 6 bis 7 Prozent. Was er von seinen Leuten auf dem Weg dahin erwartet, kann er ihnen jetzt selbst vorleben: Miedreich übernimmt die Division C, das Fahrwerksgeschäft. Die steht zwar weniger dramatisch da als die Antriebssparte, eine operative Rendite von 1,8 Prozent wie im Jahr ➤

Fotos: Anja Koehler, Hella

2024 ist aber ebenfalls zu wenig für ein Investmentgrade-Rating. Kaum ein anderer Zulieferer ist bei Chassiskomponenten so breit aufgestellt wie ZF – genau darin sieht Miedreich ein Problem. Die Division schleppt zu viele unprofitable Produkte durch.

Eigentlich hätte **Peter Holdmann** (57) ausmisten sollen. Er hatte die Position im Vorstand erst 2024 übernommen, sein Vertrag stand zur Verlängerung an. Aber – Konsequenz auch hier – Miedreich übernimmt diesen Sanierungsfall selbst. Holdmann, der sich zuletzt mit den Arbeitnehmern heftig über eine ganze Reihe möglicher Werksschließungen gezofft haben soll, verlässt ZF Ende August.

Insgesamt, so heißt es in Miedreichs Strategiepapier, habe ZF 2024 zwölf verlustbringende Produktgruppen im Portfolio gehabt. Bis 2028 müsse man „ihre Anzahl auf null reduzieren".

Pulverfass Betriebsrat

Für Antrieb und Chassis bedeutet das: Wer noch investieren will, muss sich dafür qualifizieren, muss Verlustgeschäfte abschneiden, im Zweifel Werke schließen, die Produktion und auch die Entwicklung an „Best-Cost-Standorte" verlagern. Nutzfahrzeuge und Airbags sollen bei gleichbleibenden Investitionen die Renditen exorbitant steigern, die Industrie- und Aftermarket-Divisionen dürfen mit etwas mehr Geld rechnen. Die defizitären Fahrerassistenzsysteme hat Miedreich bereits an die Samsung-Tochter Harman verkauft, die elektrische Achse eBeam baut ZF nicht länger. Als Nächstes könnte es zum Beispiel Motorschaltgetriebe und Motorpumpeneinheiten erwischen.

Je tiefer der Schnitt, desto wahrscheinlicher muss sich Mathias Miedreich auf einen Crash mit jenem Mann einstellen, der in Friedrichshafen schon seit 2014 mitregiert: Achim Dietrich. Der





Jederzeit eskalationsbereit: Betriebsratschef **Achim Dietrich**

Niedergebrüllt: Personalchefin **Lea Corzilius**

Betriebsratschef zeigt mit seinen Kollegen schnell und deutlich, was er von Vorstandsentscheidungen hält.

Auch Miedreich bekam schon Feuer. Als er 2025 eine Betriebsversammlung in Schweinfurt besuchte, hätten ungefähr 95 Prozent der Anwesenden Rote Karten hochgehalten, berichtet ein Teilnehmer. Vor wenigen Wochen war er wieder in Schweinfurt. Diesmal waren die gezückten Karten offenbar etwa zur Hälfte grün. „Die Belegschaft ist unter Miedreich grundsätzlich bereit, Einschnitte mitzutragen", sagt ein Gewerkschafter. „Aber sie muss das Gefühl haben, dass das Unternehmen eine Zukunft bietet."

Wie schnell die Stimmung umschlagen kann, zeigte sich am 14. Juli. Rund 5000 ZFler kamen auf dem Friedrichshafener Messegelände zu einer Betriebsversammlung zusammen. Im Zentrum stand ein Streit um eine außertarifliche Zahlung, im Unternehmen als „Drehkreuzprämie" bekannt, da sie für schiere Anwesenheit ausbezahlt wird. Anspruch darauf haben ausschließlich Beschäftigte in Friedrichshafen, pro Monat gibt es 7 bis 13 Prozent brutto Aufschlag auf den IG-Metall-Tarif. Der Vorstand will den Bonus in eine leistungsorientierte Zahlung umwandeln.

Arbeitnehmerboss Dietrich heizte die Stimmung mit einer Rede an; anschließend sei Nutzfahrzeugvorstand **Andreas Moser** (62) mit Pöbeleien und Pfiffen gestört worden, erzählt eine Teilnehmerin. Als Personalvorständin **Lea Corzilius** (37) dann ans Mikrofon trat, wurde sie niedergebrüllt: „Sie konnte keinen Satz sagen." Die Betriebsversammlung wurde abgebrochen.

Im Management zürnt man, Dietrich habe die Eskalation wegen persönlicher Probleme mit Corzilius heraufbeschworen. Der Betriebsratschef kommentierte in einem intern verbreiteten Video, dass die hitzige Stimmung bei der Betriebsversammlung „in ihrer Heftigkeit schon unerwartet für uns" kam. Aber „der Vorstand" habe die Belegschaft verloren, „die Beziehung stimmt nicht mehr", sagte Dietrich und meinte damit Corzilius. Vergangenen Herbst hatte Aufsichtsratschef Breidenbach ihren Vertrag per Doppelstimme gegen den Willen der Arbeitnehmervertreter verlängert.

Miedreich und Dietrich sollen nach dem Eklat telefoniert haben, der CEO sei „extrem verärgert". Aber der Streit ist bereits ausge-

Fotos: Felix Kästle / dpa / picture alliance, ZF Group

ufert. Die Friedrichshafener Betriebsräte lehnen angesichts des Kampfs um die Zulage die Mehrarbeit ab, die ZF aktuell bräuchte, um Lkw-Aufträge abzuarbeiten. Selbst an der Basis ärgert sich mancher darüber. Im ZF-Intranet schimpfte ein Mitarbeiter, „ein Betriebsrat sollte für die Beschäftigten kämpfen – nicht sie als Verhandlungsmasse benutzen". Ein schneller Friede ist nicht in Sicht. „Dietrich glaubt nicht, dass Miedreich ihm mit großer Härte begegnen wird", schätzt einer, der die Strömungen am Bodensee genau im Blick hat. „Da könnte er sich täuschen."

Weiterer Streit scheint programmiert zu sein. Insidern zufolge stößt ZF bei seinen Personalabbauprogrammen an Grenzen. In Deutschland ließen sich nicht genügend Beschäftigte über Abfindungen und Altersteilzeit zum Abschied bewegen. McKinsey ist mal wieder im Haus, viele fürchten Kündigungen. Von ZF heißt es, man sei dabei, „die Beraterhilfe zurückzufahren". Interne Kräfte, Miedreich spricht von seinem „Tiger Team", sollen den Zulieferer wettbewerbsfähiger machen. Dass betriebsbedingte Kündigungen drohen, bestätigt der Chef allerdings, „wenn die Programme nicht reichen".

Die Jagd nach dem Nordstern

Was Miedreich unter Konsequenz versteht, hat er in Ansätzen gezeigt. Kann er daran weiter anknüpfen? Der Konzern soll unabhängiger vom Pkw-Geschäft werden; das ist die Leitlinie. Wie genau das gelingen soll, sei noch unklar, mahnt ein Aufsichtsrat, „da braucht es noch Ideen".

Heute hängen rund 70 Prozent der Umsätze am Auto, wiederum fast 75 Prozent davon an den fünf größten Kunden BMW, Stellantis, Volkswagen, Mercedes und Geely. Nach dem Start hat Miedreich die teils zerrütteten Beziehungen, insbesondere zu BMW, wieder einrenken können. Die Münchner klagten über Qualitätsprobleme und pochten auf die für ZFs Vorzeigegetriebe „8HP 4Gen" ausgehandelten Niedrigpreise. ZF forderte Nachzahlungen und zog vors Schiedsgericht.

Schließlich gelang Miedreich die Einigung. „Wir mussten unseren Kunden sagen, dass wir viel Geld von ihnen brauchen", kommentiert er sehr allgemein. Insidern zufolge soll er bei manchen Auftraggebern mit Lieferstopps gedroht haben, um Forderungen nach Kompensationen speziell für nicht abgerufene Elektroaufträge durchzusetzen.

Miedreich will die Pkw-Dominanz jetzt reduzieren. Nur: Das eigentlich hochprofitable Truckgeschäft ist zuletzt ebenfalls abgerutscht, das Ersatzteilbusiness hängt letztlich auch an den Fahrzeugsparten, und der Industriebereich ist mit 3,2 Milliarden Euro Umsatz noch ein Winzling.

„Das Streben nach Größe schuf keinen Mehrwert."

Zitat aus der Sanierungsstrategie „ZF North Star"





Strategisch verwandt: Miedreichs Vorgänger **Holger Klein** (o.)

Wird nicht vermisst: Ex-Chef **Wolf-Henning Scheider**

Miedreich könnte zukaufen, etwa im Servicebereich. Aber dazu bräuchte er genau das, was er nicht hat: Kapital. ZF gehört zu 93,8 Prozent der Zeppelin-Stiftung und damit der Stadt Friedrichshafen. Die restlichen Anteile liegen bei der Ulderup Stiftung. Friedrichshafen lebte dank der Dividende, die ZF an die Zeppelin-Stiftung ausschüttete, jahrelang auf großem Fuß. Angesichts der Krise gab es zuletzt aber eine Nullrunde, die Haushaltslage der Stadt ist angespannt. Oberbürgermeister **Simon Blümcke** (52), zugleich Oberhaupt der Stiftung und ZF-Aufsichtsrat, braucht die ZF-Millionen.

Langfristig hält Miedreich die aktuelle Finanzierung von ZF für zu riskant. In seinem Strategiepapier schlägt er die Zusammenarbeit mit neuen Partnern vor. Und zusätzlich setzt er auf die „Diversifizierung unserer Kapitalquellen", ein Ansatz seien Teilbörsengänge, so könne man das Eigenkapital als Währung für Akquisitionen und Partnerschaften nutzen. Die Eigentümer könnten auf diese Weise ihr Risiko streuen.

Welche ZF-Einheiten dafür infrage kämen? Das Geschäft mit Windkraftgetrieben, das ZF gerade eigenständig aufstellt, gilt als Option. Aber Miedreich weiß, was dem Spitzenduo **Stefan Sommer** (63; CEO) und **Giorgio Behr** (77; Aufsichtsratschef) 2017 passiert ist. Sie wollten ZF komplett an die Börse bringen. Der damalige Oberbürgermeister **Andreas Brand** (62) fühlte sich überrumpelt. Die beiden mussten gehen.

Auch Mathias Miedreich skizziert in seinem North-Star-Entwurf ein ZF, „wie es noch nie zuvor existiert hat: stärker, wettbewerbsfähiger und mit langfristigem Wert für Eigentümer, Mitarbeiter und Stakeholder". Aber er dürfte sensibler agieren. Bei ihm soll der Adler tatsächlich fliegen. ◣ *Christoph Seyerlein*

Fotos: Samuel Schalch / manager magazin, Felix Kästle / dpa / picture alliance

UND JETZT DIE GANZE WELT



Sprachmodelle waren gestern. Die neueste KI-Wette sind sogenannte *Weltmodelle*, trainiert mit Daten aus dem echten Leben. Roboter könnten damit putzen oder handwerken lernen – eine Milliardenverheißung.

Fotos [M]: Daniel Delang / manager magazin



Kamera am Käppi: Das Start-up MicroAGI lässt alltägliche Handgriffe beim Putzen aufzeichnen – Bewegungen, die der KI schwerfallen

Für das nächste Level im globalen KI-Rennen lässt **Artjem Weißbeck** (36) gerade Wohnungen putzen. Eine ganze Kolonne ist für ihn unterwegs, um sich beim Schrubben und Staubsaugen in fremden Badezimmern und Küchen zu filmen – und so wertvolle Daten zu sammeln.

Um möglichst schnell in möglichst viele Häuser zu gelangen, bietet der Mitgründer des Münchner Start-ups MicroAGI den Reinigungsservice sogar kostenlos an. Einzige Bedingung: Er darf die Aufnahmen – gesäubert von privaten Details – für viel Geld weiterverkaufen an die großen KI-Labore, als Trainingsfutter für Roboter und ganz neuartige KI-Modelle.

Und so klingelt an einem heißen Julitag eine seiner Putzkräfte bei Familie Schäfer im Münchner Osten. An die weiße Cap der „Operatorin" ist eine kleine Kamera montiert, die alles aufzeichnet. Möglichst natürlich soll es aussehen, lautet die Anweisung, das Licht gut genug, beide Hände nach Möglichkeit immer im Bild. Am Ende meldet die eigens programmierte Handy-App namens Shift, wie gut die Aufnahme gelungen ist.

In der Küche säubert die Studentin, die nur im Nebenjob für Weißbeck arbeitet, einen Tisch. Dafür hebt sie ein benutztes Glas hoch, wischt darunter her und stellt es wieder zurück – Handgriffe, über die kein Mensch nachdenkt. Einer KI aber würden genau solche Bewegungen schwerfallen, sagt Weißbeck. Genauso wie eigentlich „alle filigranen Bewegungen", vor allem solche, die andere Objekte einschließen: das Abwaschen von Geschirr etwa oder das Leeren von Mülleimern. Mit den Filmaufnahmen, so die Idee, könnten Maschinen endlich lernen, was Menschen längst beherrschen: sich in der echten Welt zu bewegen.

Weißbeck und seine beiden Mitgründer **Bercan Kilic** (27) und **Nico Nußbaum** (23) haben mit diesem Pitch bereits prominente Investoren überzeugt. MicroAGI gibt es noch nicht einmal ein Jahr, und trotzdem hat das Start-up gerade über 55 Millionen Dollar eingesammelt, unter anderem von den Risikokapitalgebern Hummingbird, Northzone und Redalpine. In der deutschen und europäischen KI-Szene gilt MicroAGI damit als eine der großen Hypefirmen. Die Datensammlung ist dabei nur eine Seite des Geschäfts. Über die eigene Plattform Atlas sollen Industrieunternehmen Roboter auch schneller trainieren und in Abläufe integrieren können.

Was für manche nach einem Exzess in einem überhitzten Markt klingen mag, zahlt auf einen der größten Umbrüche ein, den die KI-Branche gerade erlebt – weg von den bisher dominierenden Sprachmodellen wie ChatGPT oder Claude, hin zu sogenannten Weltmodellen.

Trainiert mit Bildern, Videos, Tonaufnahmen und anderen Signalen, sollen die neuartigen KI-Systeme die nächste Stufe der technologischen Evolution erreichen. Sie sollen Zusammenhänge in Raum und Zeit erkennen, physikalische Gesetze verstehen und daraus Simulationen erzeugen können. Sie sollen erlernen, was wahrscheinlich als Nächstes passiert, wenn jemand ein Glas anhebt, einen Lappen über den Tisch zieht oder einen Gegenstand fallen lässt. Die Weltmodelle sollen damit die bislang fehlende Brücke zwischen digitaler und realer Sphäre schlagen. Damit sich Roboter irgendwann frei durch Wohnungen, Städte und Fabriken bewegen können.

KI-Patin: World-Labs-Chefin **Fei-Fei Li**



Allein das Label „World Model" reicht derzeit, um sehr viel Kapital anzuziehen. Einige Superstars der globalen KI-Szene haben mit spezialisierten Start-ups binnen kürzester Zeit Milliarden eingesammelt. Denn im Erfolgsfall winken womöglich höhere Gewinne als bei OpenAI oder Anthropic.

Neu ist der Gedanke der Weltmodelle nicht. Schon lange träumen Forschende von Systemen, die die Welt nicht nur beschreiben, sondern begreifen. Als Schlüsselmoment für den Hype um die physische AI gilt die Veröffentlichung des Modells Genie 3, das Googles internes KI-Labor DeepMind im August 2025 herausbrachte. Trainiert wurde es mit Millionen Stunden Internetvideos – vor allem von Googles eigenem Videodienst YouTube.

Beteiligt an der Entwicklung von Genie 3 war der deutsche Spitzenforscher **Tim Rocktäschel** (39), der den Konzern mittlerweile verlassen hat, um gemeinsam mit **Richard Socher** (43) seine eigene KI-Firma zu gründen. In einem der Tests hätten sie dem Modell damals gesagt: „Generiere mal eine realistische Szene, wie du an einem regnerischen Tag durch England läufst." Vom Ergebnis ist er noch heute begeistert. Die KI habe eine Szene erstellt, in der man aus der Ich-Perspektive auf eine Pfütze zugelaufen sei, beim Blick nach unten habe man seine Gummistiefel gesehen. „Und dann stapfst du hinein, und das Wasser spritzt, als würdest du hindurchplatschen."

Genie 3 sei ein „Durchbruch" gewesen, so Rocktäschel: Zum ersten Mal hätten die generierten Szenen wirklich realistisch und nicht wie in einem Computerspiel gewirkt, zum ersten Mal hätte ein Modell dabei sofort auf Benutzereingaben reagiert und

Fotos: Winni Wintermeyer / Redux / laif, Nathan Laine / Bloomberg / Getty Images, [M] Daniel Delang (2) / manager magazin

eine in sich konsistente Welt für mehr als eine Minute erzeugen können. „Das kann keine einzige Spielsimulationsumgebung leisten."

Die Ergebnisse waren so gut, dass sogar die Entwicklerteams der Konzernschwester Waymo die synthetischen Daten nutzten, um ihre selbstfahrenden Autos zu trainieren – vor allem für extrem seltene Gefahrensituationen. Das Problem beim Training selbstfahrender Autos sei nämlich, dass man die Daten für solche Ereignisse nicht einfach aus der Realität bekomme: Die Kameras eines Autos sähen sie nicht oft genug. Das KI-Modell konnte sie künstlich erzeugen, um den Autos zu helfen, sicherer durch die echte Welt zu manövrieren.

Ein neuer Begriff und viel frisches Geld

Bis heute ist das Training selbstfahrender Autos eines der ganz wenigen Anwendungsgebiete, in denen Weltmodelle schon eingesetzt werden. Aber die Fantasie der Investoren ist spätestens seit Genie 3 geweckt. Allein in der ersten Hälfte des Jahres 2026 haben Wagniskapitalgeber mehr als 3 Milliarden Dollar in Start-ups gesteckt, die an dem Thema arbeiten.

Die ehemalige Stanford-Professorin und kurzzeitige Bayer-Aufsichtsrätin **Fei-Fei Li** (50), in der Branche auch die „Godmother of AI" genannt, sammelte mit ihrer Firma World Labs Anfang des Jahres eine Milliarde Dollar ein – auf einer Bewertung von rund 5 Milliarden.



Startete AMI Labs: **Yann LeCun**

Yann LeCun (66), früher KI-Chef von Meta und als Turing-Award-Gewinner einer der einflussreichsten Köpfe der Szene, bekam für seine Neugründung AMI Labs in Paris aus dem Stand ebenfalls die Zusage für rund eine Milliarde Dollar – auf einer Bewertung von 4,5 Milliarden. So viel hatte nie zuvor ein europäisches Start-up in einer ersten Finanzierungsrunde eingesammelt. Dabei hatte LeCun wenig mehr als seinen Namen und die Idee zu bieten, ebenfalls ein Weltmodell zu bauen.

Befeuert wird der Boom von den lautesten Stimmen der Branche. Google-DeepMind-Gründer **Demis Hassabis** (50) erklärte, ein Weltmodell sei genau das, was es für die viel beschworene allgemeine Superintelligenz (AGI) noch brauche. Und Nvidia-Chef **Jensen Huang** (63) rief gleich den „ChatGPT-Moment für die Robotik" aus und verkündete, der „Big Bang der physischen KI" stehe kurz bevor. Sein Konzern ist gleich an mehreren Entwicklern beteiligt, von Lis World Labs über LeCuns AMI Labs bis zu den beiden Firmen Decart und Odyssey. Nvidia ist damit der größte Geldgeber in dem Feld und bietet mit „Cosmos" auch ein eigenes „World Foundation Model" an.

Wie heiß es inzwischen zugeht, wissen jene am besten, die selbst davon profitieren. Jeder KI-Anbieter, warnte kürzlich der Chef von LeCuns Milliardenfirma AMI Labs, **Alexandre LeBrun**, werde sich in den kommenden Monaten zum „Weltmodell" umetikettieren, um Kapital einzusammeln.

Das Geheimnis der Weltmodelle sind die Daten, mit denen sie trainiert werden. Für die bislang dominierenden großen Sprachmodelle (LLMs) griffen die KI-Labore praktisch auf die Weltliteratur und das gesamte Internet als Trainingsmaterial zu. Doch wie Physik funktioniert und welche Handlung welche Folge hat, lässt sich dort nicht so einfach ablesen. Der US-Techjournalist **Christopher Mims** hat es auf die Formel gebracht: Statt „book-smart" müsse die KI jetzt „street-smart" werden.

KI-Pionier LeCun kritisiert seit Jahren den blinden Fleck rein textbasierter Sprachmodelle wie ChatGPT oder Claude: Ein System, das ausschließlich auf Sprache trainiert wurde, werde sich der menschlichen Intelligenz niemals annähern, postuliert er. „Selbst dann nicht, wenn man es von jetzt bis zum Hitzetod des Universums trainieren würde."

Auch für den deutschen Investor **Moritz Baier-Lentz** (40) ist das geradezu logisch. „Wir tun bislang so, als wäre menschliche Intelligenz eine Funktion von Sprache", sagt er. „Aber eigentlich ist es doch genau andersherum." Sprache sei bloß ein Werkzeug der Intelligenz, nicht ihre Wurzel.

Baier-Lentz war einmal professioneller Gamer, bevor er Partner beim renommierten Risikokapitalinvestor Lightspeed in Kalifornien wurde. Mittlerweile gehört er zu den Gründungsinvestoren der US-amerikanisch-niederländischen Weltmodellfirma ➤



Auf Wischmission: Kameraperspektive auf einen Putzeinsatz in München



Hofft auf die Robotik: Black-Forest-Mitgründer **Andreas Blattmann**

General Intuition und ist zudem beim Rivalen Decart investiert. Anders als Sprachmodelle könnten Weltmodelle im Grunde jede „Problemlösung in Zeit und Raum“ liefern, ist er überzeugt.

Eine Schwierigkeit allerdings: Die entsprechenden Trainingsdaten sind deutlich schwieriger zu bekommen. Zwar kann der Internetriese Google sein immenses YouTube-Archiv nutzen, die weltweit größte Sammlung für Videoaufnahmen. Doch selbst dort reichen Menge und Qualität der Daten offenbar nicht immer aus. So können plötzlich die Putz-und-Feudel-Filmchen, die das Münchner Start-up MicroAGI sammelt, Gold wert sein.

Mitgründer Weißbeck lässt seit einigen Wochen auch in New York seine Leute beim Putzen filmen. In der Türkei hat er Automechaniker mit Kamera-Caps ausgestattet. In Deutschland läuft gerade die Testphase, um auch hier im großen Stil Aufnahmen von handwerklichen Tätigkeiten aus Egoshooter-Perspektive zu sammeln.

Nach eigenen Angaben hat MicroAGI bereits mehr als 5 Millionen Dollar Lohn an seine „Operatoren“ ausgezahlt. Was das aufbereitete Videomaterial dann im Weiterverkauf einbringt, verrät das Unternehmen nicht. Weißbeck sagt nur so viel: „Es ist gerade noch sehr früh in der Datensammlung, und in diesem frühen Moment sind die Daten besonders wertvoll.“

Schatz aus Gaming-Clips

Wie kostbar, hat auch der Niederländer **Pim de Witte** (31) erfahren. Er betrieb lange eine Onlineplattform namens Medal, auf der Nutzerinnen und Nutzer die Mitschnitte ihrer Gaming-Sessions hochladen konnten. Lauter Videoclips aus mehr oder weniger realistischen Computerspielwelten. 2024 soll OpenAI ihm angeblich 500 Millionen Dollar für die Übernahme des Portals geboten haben, allein um an die Daten zu gelangen – doch de Witte lehnte ab.

Ihm sei klar geworden, auf welchem Schatz er da gesessen habe, erzählt er. Und so gründete er – unter anderem mit dem Geld von Moritz Baier-Lentz – das Start-up General Intuition. Damit will er nun selbst ein Weltmodell entwickeln, das auf seinen Videos samt der dazugehörigen Tastaturbefehle beruht.

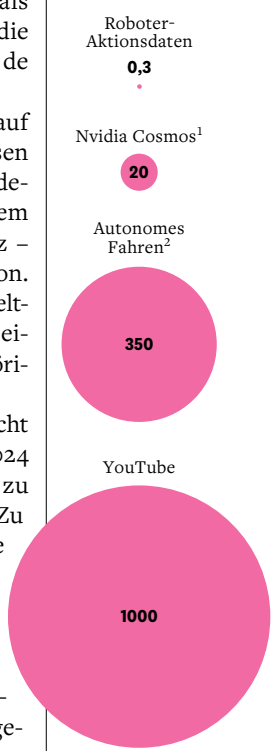
„Es hätte eigentlich gar nicht mehr möglich sein sollen, 2024 noch ein weiteres KI-Lab zu gründen“, sagt de Witte. Zu diesem Zeitpunkt hatten die US-Vorreiter OpenAI und Anthropic bereits viele Milliarden eingesammelt und in ihre riesigen Sprachmodelle gepumpt, ein eigentlich uneinholbarer Vorsprung. Möglich gewesen sei es nur wegen seiner andersartigen Daten.

Ein weiterer Grund, warum die etablierten Labs den neuen eine Lücke lassen: Beide, OpenAI wie Anthropic, seien vor allem damit beschäftigt, ihren Börsengang vorzubereiten, sagt Investor Baier-Lentz, der zugleich als Berater bei OpenAI tätig ist. Ein erfolgreicher IPO sei an bestimmte Umsatzzahlen gekoppelt, „und die werden höchstwahrscheinlich mit den heutigen Produkten oder mit Produkten erreicht, die sehr ähnlich aussehen“, sagt er. Die Kapazität, parallel eine völlig neue technische Wette einzugehen, hätten die Labs trotz ihrer Milliarden kaum.

General Intuition konnte erst vor wenigen Wochen erneut frisches Geld einwerben: 320 Millionen Dollar auf einer Bewertung von 2,3 Milliarden Dollar.

Trainingsfutter

Verfügbare Daten für physische KI-Modelle, geschätzt, in Mio. Stunden



1| Eigenes World Foundation Model von Nvidia;
2| Tesla und Waymo.
Quelle: Bessemer Venture Partners, Epoch AI
Grafik: **manager magazin**

Angeführt wurde die Runde von dem hoch angesehenen US-Investor **Vinod Khosla** (71), beteiligt waren zudem der Megafonds General Catalyst und der Start-up-Finanzier Hedosophia sowie eine Reihe prominenter Einzelinvestoren, wie Amazon-Gründer **Jeff Bezos** (62) oder der frühere Google-Chef **Eric Schmidt** (71).

Allerdings ist General Intuition bisher auch nicht viel weiter als die meisten anderen Weltmodellentwickler: Ein Produkt gibt es bis heute nicht. Im Herbst soll es so weit sein, verspricht de Witte. Anders als viele Wettbewerber will er dann gar nicht das Weltmodell selbst verkaufen, sondern Agenten, die in diesem Modell trainiert wurden, abgerechnet nach Tokens, so wie es auch OpenAI oder Anthropic handhaben. „Es gibt kein tragfähiges Geschäftsmodell darin, Weltmodelle zu verkaufen: Man verkauft am Ende nur Daten", sagt er. Die Agenten dagegen ließen sich viel besser „verteidigen".

Was die Agenten genau tun sollen, dazu bleibt der Gründer vage: Vieles komme infrage, etwa industrielle Produktion oder Logistik. Für Letzteres spräche, dass nun ebenfalls Jeff Bezos zum Investorenkreis gehört, der traditionell gern in Bereiche investiert, die am Ende auch Amazon zugutekommen. Zumal Amazon Mitte August selbst angekündigt hat, KI-Modelle auch mit Twitch-Inhalten trainieren zu wollen.

Weltmodell aus Freiburg

Die größten Hoffnungen verbinden sich damit, dass die Weltmodelle einmal Robotern helfen, sich effizient und geschmeidig durch die reale Welt zu bewegen und allerlei Aufgaben zu übernehmen. Das ist auch bei Black Forest Labs zu spüren, dem Freiburger Start-up, das zu den größten und wichtigsten KI-Firmen Europas zählt.

Erst vor wenigen Monaten ist die Firma in ihr neues Büro gezogen, einen gläsernen Neubau am Rande der Stadt. „Welcome to the Forest" steht an der Wand. Alle Arbeitsplätze sind an diesem Dienstag Ende Juli besetzt, selbst im Eingangsbereich lümmeln Angestellte mit dem Laptop auf dem Schoß.



Verkauft Agenten: Gründer **Pim de Witte**

Das neueste KI-Modell der Freiburger, Flux 3, ist ebenfalls eine Art Weltmodell, wobei die Firma selbst lieber von „visueller Intelligenz" spricht. Konnten frühere Modelle der Deutschen lediglich Bilder erzeugen, soll das neue Modell Bilder, Videos, Audio und Aktionsvorhersagen zugleich verarbeiten. Mit diesen Fähigkeiten ausgestattet, soll es potenziell dabei helfen, Roboter zu steuern.

Das Modell könnte für die junge KI-Firma ein Meilenstein sein. Als ersten Testfall gab Black Forest eine Kooperation mit dem Schweizer Robotik-Start-up Mimic und dem Autobauer Audi bekannt. Der Einsatz von Flux 3 in der Robotik wäre ein völlig neues Terrain für die Firma, deren Bilderzeugungsmaschinen bislang etwa von der Deutschen Telekom für Werbematerial genutzt werden; auch Facebook-Mutter Meta verwendet die Schwarzwälder Modelle.

Ein KI-Modell werde „deutlich mächtiger", wenn es nicht nur auf einer Domäne trainiert werde, sondern Video und Audio und vor allem Aktionsvorhersagen hinzukämen, sagt Mitgründer **Andreas Blattmann** (33). Man repliziere so die Art, wie Menschen die Welt verstehen lernen: „Als Baby kann man nicht viel machen außer herumliegen und die Welt wahrnehmen. Später fängt man an, zu tasten", sagt Blattmann. So bilde auch ihr Modell erst einmal die Wahrnehmung ab und erlaube später Aktionsvorhersagen – und damit, so die Hoffnung, den Sprung in die Robotik.

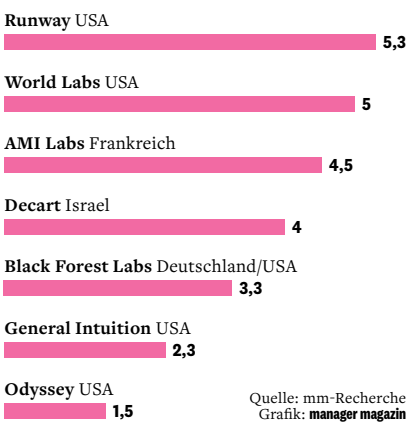
Dass Black Forest es dabei absehbar mit mächtigen Konkurrenten zu tun bekommt, schreckt Blattmann nicht. Auch im umkämpften Markt der Bildgenerierung sei man von Tag eins an gegen die ganz Großen angetreten, gegen Google oder OpenAI. Und habe sich behauptet, sagt er stolz, „auch wenn wir nie die finanziellen Möglichkeiten eines Google hatten". Vor Kurzem erst hat Black Forest die hundertste Mitarbeiterin eingestellt, ein Winzling im Vergleich zu den US-Techkonkurrenten. Inzwischen ist das Start-up eine der wenigen verbliebenen KI-Firmen in Europa, die überhaupt noch eigene Modelle entwickeln.

Gelänge der Sprung in die Robotik, lockten dort nicht nur höhere Budgets, sondern auch etwas, das es im umkämpften Geschäft mit der reinen Bildgenerierung nicht gibt: eine echte Bindung. Hat nämlich ein Industriekunde seine Fabrikfertigung erst einmal auf ein KI-System eingestellt, wechselt er nicht mehr so leicht den Anbieter. Vendor-Lock-in nennen Investoren solche Mechanismen, sie werden üblicherweise hoch bewertet.

Der Versuch, ein Weltmodell zu erschaffen, sagt ein Geldgeber, sei darum auch eine gute Story fürs Fundraising. In der Szene kursieren Gerüchte, dass Black Forest gerade dabei ist, eine neue Finanzierung vorzubereiten. Die Firma hält sich dazu gewohnt bedeckt. Es geht schließlich um das nächste Level im globalen KI-Rennen. ◣ *Sarah Heuberger*

Milliarden für Weltmodelle

Ausgewählte Weltmodell-Start-ups nach Bewertung, in Milliarden Dollar



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

Fotos: Jeannette Petri / manager magazin, Alexandra Bonnefoy / REA / laif

PERSONALMANAGER WERDEN JETZT WICHTIGER DENN JE – ODER SIE WERDEN IRRELEVANT

Damit die KI-Transformation nicht zum Desaster wird, sind techaffine Personalmanager gefragt. Sie haben die Wahl: ins Herz der Unternehmensstrategie aufzusteigen – oder in der Bedeutungslosigkeit zu verschwinden.

Vor ein paar Monaten hat **Bettina Dietsche** (55) sich eine neue Morgenroutine zugelegt: Statt ab 7 Uhr beim ersten Kaffee die über Nacht eingegangenen Mails ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus Asien zu bearbeiten, chattet die „Chief People and Culture Officer" der Allianz eine halbe Stunde mit ihrem KI-Chatbot.

Die künstliche Intelligenz AllianzGPT durchwühlt das Internet und Allianz-interne Quellen gezielt nach allem, was Dietsche täglich im Blick haben muss: globale Marktbewegungen im Versicherungsgeschäft, Leit-Events ihrer Branche, Börsennachrichten, Human-Resources-Trends und neue Tech-Hacks.

Zu den Aufgaben der obersten Personalmanagerin unter dem Vorstand gehört es, die rund 156.000 Beschäftigten des globalen Versicherungsprimus KI-fit zu machen. Dietsche und ihr Team konzipieren die dafür nötigen Lernprogramme. Auf Basis der Trainings haben die Allianz-Beschäftigten bereits rund 700 Anwendungsfälle (Use Cases genannt) für den Einsatz künstlicher Intelligenz im Konzern entwickelt, und täglich kommen neue hinzu. Die besten – im internen Slang Bit Bets genannt – werden konzernweit umgesetzt.

Als Nächstes will Dietsche den „AI Coach" ausrollen. Das KI-basierte Programm hilft bei heiklen Momenten im Führungskräftealltag, schwierigen Mitarbeitergesprächen zum Beispiel. Ab September steht es allen 17.000 Führungskräften zur Verfügung. „Und natürlich will ich nicht nur die sein, die solche Tools in die Organisation hineinpredigt, sondern die Erste, die sie nutzt."

In der Konzernzentrale an der Münchner Königinstraße gehört Dietsche beinahe zu den Digital Natives. Bevor sie 2022 die heutige Personalrolle übernahm, pendelte sie mehr als zwei Jahrzehnte lang zwischen IT-Management und operativem Geschäft, zuletzt als COO der Industrieversicherungssparte. Allianz-CEO **Oliver Bäte** (61) will sein Haus in ein Techunternehmen umbauen, alle Versicherungsservices künftig aus einer App anbieten. Mit Dietsche diskutiert er, welche Mitarbeiter es für dieses Ziel braucht, welche Rollen durch die KI wegfallen und wie Arbeitsabläufe neu zugeschnitten werden können.

Managerinnen wie Dietsche, die permanent zwischen Personalarbeit und Techkompetenz navigieren, steigen im KI-Zeitalter zu Schlüsselfiguren in den Unternehmen auf. „Die KI-Transformation ist wohl der größte Wandel in der Geschichte der modernen Unternehmensführung", konstatiert **Stefan Sambol** (45), Mitgründer der Digitalberatung Ommax, die Konzerne und große Mittelständler berät. „Der Mensch ist der entscheidende Faktor. CEOs, die nur die Technologiebrille aufhaben, werden das Spiel verlieren." Wer die Mannschaft nicht mitnimmt, gewinnt auch mit Lizenzen, Tools und Agenten nichts.

Die viel beschworenen KI-basierten Produktivitätsgewinne entstehen erst, wenn Tausende Beschäftigte ihre Arbeit tatsächlich anders erledigen: Jobs gehen verloren, andere entstehen neu, Stellenprofile und Weiterbildungspläne müssen neu geschrieben, Leistung muss neu definiert und gemessen werden. Jede Menge zu tun also für die Arbeitsweltexperten aus dem Personalmanagement.

Die KI-Schwächen der Personaler

Für den Aufstieg der Human Resources (HR) ins strategische Herz der Unternehmensführung sind viele Personaler derzeit allerdings schlecht gewappnet. McKinsey-Partner **Julian Kirchherr** (37) hat mit seinem Team Anfang des Jahres 1300 Personalmanager und 5500 Beschäftigte aus Europa, den USA und China zum „Reifegrad" der KI-Nutzung in ihren Unternehmen befragt. Das Ergebnis: Bislang kommt KI in den HR-Abteilungen nicht recht an. Etliche Personalmanager, insbesondere in Europa, schwächeln noch beim Ausrollen von Bots und Agenten (siehe Grafik). Weltweit verfügen Unternehmen in 28 Prozent ihrer HR-Prozesse über operative KI-Lösungen; bei 37 Prozent befinden sich entsprechende Lösungen in der Pilotphase.

Wenn die HR-Fachleute ihre Kompetenzen nicht schnell genug an das neue Maschinenzeitalter anpassten, warnt Kirchherr, „könnte ein immer größerer Teil ihrer Aufgaben von der IT oder anderen digitalen Funktionen übernommen werden. Im Klartext: HR schafft sich ab."

Den KI-Rückstand im Personalwesen hat auch **Walter Jochmann** (68) vermessen, der als Managing Director der Managementberatung Kienbaum die Szene kennt wie kaum ein anderer. Gerade hat er zusammen mit dem Bundesverband der Personalmanager 151 HR-Verantwortliche deutscher Unternehmen zur KI-Kompetenz in ihren Ressorts befragt. Die meisten HR-Abteilungen bewegen sich in der „Entdeckerphase", stellte er fest. „Tiefes Wissen fehlt, Zuständigkeiten sind nicht klar verteilt, die Aufmerksamkeit konzentriert sich auf Pilotprojekte." Sein Fazit: „It's crunch time."

Dabei wären technologisch kundige Personaler nötiger denn je. Denn wohin es führt, wenn Unternehmen das Durchpeitschen des KI-Wandels allein ihren Tech-Nerds überlassen, zeigte sich in den vergangenen Monaten, vor allem in den USA. Die Experimente produzierten Pannen in Serie, beschädigten Arbeitgebermarken und führten zur Kostenexplosion.

Accenture-CEO **Julie Sweet** (58) spielte mit dem Unter- ➤

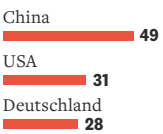


„Ich will neue Tools nicht nur in die Organisation hineinpredigen, sondern die Erste sein, die sie nutzt."

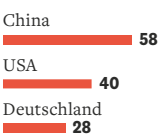
Bettina Dietsche, Chief People and Culture Officer Allianz

Spielmacher Asien

Unternehmen mit regelmäßigen KI-Schulungen für die Beschäftigten[1], Anteil in Prozent



HR-Ressorts, die KI-Agenten einsetzen[2], Anteil in Prozent



1| Umfrage im Januar 2026 unter 5500 Arbeitnehmern in zehn Ländern; 2| Umfrage im Januar 2026 unter 1303 HR-Experten in zehn Ländern. Quelle: McKinsey
Grafik: **manager magazin**

Foto: [M] Roderick Aichinger / Allianz

nehmensimage, weil sie internen KI-Nachzüglern in den USA rüde mit Trennung drohte.

Beschäftigte von Facebook- und Instagram-Mutter Meta, dem Imperium von **Mark Zuckerberg** (42), verpulverten sinnlos Milliarden Dollar, weil die internen Policies zum „Token-Maxxing" animierten – der wahllosen und exzessiven Nutzung von KI-Anwendungen nach dem Motto: Viel hilft viel. US-Quellen zufolge erstellte ein Meta-Beschäftigter eigenständig eine Rangliste, die den Token-Verbrauch der über 85.000 Mitarbeiter des Unternehmens erfasste. Die nach dem KI-Modell von Anthropic benannte Rangliste „Claudeonomics" zeigte die 250 fleißigsten Token-Nutzer und verlieh ihnen Titel wie „Token-Legende" und „Cache-Zauberer".

Der absurde Ansatz gipfelte in einer Kündigungswelle, bei der autonome Algorithmen die Personalauswahl übernahmen. Die von KI-Agenten erstellten Ranglisten orientierten sich unter anderem am Token-Verbrauch. Nur: Wer gerade nicht arbeitet, verbraucht auch keine Token. So soll die KI gezielt Menschen mit Behinderung, Schwangere und Kranke aussortiert haben. 26 der Geschassten haben Klage eingereicht.

Auch bei Amazon berichteten amerikanische Medien über ein internes Token-Leaderboard. Inzwischen hat die Plattform den Irrsinn beendet. Die neue Richtlinie lautet jetzt: Setzt KI nicht „nur um der Nutzung willen" ein. Ähnlich ruderte Uber zurück. Man habe sein für 2026 geplantes Budget für das Tool bereits nach vier Monaten aufgebraucht und müsse neu kalkulieren.

Deutsches Arbeitsrecht verhindert solche Exzesse. Ohnehin bringe es wenig, vermeintlichen KI-Non-Performern mit Zwangsmaßnahmen aufzulauern, meint **Johannes Dick** (42). Unternehmen müssten größer denken. „Die Frage ist doch: Wie schaffen wir mit der Hilfe der KI wirklich Wert?"

Seit Jahresbeginn leitet Dick im Vorstand der deutschen Tochter des Axa-Konzerns das Ressort „People and Data Experience". Als erste Ländergesellschaft des globalen Versicherungskonzerns bringt Axa Deutschland damit die Themen Personal, Daten und künstliche Intelligenz unter ein organisatorisches Dach. Und folgt damit einer Erkenntnis, zu der inzwischen etliche Großunternehmen gelangen: Wenn die KI-Transformation nicht im Desaster enden soll, dürfen Personalmanagement und Technologie nicht mehr getrennt gedacht werden.



„Wir wollen mehr Kunden binden, mehr Verträge abschließen. Die KI soll uns helfen, im Wettbewerb bestmöglich abzuschneiden."

Johannes Dick, Personalvorstand Axa Deutschland

Jüngstes Beispiel: Mercedes. Der Stuttgarter Automobilkonzern bündelte im März 2026 unter Führung von Arbeitsdirektorin **Britta Seeger** (56) Menschen und IT in einem Vorstandsressort mit dem schnittigen Titel „People and Enterprise Tech".

Beim Halbleiterkonzern Infineon hat **Markus Fink** (52) die HR-Abteilung seit 2020 mithilfe von KI neu aufgestellt. Bei Hapag-Lloyd übernahm Chief Information Officer **Donya Amer** (54) 2022 auch die People-Funktion im Vorstand. Und beim Energiekonzern RWE laufen beide Themen bei Vorständin **Katja van Doren** (60) zusammen.

DIGITALE TRANSFORMATION IST PURES CHANGE-MANAGEMENT.

Mental Wellbeing ist out

Axa-Mann Dick ist zum ersten Mal in einer Personalerrolle. Zuletzt leitete er die Sachversicherungssparte im Firmenkundengeschäft, davor kümmerte er sich um Innovationen und ums Datenmanagement.

Seine Berufung ist eine Zäsur. Dicks Vorgängerin im Amt, die Psychologin **Sirka Laudon** (58),

UNTERNEHMEN BAUEN TEAMS AUS MENSCHEN UND AGENTEN.

stand vor allem für New Work und „Empowerment". Ihren Fans auf LinkedIn kündigte sie vor einigen Monaten ein neues Buch an. Leitfrage des KI-Kapitels: „Macht uns künstliche Intelligenz omnipotent – oder emotional verarmt?" Laudon möchte darin über das „Selbst- und Beziehungserleben" unter dem Einfluss von KI philosophieren, ebenso wie über „das Omnipotenzerleben unserer Psyche" – eine klassische Vertreterin ihrer Zunft. Mental Wellbeing gehörte zu den Themen, die HR begeistert ausbaute, solange die Unternehmen gut verdienten.

Das ist vorerst vorbei. In der aktuellen Krise setzen die CEOs auf hartes Kostenmanagement: „Wir wollen mehr Kunden an uns binden und mehr Verträge abschließen. Das wollen unsere Wettbewerber auch. Die KI soll uns helfen, in diesem Wettbewerb bestmöglich abzuschneiden", sagt Dick. Top ausgebildete KI-Ingenieure werden mit altgedienten Sachbearbeitern zusammengespannt, um die Workflows in der Schadenserfassung zu dokumentieren und sie in schnellere, günstigere KI-Anwendungen zu übersetzen.



„Menschen und KI-Agenten gleichrangig im Organisations-Chart? Abwegig ist das nicht."

Nina Kataeva, Partnerin der Boston Consulting Group

Fotos [M]: Anne Wirtz, Boston Consulting Group

Löst das nicht Widerstand aus? Blitzschnell wird aus Datenfachmann Dick ein empathiegetriebener Personaler: „Wenn es uns nicht gelingen würde, das Vertrauen der Mitarbeitenden zu gewinnen, könnte das den Betriebsfrieden belasten." Die Kolleginnen und Kollegen müssten wissen, „wofür KI eingesetzt wird, welche Regeln gelten und dass der Wandel fair gestaltet wird".

Dass der Einsatz von KI nicht zum Abbau von Arbeitsplätzen führt, kann auch Dick nicht garantieren, „aber wenn die repetitiven Aufgaben weniger werden, können neue Aufgaben mit höherer Wertschöpfung entstehen". Bis sich neue Jobprofile breit herausbilden, könnten Jahre vergehen. „Meine Aufgabe ist, diesen Umbau auszubalancieren: datengetriebene Veränderung und Verantwortung für die Menschen."

Jetzt kommt Luca Moretti

Die schwierigsten Fragen stellen sich erst, wenn Mensch und Maschine im Alltag zusammenarbeiten. Zum Beispiel: Wer übernimmt Verantwortung für das Treiben der digitalen Helfer, die derzeit in vielen Unternehmen munter drauflos programmiert werden? Sollen KI-Agenten im Organisations-Chart abgebildet werden, gleichberechtigt mit menschlichen Kollegen?

„Abwegig ist das nicht", sagt **Nina Kataeva** (41), Partnerin der Boston Consulting Group (BCG). Die Unternehmensberaterin analysiert, wie Konzerne ihre Strukturen unter dem Einfluss der KI-Transformation neu zuschneiden können. Die klassischen Funktionen – IT, Marketing, Personal – würden sich in den kommenden Jahren auflösen, weil die Arbeit der Agenten nicht an Abteilungsgrenzen haltmache, prognostiziert Kataeva. „Richtig nützlich wird KI erst, wenn sie dabei hilft, spezifische geschäftliche Ziele zu erreichen: mehr Kundenzufriedenheit oder mehr Umsatz. Unternehmen werden ihre Prozesse entlang dieser Ziele organisieren und crossfunktionale Teams aus Menschen und Agenten bauen."

Wichtig – und teuer – ist in der Welt nicht mehr unbedingt der Manager, der die meisten Menschen führt, sondern derjenige, der mit seinen gemischten Teams aus menschlicher und digitaler Power am meisten zum Erfolg beiträgt. Vergütungen bemessen sich laut Kataeva künftig „nach dem Ergebnis, das Menschen und Agenten zusammen erzielen". Wie sich das konkret in Boni und Gehälter umrechnet, „weiß heute noch keiner".

Dass sie sich dem rasanten Durchmarsch der KI stellen muss, hat die Zunft der Personaler selbst erkannt. Und darum erst mal einen Arbeitskreis gebildet.

Unter dem Dach der Technikakademie Acatech und unter Anleitung von Fraunhofer-Professorin **Katharina Hölzle** (52) brüten Personaler deutscher Großunternehmen wie Bosch, Deutsche Telekom, Fresenius, Merck oder Otto Group gegenwärtig ein „idealtypisches Rollenprofil für die CHRO-Funktion" aus.

Erstes Ergebnis der Tüftelei ist eine sogenannte Persona: die fiktive Personalvorständin und Arbeitsdirektorin „Luca Moretti (48)". Sie soll, so liest man es im schönsten Konzernjargon in der Projektpräsentation, „HR mit KI neu denken" und „die KI-Adoption enablen". Dabei trifft Moretti auf Hindernisse in ihrer Organisation, von Kostendruck bis zu Vorbehalten in der Belegschaft.

Man darf gespannt sein, wie Moretti ihre Aufgaben löst. Das Rollenmodell für die ideale Personalmanagerin der Zukunft bleibt laut Präsentation bis auf Weiteres: „work in progress".

Eva Buchhorn

Der Treiber

Dem Maschinenbauer *Gea* drohte nach sieben Gewinnwarnungen der Absturz. Dann kam Stefan Klebert und legte eine Wende hin, die die Traditionsfirma bis in den Dax führte. Ein kleines Managementwunder.

Stefan Klebert (61) tritt von einem Fuß auf den anderen. Der Chef des Maschinenbauers Gea blickt ungeduldig nach rechts, aber der italienische Kollege setzt seine Ansprache an die Belegschaft unbeeindruckt fort. Klebert schaut demonstrativ auf seine Armbanduhr, immer noch keine Reaktion. Er wippt auf den Zehenspitzen. Dann tippt er mit dem Zeigefinger dreimal auf sein Zifferblatt und bittet den Regionalchef freundlich, aber sehr bestimmt, zum Ende zu kommen.

Es ist ein typischer Klebert-Termin, das Townhall-Meeting am Gea-Standort im norditalienischen Galliera Veneta. Nah am Geschäft, nah an seinen Leuten. Hinter Klebert steht eine eineinhalb Stockwerke hohe Pastamaschine, vor ihm haben sich rund 300 Ingenieurinnen, Bürokräfte und Arbeiter versammelt.

Gerade hat der CEO aus Deutschland sie alle umgarnt („grazie a tutti"), angefeuert („Auftragseingang muss besser werden"), belohnt („für dieses Jahr gibt es sicher einen hohen Bonus") und zum Lachen gebracht („die einzige Frage, die ich nicht beantworten kann, ist, warum Spanien Fußballweltmeister geworden ist"). Aber Klebert ist am Ende trotzdem nicht ganz zufrieden: „Ich fand das Meeting zu lang", wird er nach der 75-minütigen Veranstaltung sagen.

So ist es fast immer: Der Gea-Chef macht Tempo. Seit seinem Amtsantritt im Februar 2019 hat er eine Treibjagd gestartet, die den Konzern vor einem Jahr bis in den Dax führte.

Das Maschinenbauunternehmen für Lebensmittel, Pharma und Landwirtschaft (jedes zweite Bier weltweit wird mithilfe von Gea-Anlagen gebraut, jede vierte Packung Spaghetti mit Gea-Maschinen hergestellt) stand damals am Abgrund. Sieben Gewinnwarnungen in Folge hatten den Aktienkurs in den Keller geschickt.

Gründe für die Misere gab es viele: Eine neue Struktur mit nur zwei Sparten für die mehr als 200 Tochterunternehmen hatte Verantwortlichkeiten im Management verwischt, insbesondere die Verantwortung für das Ergebnis. Chaos auch in der IT: 67 parallel existierende ERP-Systeme erschwerten den Überblick. Schwächelnde Sparten wie der Anlagenbau wurden nicht schnell genug restrukturiert. In der Folge setzte der aktivistische Investor Elliott den von **Jürg Oleas** (68) geführten Vorstand unter Druck. Der gab schließlich auf.

Den gebürtigen Baden-Württemberger Klebert kannten damals nur Insider. Er arbeitete als CEO beim schwäbischen Pressenhersteller Schuler, hatte davor Erfahrungen als Spartenvorstand von Thyssenkrupp Industrial Services gesammelt, bei der Aufzugfirma Schindler und beim Maschinenbauer Festo.

Nun also die Gea. Ein 1920 als Gesellschaft für Entstaubungsanlagen in Bochum gegründeter Maschinen- und Anlagenbauer, der nach rasantem Wachstum 1999 von der Metallgesellschaft übernommen wurde – und dann in die strategischen Wirren von deren Nachfolgegesellschaft MG Technologies unter Führung des im Dezember 2020 verstorbenen **Kajo Neukirchen** geriet.

So desolat stand es Anfang der 2000er-Jahre um die MG Technologies, dass **Otto Happel** (78), langjähriger Kopf der Gea und Sohn des gleichnamigen Unternehmensgründers, einschritt, still und heimlich einen Anteil von 30 Prozent zusammenkaufte, Neukirchen entmachtete, die Firma wieder in Gea umbenannte und den Maschinenbauer unter altem Namen wiederherstellte. 2006 stieg Happel dann mit ordentlichem Gewinn final aus.

Unter Klebert feierte die Gea schnell Erfolge, er trieb die Ebit-Marge vor Restrukturierungskosten von 5,6 Prozent 2019 auf 12,4 Prozent im vergangenen Jahr, und das in einer Zeit, ➤

Im Nudelparadies: CEO **Stefan Klebert** zu Besuch bei der italienischen Gea-Tochter in Galliera Veneta

Foto: Paolo Prendin / manager magazin



in der sich deutsche Maschinenbauer durchschnittlich mit einer Umsatzrendite von 5 bis 6 Prozent begnügen müssen. Die Branche leidet unter globalen Krisen, die die Kundschaft vor großen Investitionen zurückschrecken lassen. Zölle erschweren die Exporte, die Konkurrenz aus China drängt in manchen Zweigen längst bis auf den deutschen Heimatmarkt. Umso mehr sticht Kleberts Wende bei der Gea heraus.

Viele Granden der deutschen Wirtschaft klagen aktuell so einmütig wie einfach über zu viel Bürokratie, zu hohe Energiekosten, zu wenig Reformen. Stefan Klebert beweist: Es geht.

„Ich beobachte die Entwicklung mit Freude, heute aus der Ferne“, sagt **Helmut Perlet** (79), früherer Allianz-Finanzvorstand und Ex-Gea-Aufsichtsratschef. Als Klebert kam, sei die Gea mit ihren über 18.000 Beschäftigten ein Unternehmen gewesen, wo schon mal „Angestellte in Singapur oder Manila entschieden, wer in Hannover zum Vorstellungsgespräch kommen sollte“, erinnert sich Perlet. Aufgaben wie die Personalverantwortung wurden zentralisiert, um vermeintliche Synergien zwischen den Bereichen zu heben. Vor Ort wuchs die Entfremdung vom Geschäft. Um die Gea zu drehen, habe es einen Manager mit Turnaround-Expertise gebraucht, sagt Perlet. „Stefan Klebert ist sehr geradlinig, offen, kommunikativ und glaubwürdig, auch weil er mit gutem Beispiel vorangeht – er kann die Leute mitnehmen.“

Mitnehmen ist fast untertrieben. Pushen trifft es eher.

50 Fragen vor dem Antritt

Wenn Klebert spricht, sind Abläufe zu langsam, müssen Dinge beschleunigt werden, gilt es, Beharrungstendenzen zu überwinden. Das Ende einer Frage kann er gerade so eben abwarten, ein eingeworfenes „ja, ja“ mahnt zur Eile. Gesten geben seinem Redefluss noch mehr Dynamik; haben seine Hände einmal nichts zu tun, krümmt er die Finger und presst die Handflächen gegeneinander.

In der Gea-Zentrale in Düsseldorf hält es der CEO selten lange aus, die Hälfte seiner Arbeitszeit ist er unterwegs, zwei- bis dreimal im Monat bei Kunden. „Entscheidend war am Anfang, die Firma in den Unternehmergeist zurückzubringen“, sagt der gelernte Mechaniker und studierte Maschinenbauingenieur.

Schon vor seinem offiziellen Amtsantritt als CEO, der alte Vorstand war noch aktiv, tourte Klebert drei Monate lang als „Besucher“ durch den Konzern, ausgestattet mit einem Katalog von 50 Fragen, die er den Gea-Managern weltweit stellte: „Was ist bisher schiefgelaufen?“, „Was sind die Stärken der Gea?“, „Was würden Sie an meiner Stelle tun?“

Dann lud er fast 70 Spitzenkräfte nach Berchtesgaden ein. Um 6 Uhr morgens mussten sie mit ihm zu einer Berghütte wandern. „Ich wollte sehen, wer mitzieht. Wer die Giftzwerge sind und wer konstruktive Kritik übt.“ Heute ist allenfalls die Hälfte noch da, maximal dreien habe er wirklich nachgetrauert. Schnell ein neues Team aufzustellen, sei wichtig gewesen, „um zu zeigen, dass im Unternehmen ein frischer Wind weht“, sagt Klebert. Als engen Verbündeten holte er CFO **Marcus A. Ketter** an Bord (2023 verstorben), den er aus seiner Zeit bei Schuler und Thyssenkrupp kannte.

Gerade mal vier Wochen nach Amtsantritt verkündete Klebert, wo es bei der Gea langgehen soll: fünf statt zwei Sparten, mit Verantwortung der jeweiligen Führungskräfte für das Ergebnis. Das Outsourcing von IT-Funktionen wurde in Teilen rückgängig gemacht, das margenstärkere Service- und Wartungsgeschäft sollte ausgebaut werden. Vor allem aber führte er klare Kennziffern ein, nach denen der Konzern ge-





Mittendrin: Im Gea-Werk in Parma können Kunden die Produktion verfolgen

Aber bitte ohne Sahne: Der Homogenisator Marke Gea sorgt dafür, dass sich auf Milch kein Rahm bildet

steuert wird und von denen seither auch ein Teil der Vergütung für das Management abhängt. Ein wichtiges Maß der Dinge ist jetzt die Kapitalrendite (Roce); das Ebitda wurde nur noch um die Restrukturierungskosten bereinigt, um den Überblick zu behalten. Konzernweite Synergien hingegen sucht Klebert lediglich da, wo sie wirklich Sinn ergeben, etwa im Einkauf.

Gleichzeitig trennte er sich von Geschäften abseits vom Kern, Schlag auf Schlag verkaufte er sieben Unternehmen mit rund 300 Millionen Euro Umsatz.

Erfolg mit Proteinen und Skyr

Der Erfolg stellte sich rasch ein. Hatte die Gea 2019 noch 109 Millionen Euro Verlust vor Zinsen und Steuern geschrieben, drehte das Ebit schon ein Jahr später ins Plus, bis auf 630 Millionen Euro 2025. Der Umsatz ist seit 2019 um mehr als eine halbe Milliarde auf 5,5 Milliarden Euro gewachsen.

Klebert hilft, dass der Auftragseingang Pandemie, Kriegen und Zöllen weitgehend trotzt. Die Gea profitiert von globalen Trends in unterschiedlichen Märkten, denen Krisen wenig anhaben können: eine wachsende Mittelschicht in Städten etwa, die nach verarbeiteten Lebensmitteln verlangt. Oder eine alternde Bevölkerung in Industrieländern, die immer mehr Arzneimittel braucht – und damit auch Gea-Maschinen.

Jeder neue Foodtrend zahlt potenziell auf den Erfolg ein, vom Proteinhype bis zur jüngsten Skyr-Begeisterung. Sollen Schokoriegel mit Proteinen angereichert werden, wird ein neuer Molkereiartikel geplant, braucht es meist eine neue Maschine. Den „Griechischen Joghurt“, der in Eimergröße deutsche Supermarktregale erobert hat, erfanden sie bei der Gea als Massenprodukt und Exportware in Zusammenarbeit mit dem US-Kunden Chobani. Monatelang



Anlass zur Freude: Gea-Aufsichtsratschef **Dieter Kempf** hat seinen CEO an Bord gehalten

hielt sich eine Kundendelegation in den Gea-Testcentern auf, um einen Separator des Maschinenbauers zum optimalen Ergebnis zu bringen.

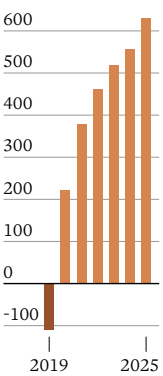
Das Geschäftsmodell der Gea war nie das Problem. Nur fühlten sich lange Jahre zu wenige wirklich verantwortlich. Jetzt predigt Klebert seinen Managern praktisch täglich: „A budget is a budget and remains a budget.“ Im Klartext: Wer nicht liefert, kann Ärger bekommen.

Schon als Kind konnte es ihm nicht schnell genug gehen. In der Nähe von Stuttgart in bescheidenen Verhältnissen aufgewachsen, vertrieben sich Stefan und seine Freunde die Zeit damit, ausrangierte Landmaschinenmotoren in Gokarts einzubauen. Und mit hoher Geschwindigkeit durch die Weinberge zu düsen.

Ein schlechter Schüler sei er gewesen, charmiert Klebert, „ich habe mit Ach und Krach die Mittlere Reife geschafft.“ Zur Lehre gab es keine Alternative. Er wurde Mechaniker und machte eine Metamorphose durch: „Die Ausbildung hat mich geweckt, ich fragte mich, ob ich diesen Job ein Leben lang machen will.“

Bilderbuch-Turnaround

Ebit[1] der Gea Group, in Millionen Euro



1| Nach Restrukturierungskosten.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Von da an gab er Gas. Maschinenbauingenieur auf dem zweiten Bildungsweg, MBA an der Brunel University of London neben seinem ersten Managementjob bei Festo. Da hatte er schon Frau und kleine Kinder. Wie sich Familie und Beruf vereinbaren ließen? Klebert weicht aus: „Die Leute wollen heute der beste Papa sein und der beste Vorstand. Meine Oma sagte immer: ‚Man kann nicht mit einem Hintern auf zwei Hochzeiten gleichzeitig tanzen.‘“

Die Gen Z, die er neben seinem CEO-Job an der Hamburger TU in Maschinenbau und anderen Ingenieurwissenschaften unterrichtet, versteht er nicht, wenn es um Work-Life-Balance geht: „Ich sage den Studenten: Wenn ihr es so empfindet, dass Work auf Kosten von Life geht, dann herzliches Beileid.“ Viele angehende Ingenieure hätten aber jetzt erkannt, dass es enger werde. Von seinem Vorbild bei Festo, **Albert Göhner**, Ex-Vertriebsleiter und damals sein Chef, sagt Klebert: „Er war auch ein Vorbild in Sachen Commitment, er lebte ‚Company First‘.“

Für Klebert vermischen sich die Lebenswelten. Etwa wenn er mit dem Firmenjet, einer Cessna Citation, selbst zu Terminen fliegt, nie ohne Co-Piloten. Klebert hat eine Berufspilotenlizenz.

Sein zweites großes Vorbild: **Elon Musk** (55). Den damals noch eher unbekannten Tesla-CEO hat er in seiner Zeit beim Autozulieferer Schuler persönlich kennengelernt. Teslas Model 3 war gerade in der Entwicklung, erinnert sich Klebert. „Musk hat mich sehr beeindruckt, weil er die Dinge, an die er glaubt, mit einem wahnsinnigen Engagement vorantreibt und den Status quo infrage stellt.“ Das habe er selbst mitbekommen. Musk habe sehr oft angerufen, wenn es um Lieferzeiten ging.

Auch wenn Klebert Musk heute kritischer sieht, er habe ➤

Fotos: Paolo Prendin / manager magazin (2), Sebastian Lock / laif

einiges von ihm gelernt. Zum Beispiel: Wenn man intern frage, wie lange etwas dauert, erhalte man oft Antworten wie: „zwei Monate, das geht nicht schneller“. Musk erwidere dann: „Okay, and what are you doing tomorrow?“ Ohne Musk, da ist Klebert überzeugt, wäre die Welt beim Thema Elektromobilität längst nicht so weit. „Musk ist ein wirklicher Treiber.“

Lunch mit dem Nudelfabrikanten

Seine eigenen Leute wissen inzwischen, dass sie bei Terminen mit dem Chef auf Zack sein müssen. Im Besprechungsraum der Gea im norditalienischen Parma ist die Spannung zu greifen. In nur etwas mehr als einer Stunde wird Klebert erstmals den Chef eines verschwiegenen italienischen Pastaherstellers kennenlernen. Geplant ist ein Meeting der CEOs mit Führungskräften und anschließendem Businesslunch. Der Kunde ist wichtig: 30 Prozent seiner installierten Anlagekapazität kommen von Gea.

Drei Gea-Manager sollen ihren CEO aus Deutschland briefen. Auf jede seiner Fragen haben sie eine Antwort: Wie viel Prozent der Aufträge Gea jüngst ergatterte, will er wissen, was der Kunde wohl kritisieren könnte, wo Geas Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz – etwa Fava Storci oder die Schweizer Bühler Group – zu sehen seien, ja sogar, welche Hobbys sein italienisches Pendant hat. Klebert hinterfragt jede Zahl, nutzt das Briefing als Warm-up.



Ausstieg mit Gewinn: **Otto Happel** löste die Gea aus den Wirren der MG Technologies

Als der Standortchef ihm die Charts präsentiert, die er dem Kunden gleich vorstellen will, bremst Klebert und rät, auf das eine oder andere zu verzichten, weil: „quite boring“. Er will verkaufen, nicht langweilen. Nach einer Stunde beendet Klebert das Meeting, wie er es gern tut, um den Druck wieder abzulassen, mit einem Scherz: „Also, gehen wir zum Pastaessen.“

Wirklich interessant, das wird sich erweisen, ist für den Kunden Nachhaltigkeit. Für den Nudelfabrikanten sind die Energiekosten in Italien höher als die für Personal. Damit ist er bei Klebert gerade richtig. Bei jeder Gelegenheit feuert der Gea-Chef seine Ingenieure an, die Maschinen energieeffizienter zu bauen. Oreo-Kekse zum Beispiel würden dank Gea heute in Elektro- statt in Gasöfen gebacken: „Es war nicht leicht, die Farbgebung genauso hinzubekommen.“



„Grazie a tutti“: Beim Townhall-Meeting im Gea-Werk in Galliera Veneta spornt CEO **Klebert** (2. v. r.) seine Leute an

Das nächste große Ding für Klebert ist die „Mission 30“. Auch dank Foodtrends wie vegetarischen Fleischersatzprodukten, Proteinen oder Zellfleisch werde Gea bis 2030 deutlich zulegen, versprach er auf einem Kapitalmarkttag Ende 2024. Der Umsatz ohne Zukäufe soll bis dahin jährlich um durchschnittlich mehr als 5 Prozent wachsen, die Ebitda-Marge auf 17 bis 19 Prozent steigen und die Roce auf mehr als 45 Prozent.

Klimafreundliche Produkte sollen dann mehr als 60 Prozent des Gesamtumsatzes ausmachen. Neue Ziele, weil die alten vorzeitig erreicht wurden.

Wenn alles gut läuft, trägt dazu auch ein größerer Unternehmenskauf bei, am liebsten in den USA, Indien oder China. Die Expansion in Asien hat Klebert jüngst zur Chefsache gemacht, er will dort schneller und flexibler werden. Noch ist Gea der chinesischen Konkurrenz meist überlegen: „Wir schauen uns dort Akquisitionen an, die erst in fünf bis zehn Jahren auf unserem Niveau sind“, sagt Klebert. Aber um in China erfolgreich zu sein, müsse man dort unabhängig von Europa Produkte entwickeln.

Seine persönliche Mission sieht Klebert allerdings schon vor 2030 erfüllt. Er habe eigentlich 2026 aufhören wollen, gesteht er. Der Aufsichtsrat unter Führung von Ex-BDI-Präsident **Dieter Kempf** (73) habe ihn aber gebeten, noch zwei Jahre bis Ende Dezember 2028 dranzuhängen: „Ich denke, dann reicht's.“ Was er danach machen möchte, lässt er offen. So viel scheint klar: sich einfach treiben lassen wird er nicht. ◣ *Kirsten Bialdiga*

Fotos: Nöi Crew / manager magazin, Paolo Prendin / manager magazin

manage » forward

Das Weiterbildungsangebot des manager magazins

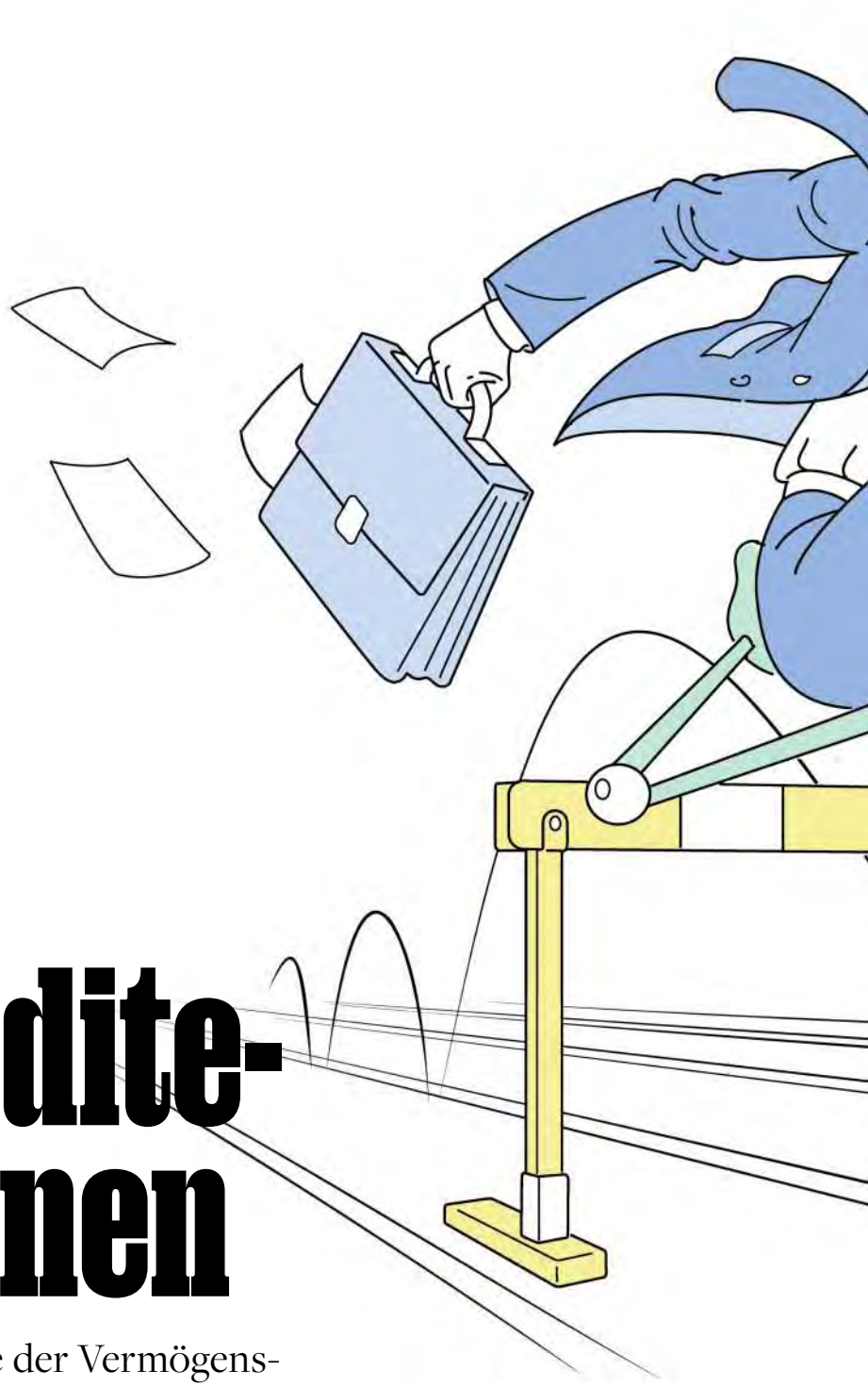


Jetzt neu: interaktive Masterclasses

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

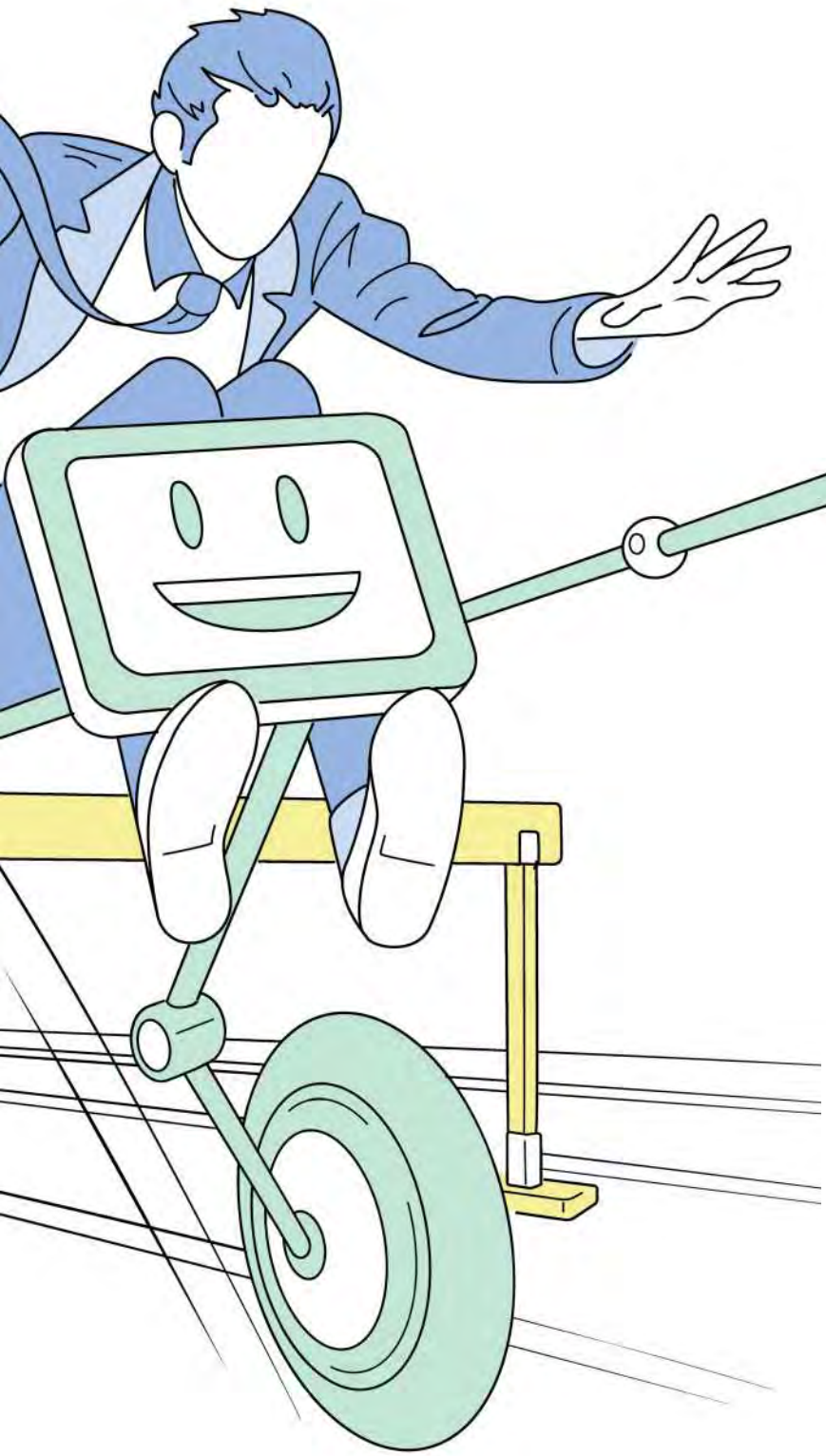


Die Rendite-maschinen

KI durchpflügt die Branche der Vermögensverwalter: Sie wühlt sich emotionslos durch Datenberge, 24/7 auf der Jagd nach mehr Gewinn. Können Algorithmen die Portfoliomanager wirklich ersetzen? Eine Bestandsaufnahme.

ANLEGEN MIT KI-HILFE

Die Investmentwelt erlebt eine Techrevolution. Was die KI für Profis und Privatanleger gerade verändert.



Sein Name ist Janekovic. **Borno Janekovic**. Weißes Hemd, gewinnendes Lächeln, nüchterner Ton. „Wir produzieren hier Agenten, nonstop. Wir sind eine Fabrik." Der Mann hat eine Mission, und nur im ersten Moment klingt die unverdächtig: „Wir wollen marktunabhängige Renditen."

Marktunabhängige Rendite? Wer nachdenkt, stutzt. Janekovics KI-Agenten – mehr als 1500 hat er schon auf den Kapitalmarkt losgelassen – bekommen von ihm die Lizenz und den Auftrag zum Geldvermehren. Und wohlgemerkt: ganz unabhängig davon, ob die Börse gut performt oder crasht. Sein Fonds namens Omphalos soll in allen Phasen gewinnen.

Janekovic (56) ist ein spät berufener KI-Pionier. 26 Jahre diente er beim US-Vermögensverwalter Franklin Templeton, vor der Jahrtausendwende flöhte er als Portfolioanalyst für die DWS drei Jahre lang Bilanzen. Diese alte Welt greift er jetzt an, aus einem Büro direkt neben der Technischen Universität Warschau. Er sei „CEO einer Techfirma, die ihr Wissen in Gestalt eines Hedgefonds einsetzt", lautet sein Satz für den Party-Small-Talk. Omphalos verwaltet 86 Millionen Dollar in Luxemburg, 100 Millionen managt ein zweiter Fonds auf den Kaimaninseln, der ebenfalls auf der Technologie der Muttergesellschaft AI Investments basiert.

„Die Maschine", so nennt Janekovic sein Gesamtkonstrukt, rotiert ständig die Aktien und Anleihen auf allen Kontinenten; sie bewegt Edelmetalle und Währungen wie ein hyperaktiver Finanzquirl. „Wir gehen long und short und hebeln dabei, machen 20.000 Trades im Monat." Nur für 3,5 Tage ist eine Position im Schnitt im Fonds – dann fliegt sie wieder raus. ➤

Illustration: Benedikt Rugar / manager magazin

Mitmischen dürfen allein institutionelle Anleger, denn die Luxemburger Aufsicht gestattet nur Profis den Zugang zu der Innovation. Doch Janekovic will mehr: „Eine gemäßigte Version für Privatanleger bereiten wir vor."

Ist das also die schöne neue Welt des KI-gesteuerten Asset-Managements?

Was die einen begeistert, sehen andere mit großer Sorge. Etablierte Vermögensverwalter müssen sich heute fragen lassen, ob ihr Werkzeugkoffer noch gut genug ist. Ob ihre Fundamentalanalysten, Haltelinienakrobaten und CEO-Vertrauten gegen die KI-Maschinen überhaupt bestehen können. Billige Bots könnten alsbald womöglich erfolgreicher werden als jeder Starinvestor, weil sie ohne Pause und Gefühlsregung permanent Datenströme auswerten und Portfolios umbauen können.

Klar ist: 2026 leisten sich die wenigsten Vermögensverwalter beim Thema KI noch ein Achselzucken. Eine Umfrage des manager magazins unter 17 führenden deutschen Investmentfirmen und Neobrokern zeigt: Von den 14 Unternehmen, die sich geäußert haben, will keines am Spielfeldrand stehen.

Der Einsatz großer Sprachmodelle gehört längst zum Standard in der Branche. Sie versprechen Tempogewinn und Effizienz. So lässt die DekaBank, das Wertpapierhaus der Sparkassen-Finanzgruppe, Nachrichten „automatisiert analysieren und klassifizieren", ebenso Ad-hoc-Meldungen, Konferenztranskripte und Marktkommentare. Auch Greenwashing-Anzeichen und Nachhaltigkeitsrisiken melde die KI, erklärt **Dwarak Vittal**, KI-Experte des Instituts. 3000 Meldungen werte das System täglich aus, der Erfolg sei messbar: „Auf der Performanceseite sehen wir, dass KI-gestützte Strategien, die zum Beispiel Sentiment-Analysen nutzen, gegenüber klassischen Benchmarks tendenziell eine etwas vorteilhaftere Risiko-Rendite-Struktur aufweisen."



„Fragt man einen Portfoliomanager, ob er ersetzbar ist, kommt natürlich ein entschiedenes Nein."

Borno Janekovic, CEO Omphalos

Demonstrativ lässig betonen fast alle, dass KI für sie „kein neues Thema" sei. So berichtet **Moritz Ahl**, Portfoliomanager bei Union Investment, die hauseigene Prognose-KI Malina sei schon seit 2018 „zur Unterstützung von Investmententscheidungen" am Start. Die Technik mache es leichter, zusätzliche Perspektiven in den Investmentprozess einzubringen. Der Ausbau in den Bereichen Research, Risikoanalyse und Portfoliomonitoring sei beschlossene Sache. Dennoch gilt bei Union, der Fondsgesellschaft der Genossenschaftsbanken: „KI stärkt die analytischen Möglichkeiten unserer Investmentexperten, kann aber deren Urteilsvermögen nicht ersetzen."

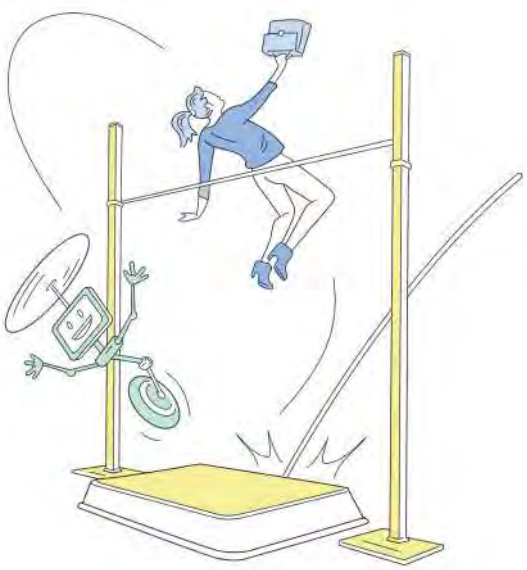
Auch **Steffen Lanzinner** pocht auf die eigene Expertise: „Allianz Global Investors nutzt KI in der Vermögensverwaltung seit mehr als 20 Jahren", sagt der Chief Technology Officer von AGI. Man verwende hier quantitative Modelle: „Sie werten große Datenmengen aus, um Muster bei Unternehmen, in Märkten und Bewertungsfaktoren zu erkennen." Fest stehe aber: „KI ersetzt bei uns keine Investmentverantwortung."

„Wir verstehen KI als Ergänzung, nicht als Ersatz menschlicher Expertise", sagt auch **Markus Bukowski**, Head of Technology beim deutschen Branchenführer DWS. „Insbesondere im Asset-Management bleiben Erfahrung, Urteilsvermögen und Verantwortung entscheidende Faktoren." Er versteht seinen Ansatz als „pragmatisch und realistisch". Kurz: Bei der DWS bleibt die Ehre des Fondsmanagers als kundiger Stockpicker unantastbar.

Risiko „Schwarzer Schwan"

Etliche Fondsprofis fürchten, dass die Rechenmaschinen besonders in Krisenzeiten überfordert sind. DekaBank-Experte Vittal nennt als Beispiel „außergewöhnliche Marktereignisse, geopolitische Spannungen oder neue regulatorische Rahmenbedingungen". Die Beurteilung bleibe in solchen Fällen bei der DekaBank bewusst Menschensache. „Gerade bei sogenannten Schwarzen Schwänen, also bislang unbekannten oder extrem seltenen Ereignissen, ist menschliche Erfahrung und Intuition unersetzlich."

Betont distanziert sieht der größte unabhängige Vermögensverwalter, Flossbach von Storch, das Thema. Die manager-magazin-Anfrage ließ man unbeantwortet. Maschinelle Lernverfahren seien „für langfristige Prognosen oder eine dauerhaft erfolgreiche Portfoliosteuerung nach aktuellem Stand nicht geeignet", schreibt das Investmenthaus aber in einem Blogbeitrag. Mit anderen Worten: „Zukunftsmusik." Man stützt sich auf eine drei Jahre alte Studie aus dem hauseigenen Research Institute. Im Fazit heißt es: „Ob Maschinen versierte Investoren wie Warren Buffett und Charlie Munger überflügeln werden, bleibt abzu-



Gemeinsame Hürde für Mensch und KI: Besser sein als der Benchmark-Index

Foto: Masza Kubiak; Illustration: Benedikt Rugar / manager magazin

warten.“ Geldanlage bleibe „ein Vertrauensgut“.

Sind das gute Näschen und der kluge Kopf eines Starinvestors der KI am Ende doch überlegen? Fragt man Omphalos-Chef Janekovic: eher nicht. Seine Technik funktioniere ganz anders: „Es bringt nichts, das Hirn von Warren Buffett mit KI nachbauen zu wollen.“

Er wolle nicht respektlos klingen, aber das künftige Kräftemessen spiele sich nicht mehr zwischen den Geldgurus mit den großen Namen ab. „Bei KI-gemanagten Fonds geht es nicht mehr um Kaldemorgen gegen Ehrhardt gegen Flossbach, sondern um Paweł Skrzypek gegen Blubb und Blabb.“

Paweł Skrzypek? Der 50-Jährige ist Mitgründer und Technikchef von Omphalos. Gerade die extreme Umtriebigkeit seiner KI führe zu besonderer Stabilität, erklärt CEO Janekovic: „Wir haben nicht das eine Supermodell, sondern stapeln Dutzende kleiner Wetten mit hoher Gewinnchance.“ So nutze man das aus der Wahrscheinlichkeitsrechnung bekannte Gesetz der großen Zahl.

Wie im Casino soll die Bank langfristig immer gewinnen, weil die Chancen zu ihren Gunsten verteilt sind. Janekovic will es mit der KI genauso machen. Die Treffsicherheit seiner Agenten liege im Schnitt bei 60 Prozent. „Das ist schon extrem stark“, sagt er. „Fondsmanager gelten bereits mit 52 Prozent als Held.“ Seit der Fondsauflage 2022 seien von 54 Monaten nur 5 in den roten Zahlen gewesen, der stärkste Rückschlag habe schlappe 3 Prozent betragen. Der Fonds habe deutlich mehr Gewinn gebracht, als man für das eingegangene Risiko erwarten durfte.

Für die alte Konkurrenz hat er fast Mitleid. Schon aus einem simplen menschlichen Grund sei es schwer für bestehende Häuser, etwas Revolutionäres zu tun: „Fragt man einen Portfoliomanager, ob er ersetzbar ist, kommt natürlich ein entschiedenes Nein.“

Die heutige KI-Nutzung in den großen Fondsgesellschaften hält Janekovic nicht nur für überschaubar, sondern sogar für schädlich. Das Problem sei: „Wenn sie die KI-Modelle nicht selbst haben, füttern sie einen Techkonzern mit ihrer Intelligenz – und werden austauschbar.“ Die Techplattform hinter Omphalos, AI Investments, besitzt eigene KI-Modelle und Hardware. Hier bauen die menschlichen Chefs selbst.

Sein 40-köpfiges Team habe zwei Jahre Entwicklungsvorsprung, schätzt Janekovic. „Jeden Monat schicken wir 1000 Trading-Agents in unseren eigenen Simulator, wie in einer Schule.“ Dort bekommen sie – abgeschottet von der Außenwelt – diverse Marktszenarien aus der Vergangenheit gezeigt. Jeder Trading-Agent ist auf ein Asset fokussiert, lernt im Simulator, trifft Vorhersagen und macht Handelsvorschläge.

20 Dollar koste ein Agent in der Ausbildung. Etwa 50 der jeweils trainierten 1000 schaffen nach einigen Wochen die 60-Prozent-Trefferquote in verschiedenen Lagen. Sie werden in den Fonds aufgenommen – und geben dort Signale an eine übergeordnete Strategiemaschine. Diese wägt nochmals ab, ➤



auf welche Agenten sie hört. Wichtig ist dem Chef: „Den roten Knopf zum Ausschalten des Systems werden wir nicht aus der Hand geben."

Die Grenzen der KI

Längst nicht alle techaffinen Investoren sind allerdings so KI-euphorisch. **Martin Daut** (65), CEO der Vermögensverwaltung Quirion, zieht eine klare Grenze: „In der eigentlichen Anlagestrategie nutzen wir bewusst keine KI." Die Tochter der Privatbank Quirin begann als Pionier bei den sogenannten Robo-Advisors schon 2013, der Kundschaft ein Portfolio zu bauen, das zur finanziellen Situation, den Anlagezielen und der Risikobereitschaft passt. Heute nutzt man die hauseigene Software Quirion.Ai, um für Kunden Anlageszenarien zu berechnen. Auch für Softwareentwicklung, Datenanalyse, Marketing und Dokumentation von Gesprächen wird KI genutzt.

Im Kernbereich Geldanlage aber hält Daut den KI-Hype wegen eines simplen Prinzips für fragwürdig: „Es ist wissenschaftlich eindeutig belegt, dass aktives Management den Markt langfristig nicht schlägt. Das gilt mit KI genauso wie ohne." Bei Quirion bilde man deshalb den Weltmarkt einfach so exakt wie möglich ab. Top-Performer von morgen? Optimale Ein- und Ausstiegszeitpunkte? Daut winkt ab, sein Haus verzichtet auf solche Prognosen.

Besonders spannend wird, wie sich die noch jungen digitalen Plattformen für Geldanlage und Vermögensaufbau in der Revolution positionieren. Liqid, Scalable Capital oder Trade Republic haben die Banken das Fürchten gelehrt – nun geraten auch sie unter Druck. Ihr Horrorszenario: KI-Assistenten der US-Techkonzerne könnten selbst zur Benutzeroberfläche für Geldanlage werden. Damit wäre auch die Kundenbeziehung zum Neobroker ausgehebelt.



Außergewöhnliche Marktereignisse: Weil eine KI hier überfordert sein kann, wollen die meisten Asset-Manager ihre Investments nicht voll automatisieren



„Autonomes Stockpicking durch Maschinen wird es bei uns nicht geben."

Jurek Herwig, CTO Liqid

Während sich Trade Republic zur mm-Anfrage nicht äußert, reklamiert Scalable einen Platz in der ersten Reihe, wenn es um Agentic Finance geht. Seit April bietet man eine auf KI-Systeme ausgelegte Befehlszeile („Command Line Interface") an – etwa für Marktanalysen und automatisierte Limits. „Mit dieser Schnittstelle können technisch versierte Anleger ihre Geldanlage mithilfe von KI steuern", sagt **Jannik Klasing**, Leiter der Vermögensverwaltung. Bisher sei solche Infrastruktur institutionellen Akteuren vorbehalten; Scalable werde damit zum Türöffner für Privatanleger.

Auch für digitale Vermögensverwalter wie Liqid, die auf wohlhabende Kundschaft aus sind, ist KI beides zugleich: Effizienzbooster und potenzielle Bedrohung. Denn die Beratung und persönliche Betreuung durch das Fintech müssen auch künftig noch erkennbaren Mehrwert gegenüber KI-Empfehlungen bieten. **Jurek Herwig** (39), Chef-technologe bei Liqid, will in die Offensive: „Anders als viele, die derzeit mit KI experimentieren, organisieren wir das gesamte Unternehmen um KI herum." Er spricht von „Speedboat-Projekten, die grundlegende neue Ansätze erproben". Schon mehr als 85 Prozent des neuen Codes im Haus würden von KI erzeugt.

In der eigentlichen Vermögensverwaltung zieht allerdings auch Herwig die rote Linie: „Autonomes Stockpicking durch Maschinen wird es bei uns nicht geben." Stattdessen soll die Betreuung noch individueller werden. Wenn etwa die EZB den Leitzins ändere, könnte das KI-System künftig diese Entscheidung „mit dem individuellen Kundenprofil kombinieren und eine fundierte, persönliche Einordnung liefern". Ziel sei, „jedem Kunden die Betreuungsqualität eines Family-Office zu bieten".

Die Macht der KI sprengt alte Strukturen. Selbst unter den technologiegetriebenen Newcomern wird vertraulich darauf hingewiesen, dass junge Leute womöglich schon heute Apple mehr vertrauen als der Finanzwirtschaft. KI-Giganten wie Anthropic oder OpenAI könnten sich eines Tages ebenfalls eine eigene Banklizenz besorgen.

Thomas Mersch/Stefan Merx

An der Umfrage haben diese 14 Investmentfirmen teilgenommen (in Klammern jeweilige Assets under Management beziehungsweise verwaltete Kundengelder in Milliarden Euro): DWS (1190), Allianz Global Investors (653), Union Investment (531), DekaBank (431), Meag (371), Feri (über 65), Scalable (über 50), Etoro (19), Acatis, HRK Lunis (je über 8), First Private Investment Management, Liqid, Quirion (je über 3), Get Capital (über 2). Keine Antwort: Flossbach von Storch, DJE, Trade Republic.

Foto: PR; Illustration: Benedikt Rugar / manager magazin



Mit unserem genossenschaftlichen Private Banking setzen wir auf eine langfristige und vertrauensvolle Partnerschaft für eine ganzheitliche Vermögensplanung – von Generation zu Generation. Denn wir sind eine Gemeinschaft. Und eine Bank.
Mehr Infos unter vr.de

Wir machen den Weg frei.

Volksbanken Raiffeisenbanken

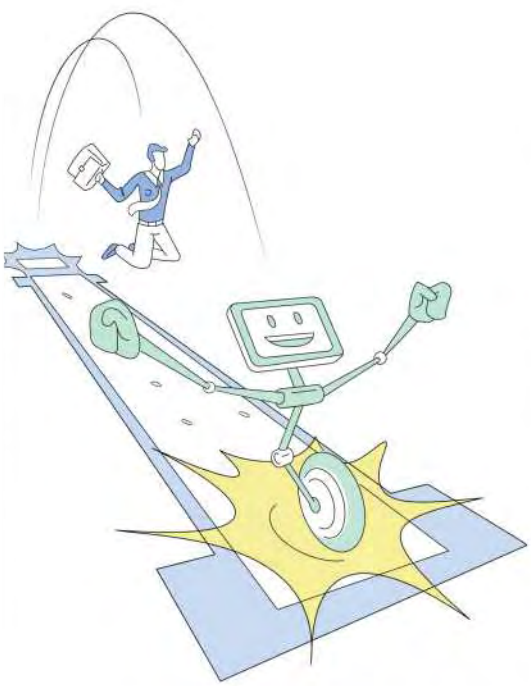
Was KI für Ihr Depot bringt

Die Verheißungen der KI für private Geldanleger sind groß: Algorithmen steuern ein ETF-Portfolio oder bereiten Daten auf Profiniveau auf. Der Erfolgsnachweis steht aber noch aus.

Daniel Inselmann bemüht Immanuel Kant, wenn er sein Geschäft erklärt: „Habe Mut, dich deines eigenen Verstandes zu bedienen“, zitiert er den großen Aufklärer. Auch Inselmann geht es um Mündigkeit. Sein Start-up VinciFi will private Geldanleger aufklären, allerdings gegen 15 Euro Monatsgebühr. „Wir stellen ihnen Daten zur Verfügung, die bislang institutionellen Investoren vorbehalten waren“, sagt der 27-Jährige.

Der Hebel dafür: künstliche Intelligenz, die massenhaft Daten analysiert und bereitstellt. „Man ist mindestens genauso schlau wie ein professioneller Portfoliomanager“, verspricht der Gründer. Erste Einblicke liefert VinciFi gratis, eine Pro-Version ist kostenpflichtig. Frisch im Angebot: das Trump-Radar. „Wir melden dir jedes Statement, das Kurse bewegt – mit Einschätzung zum Markteinfluss und den betroffenen Titeln“, wirbt die App.

Spezialisten wie VinciFi machen den etablierten Vermögensverwaltern das wichtigste Verkaufsargument streitig: den Informationsvorsprung. Aus riesigen Datenmengen wollen die Angreifer kursbewegende Erkenntnisse destillieren. App-Nutzer sollen ihr Depot auf dieser Basis selbst optimieren können.



Die Frage des Timings: Anleger scheitern oft an Nervosität – die KI verspricht Perfektion

Die KI-Revolution in der Vermögensverwaltung geht allerdings längst weiter: All jenen, denen die Infoflut zu viel ist, versprechen erste Finanzdienstleister bereits eine entspannte Zuschauerrolle mit KI-gesteuerten Produkten. Algorithmen übernehmen hier auch die Investitionsentscheidungen.

Ein Pionier aus der traditionellen Finanzwelt, der damit früh Erfahrungen gesammelt hat, ist *Acatis*. 2017 legte der Fondsanbieter den *Acatis AI Global Equities Fonds* auf. Mit laufenden Kosten von 1,7 Prozent lieferte er seit Juli 2021 ein Plus von gut 25 Prozent. Die Benchmark, der MSCI World Equal Weighted NDTR EUR EOD, stieg im selben Zeitraum aber um rund 40 Prozent.

Der KI-gesteuerte Fonds glaubt, so könnte man seine Investitionen interpretieren, nicht an den Erfolg der künstlichen Intelligenz: Er übergewichtete Sektoren, deren Geschäft heute durch KI bedroht ist. Auch bei der Auswahl von Softwaretiteln war er schwach.

Beim Vermögensverwalter *Laiqon* (Claim: „Asset Management der nächsten Generation“) steuert eigene KI seit mehr als sechs Jahren unter anderem zwei Fonds. Der *LF AI Dynamic Multi Asset S* hatte zuletzt einen Aktienfonds-

anteil von über 80 Prozent, seit Auflage gewann er rund 58 Prozent. Der risikoscheuere *LF AI Defensive Multi Asset S* schaffte mit einer Aktienfondsquote von knapp 50 Prozent seit Auflage etwa 32 Prozent plus. Die Gesamtkosten beider Fonds liegen bei 1,1 respektive knapp einem Prozent.

Seit 2019 arbeite man mit KI, sagt Laiqon-CEO **Achim Plate** (67). Ein Tool namens Laic Advisor analysiert ein Datenuniversum von 12.000 Publikumsfonds, 3000 ETFs und 5000 Aktien und erstellt dafür jeden Tag eine 30-Tage-Prognose. Käufe und Verkäufe werden daran ausgerichtet. Rund 100.000 KI-gestützte Trades gab es seit 2020; Laiqon hat für sich eine respektable Trefferquote von 58 Prozent ermittelt. „Die durchschnittliche Trefferquote liegt allgemein bei 44 Prozent", sagt Plate.

Kunden seien ab einem Investment von 50.000 Euro willkommen. Laiqon hat sogenannte White-Label-Partnerschaften mit der Meine Volksbank Raiffeisenbank eG und der Union Investment aus der Genossenschaftlichen FinanzGruppe. Der Laic Advisor tritt dort nicht unter dem Namen des Entwicklers auf.

Für Neukunden ist der Start klassisch: Berater lotsen durch eine Klickstrecke, um Risikoprofil und Präferenzen zu ermitteln; innerhalb dieser Leitplanken darf die KI handeln. Mit dem Fondsriesen Amundi launcht Plate demnächst auch einen Europa-ETF.

Die 2017 gegründete Investmentboutique *Ultramarin* kooperiert mit der *Baader Bank*. 2025 brachte man gemeinsam den *AI-Enhanced US Equities ETF* auf den Markt, der im Prinzip den MSCI USA nachbildet. Die KI von Ultramarin, die Renditeprognosen für mehr als 2000 Unternehmen erstellt und 28 Handelstage vorausblickt, korrigiert den Aktienkorb dann leicht. Nach gut anderthalb Jahren Laufzeit liefert dieser aktive ETF eine um 1,59 Prozentpunkte höhere Rendite als der Index; laufende Kosten von 0,65 Prozent sind da bereits abgezogen.

Ein ähnlicher Fonds für die Eurozone lag allerdings per Ende Juli in der Einjahresperformance hinter der Benchmark MSCI EMU. Im Herbst folgt ein weiterer Publikumsfonds auf Basis des MSCI Europe. Auch bei ihm fallen Über- und Untergewichtungen gemäß KI-Prognose stärker aus. „Das Anlageziel dieser Strategie ist der Geldmarktzins plus mindestens 2 Prozent pro Jahr", sagt CEO **Daniel Willmann** (37).

Sensationell ist diese Gewinnaussicht nicht. Willmann betont aber, dass die Korrelation zu gängigen Renditetreibern gering sein werde. Anleger könnten ihr Portfolio also damit diversifizieren.



„Es ist wichtig, sich beim Wissen von anderen Marktteilnehmern abzugrenzen."

Daniel Inselmann, Gründer von VinciFi

Eine Produktoffensive startete Ende Juni der traditionsreiche Schweizer Vermögensverwalter *Pictet*: Er launchte gleich vier KI-gesteuerte ETFs. Schon 2024 legte Pictet den *Quest AI-Driven Global Equities auf*. Dessen Performancekurve zeigt einen fast stetig wachsenden Vorsprung vor dem Referenzindex MSCI World. Pictet weist ein Plus von 55,4 Prozent seit Auflegung aus – die Benchmark erreichte 49,5.

Die heutige KI könne viel mehr als frühere Ansätze mit quantitativer Analyse, sagt **Marco Wunderlich** (54), Head of Institutional Sales bei *GET Capital*. Privatanlegern bietet er seit 2021 den *Globale Aktien Quant GET Capital*, der seither ein Plus von knapp 26 Prozent brachte. 2025 folgte der *GET Capital AI Sentiment Fund Europe*, der Stimmungsanalysen von Unternehmensnews nutzt und vor allem in Euro-Stoxx-50-Aktien investiert. Der Index stieg auf Jahressicht um rund 19 Prozent; der Fonds, der etwa ASML und Iberdrola übergewichtete, schaffte etwas mehr als 16 Prozent.

Mit sogenanntem Copy-Trading wurde die Plattform Etoro bekannt. Ihr Geschäft basiert auf dem Nachbilden von Strategien anderer – doch auch KI kann im Nu Strategien entwickeln. „Wir haben uns zum Ziel gesetzt, ein AI-first-Unternehmen zu werden", sagt deshalb Deutschlandchef **Pascal Nörrenberg** (58). Etoros neuer KI-Agent Tori kann zum Beispiel auf Befehl ein Portfolio mit Rüstungswerten bauen. Nörrenberg betont aber: „Investoren müssen nach wie vor die richtigen Fragen stellen."

Der Aufklärer Inselmann bietet mit VinciFi nicht nur Finanzdaten, sondern analysiert etwa auch Hotelbuchungen um Seoul, um abzuschätzen, wie es dort der Chipindustrie geht. Man brauche besseres Wissen als andere Marktteilnehmer, sagt er.

Eine Überperformance garantiert aber keiner dieser Kniffe. Die Technik ist noch in einer frühen Phase. Privatanleger, die alles delegieren wollen, sollten sich zuvor ansehen, welchen Regeln eine KI folgt. Werden etwa Branchen ausgeschlossen? Der Acatis-KI-Fonds verzichtet generell auf Finanztitel, der Eurozone-KI-Fonds von Ultramarin schließt einige Rüstungsaktien aus. Beides kostete zuletzt Rendite.

Der US-Analyst **Bryan Armour** vom Informationsdienstleister Morningstar hat jüngst mit der Finanzwebseite MarketWatch Studienergebnisse geteilt. Er verglich 16 KI-gesteuerte Fonds mit dem populären Index-ETF Vanguard Total (U.S.) Stock Market. Fazit: Die KI-Fonds haben ihre Gewinne bei den Tech-„Magnificent 7" zu früh mitgenommen – und die meisten haben signifikant unterperformt.

Thomas Mersch/Stefan Merx

Foto: VinciFi; Illustration: Benedikt Rugar / manager magazin

MAGISCHES VIERECK



Henrik Müller ist Autor zahlreicher Bücher zu wirtschafts- und währungspolitischen Themen und Professor für wirtschaftspolitischen Journalismus an der Technischen Universität Dortmund.

Agenda für Arbeit

Der Druck durch KI und Chinakonkurrenz wächst, die Jobverluste häufen sich. Die deutsche Reformdebatte wird dem rasanten Wandel nicht gerecht.

Es war ein trüber Herbstmorgen, als wir auf die Kartoffelsammlerinnen stießen. Ein leichter Nebelschleier hing in der Luft, nahm dem Licht die Farben und die Brillanz. Grau, braun, grüngrau, grünbraun – eine Szenerie wie auf einem alten, sepiagetönten Film. Mit bloßen Händen sammelten einige Dutzend Frauen die Knollen vom Feld. Ihre Eimer leerten sie in den Wagen eines Pferdegespanns. Der Mann auf dem Kutschbock starrte wortkarg gen Horizont.

Herbst 1990 im östlichen Vorpommern, Kartoffelernte kurz vor der Wiedervereinigung. Der Fotograf, mit dem ich als junger Reporter unterwegs war, hatte die Frauen im Vorbeifahren entdeckt. Wir hielten an und kamen ins Gespräch. Sie arbeiteten in einem sozialistischen landwirtschaftlichen Betrieb. Was erwarteten sie von der Vereinigung mit dem Westen? Keine Ahnung, antwortete eine von ihnen. Wie viel sie verdiente? Knapp 500 D-Mark. Ihre Gegenfrage: „Wie viel verdienen Sie denn?“ Uns schwante, dass es diese Art der Arbeit bald nicht mehr geben würde. Aber das behielten wir für uns an jenem Morgen.

Binnen weniger Jahre kam eine Produktivitätsrevolution über die Landwirtschaft der Ex-DDR. Die ehemals sozialistischen Betriebe mit ihren Hunderten Beschäftigten wurden rationalisiert und automatisiert. Eine Handvoll Leute produzierte nun mehr als die Hundertschaften zuvor. Kartoffelroder und -legemaschinen ersetzten menschliche Arbeit im Kartoffelanbau. Manche orientierten sich um, viele fanden nie wieder einen regulären Job.

Lange her. In den vergangenen Monaten kamen mir die pommerschen Kartoffelsammlerinnen öfter in den Sinn. Schließlich schaffen es nach langer Zeit wieder große Stellenabbauprogramme in die Nachrichten. Dieses Mal sind nicht nur unqualifizierte Leute betroffen. Auch junge Akademiker haben Schwierigkeiten beim Einstieg in den Arbeitsmarkt. Da ich an einer technischen Universität arbeite, bekomme ich direkt mit, dass auch engagierte Leute mit Masterabschluss oder Doktortitel in datenintensiven Disziplinen nach Jobs suchen. Noch vor wenigen Jahren glitten solche hoch qualifizierten Nachwuchskräfte mühelos in gut bezahlte Spezialistenpositionen. Industrieunternehmen und wirtschaftsnahe Dienstleister stellten sie praktisch direkt aus dem Hörsaal ein.

Und jetzt? Werden Erinnerungen an die pommerschen Kartoffelsammlerinnen wach.

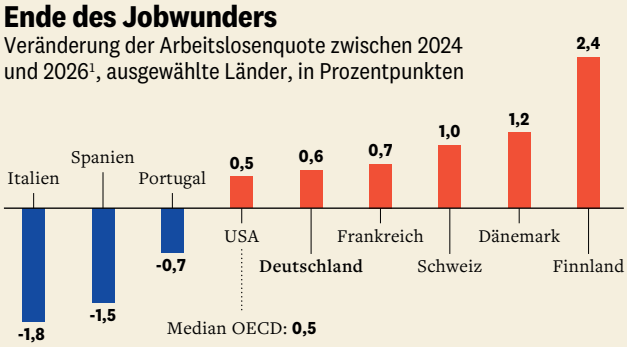
Eine rapide Transformation neuen Typs läuft ab. Anders als die große Grenzöffnung von 1990, die die mangelnde Konkurrenzfähigkeit vieler Betriebe östlich der ehemaligen Grenze offenbarte und vor allem einfache Tätigkeiten überflüssig machte, werden jetzt womöglich geistige Routinetätigkeiten durch künstliche Intelligenz ersetzt. Die Evidenz ist noch lückenhaft. Aber allmählich verfestigt sich der Eindruck, dass eine Ära des arbeitssparenden technischen Fortschritts bevorsteht. Die entscheidende Frage ist, wie schnell diese Entwicklung vorangeht.

In früheren Phasen, in denen sich neue Basistechnologien verbreiteten, lief der Prozess so langsam ab, dass sich Gesellschaften auf die Veränderungen einstellen konnten. Diesmal könnte es schneller gehen. **Elon Musk** (55) glaubt, in zehn Jahren werde die Welt komplett anders aussehen, wie er kürzlich dem „Economist“ erzählt hat. AI-Agenten und Roboter würden dann einen Großteil der Wertschöpfung übernehmen; menschliche Arbeit sei in Zukunft bloß noch „optional“. Das klingt gnadenlos übertrieben. Sollte es so kommen, hätten wir alle viel Zeit, den Kartoffelacker zu bestellen.

Bevor diese neue Realität Raum greifen kann, erwischt es in der Gegenwart bereits viele Industriebeschäftigte. 15.000 Arbeitsplätze in den produzierenden Branchen gehen Monat für Monat in Deutschland verloren. Das liegt nicht nur am hinausgezögerten Strukturwandel, der lange durch den Schwellenländerboom überdeckt wurde. Es liegt auch an den chinesischen Überkapazitäten, deren subventionierter

Ende des Jobwunders

Veränderung der Arbeitslosenquote zwischen 2024 und 2026[1], ausgewählte Länder, in Prozentpunkten



1 | Jeweils erstes Quartal. Quelle: OECD

Grafik: manager magazin

Fotos: PR, Joe Raedle / Getty Images

Output sich nun auch über Europa ergießt. Der erste Chinaschock traf insbesondere die USA in den 2000er-Jahren. Der zweite Chinaschock erschüttert heute Deutschlands Spezialbranchen Auto, Maschinenbau und Chemie.

Die Formel vom „Fachkräftemangel“ hallt noch durch die politischen Debatten. Darin steckt die Erwartung, dass alternde Gesellschaften, in denen die Zahl der Erwerbspersonen zurückgeht, den Leistungsfähigen und -willigen beste Entfaltungschancen eröffnen. Noch sehen die Bundesbürger deshalb kein großes Problem: In der Eurobarometer-Umfrage vom Frühjahr maß die große Mehrzahl der Befragten dem Thema Arbeitslosigkeit keine Priorität bei.

Doch die Realität sieht anders aus – nicht nur im dauerstagnierenden Deutschland, sondern fast überall in den entwickelten Ländern.

Die OECD, der Thinktank der Marktdemokratien, hat kürzlich ihren diesjährigen „Beschäftigungsausblick“ veröffentlicht. Darin finden sich umfassende Analysen zur Lage auf den Arbeitsmärkten. Kernbotschaft: Kein Grund zur Panik, noch ist die Beschäftigungslage im Schnitt gut, jedenfalls verglichen mit früheren Krisenzeiten. Aber es wird schwieriger, zumal für Berufseinsteiger.

Die Unternehmen haben aufgehört, Beschäftigte zu „horten“, wie Arbeitsmarktforscher das nennen – sie also weiterzubeschäftigen, auch wenn es die Auftragslage nicht hergibt, weil man weiß, dass es schwierig wird, später passend qualifizierte Leute anzuwerben. Inzwischen werden Belegschaften geschrumpft, weil die Hoffnung auf ein Wiederanspringen des Geschäfts verflogen ist. Die Arbeitslosenquoten sind auch in Ländern gestiegen, die als technologisch führend gelten: Finnland, Dänemark, Schweiz (siehe Grafik).



Fachkräftemangel von einst: Heute schrumpfen Belegschaften, die Hoffnung auf Besserung schwindet

Gesunken sind sie hingegen in Südeuropa – Italien, Griechenland, Spanien, Portugal. Volkswirtschaften, die vom Tourismusboom der vergangenen Jahre profitiert haben. Und von Hunderten Milliarden Euro aus dem EU-Corona-Aufbaufonds („NextGenerationEU“).

Die aktuelle deutsche Reformdebatte wird diesem Thema nicht gerecht. Die pauschale Aufforderung von Bundeskanzler **Friedrich Merz** (70), mehr zu arbeiten, ist einerseits verständlich angesichts des demografisch bedingten Schrumpfens der Erwerbsbevölkerung. Andererseits sind solche Appelle wohlfeil angesichts der technologischen und geoökonomischen Verwerfungen, die eine umfassende Neuorientierung der Arbeitsgesellschaft erfordern.

Was es braucht, ist eine Agenda für Arbeit. Ein Anfang wären niedrigere Sozialversicherungsbeiträge für Geringverdiener, damit sich auch in diesem Segment mehr Leistung lohnt. Stattdessen tut die Regierung das Gegenteil: Die Minijobs mit verminderter Sozialversicherungspflicht sollen wegfallen.

Klar, es geht nicht nur um Geld. Hürden beim Wechsel zwischen Branchen und Firmen sollten fallen, um den unumgänglichen Strukturwandel zu erleichtern. Arbeitgeber sind gefordert, wenn es um Arbeitsbedingungen, Wertschätzung und Entwicklungsmöglichkeiten geht. Weiterqualifizierung sollte es auch für Beschäftigte jenseits von Mitte 50 geben. Schulen und Hochschulen sollten gerade jene Fähigkeiten stärken, die Menschen von Maschinen unterscheiden: Kreativität und Empathie.

Anders als die Kartoffelsammlerinnen vor 36 Jahren sind heute viele Menschen dem Wandel keineswegs ahnungslos ausgeliefert. Sie wissen um die Umwälzungen, sie brauchen Ermutigung – und ein paar handfeste Anreize.

„Es ist nichts Schlechtes daran, Boutique zu sein“



Tandem im Aufzug: Acatis-Gründer **Hendrik Leber** (l.) und sein neuer Partner **Thorsten Schrieber**





Acatis zählt zu Deutschlands bekanntesten Fondshäusern. Im Doppelinterview zeigen sich die beiden Chefs offen wie nie: Gründer Hendrik Leber erzählt, wie er Acatis mit dem ewigen Rivalen DJE zusammenbringen wollte. Sein Nachfolger Thorsten Schrieber erklärt, wie es zu seiner Trennung von DJE-Starinvestor Jens Ehrhardt kam.

Die Fondsboutique Acatis ist im Umbruch. **Hendrik Leber** (69), das Gesicht der Gesellschaft, gründete das Unternehmen 1994 mit seiner Frau **Claudia Giani-Leber** (69). Acatis avancierte zur Nummer drei der bankenunabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands, hinter Flossbach von Storch und DJE Kapital.

Die Erfolgsgeschichte bekam zuletzt allerdings Risse. Die Ergebnisse enttäuschten, ein Streit mit dem Ex-Partner Gané führte zu hohen Mittelabzügen. Die verwalteten Kundengelder, die zeitweise deutlich über 10 Milliarden Euro erreichten, liegen nur noch bei 8,4 Milliarden Euro.

Im Frühjahr kündigte Leber an, künftig kürzerzutreten, er stellte **Thorsten Schrieber** (60) als seinen Nachfolger vor. Der Neue kommt von DJE Kapital und war dort lange Partner von Firmengründer **Jens Ehrhardt** (84). Bei dessen Stabübergabe an Sohn **Jan Ehrhardt** (51) knirscht es erheblich. Schrieber, in der Szene als Vertriebsmaschine bekannt, sitzt nun seit 1. Juli in der Acatis-Geschäftsführung.

Das Gespräch mit dem manager magazin findet in den Büros von Acatis an der Frankfurter Taunusanlage statt; der Einfluss der kunstaffinen Claudia Giani-Leber fällt hier sofort auf. An den Wänden hängt Werk an Werk, und im Konferenzraum wacht eine Reihe moderner Kopfskulpturen des britischen Künstlers **John Davies** (80) über das Geschehen.



Der Gesellschafter: **Leber** behält bei den großen Entscheidungen das letzte Wort

manager magazin: Herr Leber, Sie nennen Ihren Investmentansatz bei Acatis „Buffett 2.0“. Warren Buffett ist mit 95 Jahren zum Jahreswechsel als CEO abgetreten. Sie sind rund ein Vierteljahrhundert jünger als er und geben ab – haben Sie schon genug?

Hendrik Leber: Nein, im Gegenteil. Nicht nur Buffett, auch viele andere gute Value-Investoren sind uralt geworden. Vielleicht liegt das daran, dass der Beruf sehr befriedigend ist. Dirigenten oder Maler werden auch uralt, Leute also, die sich in ihrer Arbeit ausdrücken können. Ich habe Spaß am Investieren. Wer dagegen im Pförtnerhäuschen sitzt und unter externen Zwängen leidet, hat Stress.

Herr Schrieber, den Stress haben jetzt Sie. Herr Leber erwartet Milliardenzuflüsse an Anlegergeldern von Ihnen.

Thorsten Schrieber: Ich bin sehr zuversichtlich: Wir haben viele Chancen auf der vertrieblichen Seite. Wenn wir Marketing, Public Relations und Kommunikation zusammenbringen und vorantreiben, können wir große Erfolge erzielen.

Herr Leber, Sie möchten das Steuerrad abgeben, aber auf der Kommandobrücke bleiben. Wie sieht künftig die Rollenverteilung bei Acatis aus – wer ist der Chef?

Leber: Herr Schrieber ist Sprecher der Geschäftsführung, ganz eindeutig. Wir sind noch in einer Abtastphase, bisher haben wir alles konsensual hinbekommen. Am Ende bin ich aber schon noch gefragt, wenn es um größere Kapitalallokationen, größere ➤

Fotos: Katrin Binner / manager magazin





Entscheidungen geht. Das kann man nicht wegdefinieren.

Schrieber: Geschäftsführung und Gesellschafter – das sind zwei Welten. Ich gehe hier nicht durch die Räume, ohne mich mit Dr. Leber oder seiner Frau, Dr. Giani-Leber, auszutauschen. Wenn ich eine Idee habe – etwa Personal fürs Portfoliomanagement –, trage ich das eine Tür weiter. Es gibt vertriebliche Belange, wo ich viel tiefer drinstecke. So versuchen wir, unsere Rollen zu finden.

Herr Schrieber, bei Ihrem vorherigen Arbeitgeber DJE standen Sie im Schatten von Jens Ehrhardt …

Schrieber: (unterbricht) Das war vielleicht die Wahrnehmung, aber so war es nicht. Ich habe nicht nur Sales und Marketing verantwortet, auch Investment Operations, Client Service, Produktmanagement, institutionelles Portfoliomanagement; mehrere Jahre auch die Niederlassung Frankfurt geführt. Ich hatte 50 Mitarbeiter, die mir direkt zugearbeitet haben – mehr, als wir hier insgesamt haben. Insofern konnte ich da sehr frei entscheiden.

Ihr Vertrag bei DJE lief aus, in Ihrem Umfeld heißt es, Sie hätten aus Loyalität gegenüber Jens Ehrhardt durchaus erwogen, zu verlängern. Wie verlief Ihr Abgang wirklich?

Schrieber: Wenn es ein vernünftiges Angebot gegeben hätte, wäre ich vielleicht geblieben. Da das bis zu einem gewissen Zeitpunkt nicht der Fall war, war für mich klar: Ich lasse den Vertrag auslaufen. Vielleicht war es ein Versäumnis von Jens Ehrhardt, dass er mir kein Angebot gemacht hat. Aber schon ein eindeutiges Signal – und ich wäre womöglich geblieben.

Sie galten bei DJE als der Letzte aus der alten Garde um Jens Ehrhardt. Wollte die Generation um seinen Sohn Jan Sie loswerden?

Schrieber: Klar ist: Ich habe für Jens Ehrhardt gearbeitet. Es gab bei DJE zwei Leute, die das Unternehmen geführt haben – und die hießen nicht beide Ehrhardt. Aber das Kapitel ist für mich abgeschlossen.

Wie ist Ihr Verhältnis zu Jens Ehrhardt jetzt?

Schrieber: Gut. Er schickt mir noch immer Nachrichten über WhatsApp, auch mal abends um 22 Uhr, und ich antworte. Ich habe zu vielen Mitarbeitern noch Kontakt; das sind jahrzehntelange Verbindungen, die bricht man nicht ab. Gegeneinander zu arbeiten, wäre fatal. Wenn man eine tolle Idee hat: Warum nicht sogar mal etwas zusammen machen? Das würde ich nicht ausschließen.

Herr Leber, wir wissen aus sicheren Quellen, dass Ihr Interesse weit darüber hinausgeht. Sie haben sich für einen Zusammenschluss mit DJE eingesetzt. Wie konkret waren die Gespräche?

Leber: (zögert lange) Es gab ein Telefonat vor rund zwei Jahren. Ich hatte beobachtet, dass es bei DJE zwei unabhängige Äste gibt: die Vermögensverwaltung, die wollten wir als Acatis nie anfassen. Beim Fondsmanagement hingegen fühle ich mich mit dem Stil von Jens Ehrhardt verwandt, habe großen Respekt. Ich habe ihn angerufen und gesagt: Wenn ihr euch neu organisiert – sollte man nicht was zusammen machen, Synergien nutzen?

Und dann? Eine Abfuhr von Jens Ehrhardt haben Sie laut unseren Informationen nicht kassiert.

Leber: Er hat es sich interessiert angehört, nach dem Gespräch kam aber keine Rückmeldung. Es wurde anschließend auch nicht im Aufsichtsrat oder in Geschäftsführungssitzungen besprochen.

Warum wäre eine Kombination aus Ihrer Sicht denn sinnvoll?

Leber: Ich mag die Firma DJE, ich mag die Fonds, ich mag Jens Ehrhardt. Das könnte Spaß machen. DJE hat einen anderen, auch makroökonomisch geprägten Investmentansatz. Das haben wir nicht drauf, es wäre eine gute Ergänzung. Wenn man den deutschen Markt betrachtet, haben wir Flossbach von Storch mit seiner Größe, danach kommen DJE und Acatis.

Hieße: Die Nummer zwei und drei verbünden sich gegen die Nummer eins?

Leber: Ja, von der Fondspalette her wäre das durchaus sinnvoll. Allerdings hat man am Ende die gleichen Kunden. Und ein wesentlicher Punkt: Wie löst man das finanziell? Einen Kauf von DJE könnten wir gar nicht stemmen.

Der Deal sollte deshalb angeblich als Earn-out strukturiert werden, bei dem ein erheblicher Teil des Kaufpreises nur bei Erreichen bestimmter Geschäftsziele fällig würde.

Leber: Wie gesagt: So weit ist es nie gekommen.

Herr Schrieber, waren Sie bei DJE eingebunden in die Überlegungen?

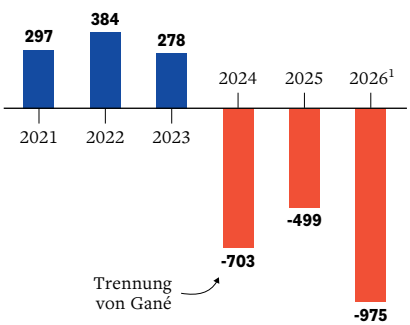
Schrieber: Nein. Aber in den vergangenen 15 Jahren gab es öfter Gespräche, weil jemand DJE kaufen wollte, unter anderem eine bekannte Großbank aus der Schweiz. Es wurde nie konkret, weil kein Zwang bestand. Die Rentabilität war hoch, man konnte Entwicklungen personell selbst stemmen.

Mittlerweile steht die Branche unter immensem Kosten- und Konsolidierungsdruck. Haben kleinere Player im Fondsgeschäft künftig überhaupt eine Chance gegen Riesen wie DWS oder BlackRock?

Schrieber: Es ist erst mal nichts Schlechtes daran, Boutique zu sein. In

Flaggschiff im Gegenwind

Saldo der Zu- und Abflüsse beim Mischfonds Acatis Value Event, in Millionen Euro



1| Stand: 31. Juli.
Quelle: Das Investment

Grafik: manager magazin



„Ich habe Jens Ehrhardt angerufen und gesagt: Wenn ihr euch neu organisiert – sollte man nicht was zusammen machen?“

Hendrik Leber



„Boutique heißt nicht, dass man klein bleiben muss. Flossbach von Storch nennt man auch noch so, trotz über 70 Milliarden Euro an Kundengeldern.“

Thorsten Schrieber

der Frankfurter Goethestraße gibt es links und rechts welche – die gibt es auch morgen noch. Jede hat ihre Nische und ihre Klientel. Boutique heißt auch nicht, dass man klein bleiben muss. Flossbach von Storch nennt man auch noch so, trotz über 70 Milliarden Euro an Kundengeldern.

Leber: Der Druck ist allerdings da, er kommt vor allem von den Vertrieben. Es ist wie im Einzelhandel: Ein Hersteller hat es schwer, wenn seine Produkte im Regal der großen Supermarktketten nicht fest gesetzt sind. Dazu kommt die Konkurrenz durch ETFs. Die Leute wollen die Gebühren für klassische Fonds nicht mehr bezahlen.

Sie haben die kostengünstigen ETFs lange als „Fast Food der Finanzmärkte“ bezeichnet. Inzwischen legen Sie selbst welche auf.

Leber: Meine Aussage bezog sich auf Index-ETFs. Dazu stehe ich. Ohne eine gezielte Aktienauswahl steckt da jeder Schrott drin. Wir bieten aktiv gemanagte Fonds jetzt in ETF-Form an, weil sie so per Klick gekauft und sofort ins Depot gebucht werden können. Das ist der jüngeren Kundschaft wichtig.

Acatis musste zuletzt hohe Mittelabflüsse hinnehmen. Ein Grund war der Bruch mit dem Partner Gané, mit dem Sie erfolgreich beim „Value Event Fonds“ kooperiert hatten. Den Streit um Markenrechte, Gebühren und Vertrieb nahmen Marktteilnehmer krumm; der Flaggschifffonds verlor massiv Anlegergeld. Wie blicken Sie mit etwas Abstand darauf? Bereuen Sie es, die Allianz aufgekündigt zu haben?

Leber: Nein. Wir machen ruhig unsere Arbeit weiter und kommentieren das nicht nachträglich. Aber die Entscheidung, die Zusammenarbeit zu beenden, würde heute eins zu eins genauso ausfallen.

Der Streit hat Ihnen wehgetan, nicht nur geschäftlich. Sie haben öffentlich gesagt, die Kritik habe Sie persönlich getroffen. Ist der Fall inzwischen gedanklich und rechtlich abgeschlossen?

Leber: Nein. Das ist ein weiterer Grund, warum wir dazu wenig sagen wollen. Ich schätze, die rechtliche Auseinandersetzung wird sich noch zwei Jahre hinziehen. Es ist erstaunlich, wie langsam die deutschen Gerichte sind.

Worum geht es juristisch im Kern?

Leber: Da es ein laufendes Verfahren ist, möchten wir uns dazu nicht äußern. Was die Mittelabflüsse angeht: Die sind auch dem aktuellen Marktumfeld geschuldet; auch andere Anbieter mit ähnlichen Value-Strategien haben es derzeit schwer. Ich habe solche Situationen schon häufiger mitgemacht. In einer Phase, in der jeder dem letzten Trend hinterherhechelt, sieht man alt aus, wenn man dieses Momentum-Spiel nicht mitspielt.

Sie sprechen von der jüngsten Börsenentwicklung, bei der Investoren am liebsten einfach das kaufen, was zuletzt schon gut gelaufen ist.

Leber: Bis zu dem Zeitpunkt, wo der Markt dreht und sich zeigt, wer ohne Badehose geschwommen ist. Dann steht man als geduldiger Value-Investor gut da. Darum glaube ich, eine gewisse Sturheit, unseren Stil sauber durchzuziehen, braucht es. Zurzeit dreht sich eben alles um KI, es interessiert sich kein Mensch für Fundamentaldaten.

Die KI-Rallye scheint bislang allerdings auch weitgehend intakt.

Leber: Es gibt historische Vorbilder: Tulpenmanie, Südseeblase, später der Kanalboom in England – als die Transportkosten plötzlich fielen, schossen die Bewertungen der Kanalbetreiber hoch. Mit der Eisenbahn waren die Kanäle dann wieder out. Dieses Muster wiederholt sich. Der Anteil einer neuen Branche am Aktienmarkt steigt stark, erreicht einen Peak und fällt wieder. In der Spitze werden Marktanteile teuer erkauft, es wird massiv investiert, und am Ende lässt sich die Rechnung nicht mehr bezahlen. Dann folgt der Bruch: Kollaps, Konsolidierung, Übernahmen.

Droht den Indexanlegern – Stichwort MSCI-World-ETFs – ein böses Erwachen?

Leber: Es wird für manche schmerzhaft. Aber die Kurse werden nicht ruck, zuck einbrechen. Das Entladen der Blase dürfte etwa zwei Jahre dauern. Das geht normalerweise in Stufen, es gibt Rücksetzer, Zwischenerholungen und irgendwann einen Schock. Auch bei der Finanzkrise 2008 lagen fast anderthalb Jahre zwischen den ersten Problemen bei Bear Stearns und der Lehman-Pleite.

Das Interview führten die mm-Redakteure Hannes Breustedt und Christian Schütte.

Fotos: Katrin Binner / manager magazin

AKTIEN



Baki Irmak hat ein Faible für Finanzen und Digitalisierung. Diese Kombination ist auch der Fokus seines Digital Leaders Fund, dessen Co-Gründer er ist.

Bereit für die nächste Staffel

Das Abowachstum von Netflix lahmt. Doch der Streamingdienst wird ein Margenwunder.

Die Story von Netflix klingt wie die eines gefallenen Superstars: Der globale Meister des Streamings und der Kultserien („Squid Game“, „House of Cards“) war an der Börse auf spektakulärem Höhenflug. Von Mai 2022 bis 30. Juni 2025 schaffte die Aktie mehr als eine Verachtfachung auf ein Allzeithoch von fast 134 Dollar.

Seither wird sie durchgereicht, notierte Ende Juli 2026 fast 50 Prozent unter dem Rekordkurs. Die Zeit des Hyperwachstums ist bei neuen Abos erkennbar vorbei, der Medienwettbewerb verschärft sich. Gründer **Reed Hastings** (65) zog sich aus der Führung zurück.

Hat das Phänomen Netflix den Zenit überschritten? Ich denke: nein. Drei Gründe sprechen für den weiteren Aufstieg. Und die Bewertung für einen Kauf.

Der rasante Kursanstieg war fundamental begründet: Immer mehr zahlende Abonnenten sorgten nicht nur für Umsatzwachstum. Netflix schaffte es auch, daraus immer höhere Margen und einen freien Cashflow in Milliardenhöhe zu erwirtschaften. Das Signal an die Anleger: Wir können Wachstum aus eigenen Mitteln finanzieren und den Abstand zur Konkurrenz ausbauen.

Die Kurse enteilten der Realität aber schließlich. Seit nun über einem Jahr läuft die Aktie dem Markt weit hinterher. Das Abowachstum schwächelt, es gibt Zweifel an der Strategie. Die Konkurrenz wird stärker, Social-Media-Plattformen wie YouTube und TikTok ziehen Aufmerksamkeit zu sich.

Drei Kernargumente gelten dennoch unverändert. Das beginnt mit der Wachstumsstory. Richtig ist: Es gibt nicht mehr den Schub wie 2023 und 2024, als man gegen das Password-Sharing durchgriff und so schlagartig Millionen Schnorrer zwang, zu Zahlern zu werden. Dass Netflix seit 2025 keine Daten mehr zu Bezahlkunden und Umsatz pro Kunde nennt, ist sehr ärgerlich.

Mit einer günstigeren Abovariante, die Werbung zulässt, wächst man aber in Haushalte mit kleinerem Budget hinein. Das Potenzial ist riesig. Nach eigenen Angaben bedient Netflix in jedem Land weniger als 10 Prozent der TV-Zeit und hat nur rund 5 Prozent des gewaltigen Marktes aus Pay-TV, Film, Gaming und verbundener Werbung.

Netflix’ zweite Stärke ist eine fantastische Kundenbindung. Keiner der großen Konkurrenten erreicht annähernd so gute Werte beim Engagement, also der Häufigkeit und Intensität der Nutzung durch die Kunden. Auch bei der Retention, also der Fähigkeit, Abonnenten zu halten, liegt man klar vorn. Daraus folgt Preissetzungsmacht: Netflix kann in großen Märkten jedes Jahr Preise erhöhen, ohne Umsatz zu verlieren.

Die dritte Stärke wird gerade erst richtig erkennbar: Netflix generiert Umsätze über das Abo hinaus, hauptsächlich durch Werbung.

Erinnern Sie sich noch an die Zeit, als „Wetten, dass..?“ ein ganzes Land vor die Bildschirme trieb? Es eine gemeinsame Öffentlichkeit gab? Soziale Medien und Streaming haben diese Welt aufgelöst: Jeder lebt heute in der eigenen medialen Blase.

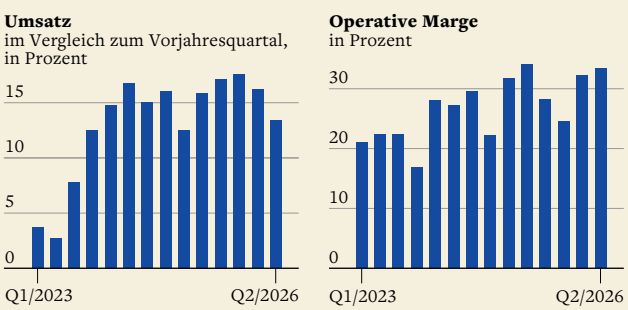
Netflix erreicht aber nach eigenen Angaben inzwischen knapp eine Milliarde Menschen. So wird ausgerechnet der Streamingdienst wieder das eine Medium, das die Wohnzimmer dominiert. Jeder Content wird auf Netflix wertvoller, jeder Inhalt ist attraktives Werbeinventar.

Netflix’ Werbeumsatz erreicht erst etwa 6 Prozent des Konzernumsatzes, aber er verdoppelt sich Jahr für Jahr. Höhere Margen von vielleicht sogar 40 Prozent werden erreichbar. Spätestens dann wäre Netflix eines der Margenwunder, die eine dominierende Plattform besitzen – wie etwa die Zahlungsdienstleister Mastercard und Visa oder der Börsenbetreiber ICE.

Die Aktie ist heute wieder attraktiv bewertet. Netflix ist das einzige Medienunternehmen, das locker die sogenannte Rule of 40 für High-Growth-Unternehmen erfüllt: Das Umsatzwachstum lag zuletzt bei 13 Prozent, die operative Marge bei 33 Prozent, die Summe damit deutlich über 40.

Netflix hat die Wohnzimmer der Welt bereits erfolgreich erobert. Die Monetarisierung ist noch längst nicht abgeschlossen.

Gewinnmaschine Netflix



Quelle: Macrotrend, Unternehmen

Grafik: manager magazin

Foto: PR



Infrastruktur-Investment nahezu ohne Eigenkapital. Agri-PV mit Batteriespeicher.

ca. 9 %
prognostizierter interner Zinsfuß (IRR) auf das Gesamtkapital vor Steuern.

20 Jahre
staatlich garantierte EEG-Vergütung plus Upside durch Batteriespeicher.

>70 %
der Investition sind bis zum ersten Betriebsjahr steuerwirksam abschreibbar.

www.feldwerke.de/investieren. Ab 200.000€ Investitionsvolumen.

Jetzt Erstgespräch vereinbaren.

Unverbindlich. Persönlich. QR-Code scannen oder anrufen: +49 173 1845928.

Der Erwerb ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen. Feldwerke erbringt keine Steuer-, Finanz- oder Rechtsberatung.

DAS GESCHÄFT MIT DER LUST

Gründerinnen und Start-up-Unternehmer erobern den Milliardenmarkt für *Sexual Wellness*. Und zielen vor allem auf Frauen als Kundschaft.

Es gibt Gründungsgeschichten, die lesen sich wie ein Skript für eine Netflix-Serie. Die von **Julie Lepique** (32) ist so eine.

Ein Abendessen mit Freundinnen vor knapp zehn Jahren, die Gespräche am Tisch wurden immer privater. „Wir redeten auch über unser Liebesleben und dass es an erotischen Filmen mangele, die Frauen ansprechen“, erzählt die gebürtige Hamburgerin. Die Inhalte seien von Männern für Männer konzipiert, Nahaufnahmen zu pornografisch, da bleibe kaum Raum für die Fantasie. „Wir fühlten uns als Zielgruppe ignoriert“, sagt Lepique.

Dann habe eine Freundin erzählt, wie sie das Problem löse: Sie schalte einen Pornofilm an, drehe den Bildschirm ihres Smartphones um und lausche nur den Stimmen und Geräuschen, den Rest erledige ihr Kopfkino. „Wir hatten einen Aha-Moment“, erinnert sich Lepique.

Die Notlösung ihrer Freundin ging Lepique nicht aus dem Sinn. Erotik zum Anhören, das wäre ein Ding. Zu der Zeit entstand gerade ein Massenmarkt für Podcasts und Hörspiele, aber im Internet fand Lepique nicht viel außer dem Reddit-Beitrag eines Texaners, der in einem Forum einen privaten Dirty Talk hochgeladen hatte. Die Reaktionen darunter überraschten sie. „In den Kommentaren feierten ihn Frauen für seine tiefe Stimme und fragten, ob er weitere Sätze für sie einsprechen könne.“

Aus diesem Bedürfnis wollte Lepique ein Geschäftsmodell entwickeln. Sie legte los.

Sie lieh sich Geld von ihrem Vater und startete eine Studie. Über soziale Netzwerke suchte sie Frauen, die von ihren Fantasien erzählten, führte 1500 Interviews. „Es fühlte sich an wie eine Revolution“, erzählt sie. „Ich war Sehnsüchten von Frauen auf der Spur, die zuvor niemand im Blick hatte.“ Lepique setzte alles auf eine Karte. Sie kündigte ihren Job bei Xing und gründete Femtasy: die erste Streamingplattform für erotische Audioinhalte.

Die meisten Menschen in Lepiques Umfeld glaubten nicht an einen Erfolg: Wer wolle das ➤

Foto: Sina Goeschen



Inspiration beim Abendessen mit Freundinnen: Femtasy-Gründerin **Julie Lepique**

bewerben? Welche Bank würde sie ein Konto eröffnen lassen? Wer solle für ein Abo zahlen? Sie durfte nicht einmal einen Zettel an einer Schauspielschule aushängen, um erste Stimmen für ihre Inhalte zu finden. „Niemand hat an uns geglaubt, niemand hat für uns geklatscht“, sagt sie.

Das hat sich acht Jahre später geändert. Femtasy bietet online 3000 Hörspiele an, hat mehr als zwei Millionen Nutzerinnen, im Mai kürte der Bundesverband Deutsche Startups Lepique zur Gründerin des Jahres 2026. Gewinn erwirtschaftet sie zwar noch nicht; für 2024 wies Femtasy rund 1,1 Millionen Euro Fehlbetrag aus. Aber der Umsatz sei bereits achtstellig, sagt sie, und Femtasy finanziere das Wachstum seit 2020 komplett aus dem operativen Cashflow.

Pionierin Beate Uhse

Eigentlich hätte Lepiques Markt längst erobert sein müssen. Sie folgt schließlich – wenn auch im Kleinen – den Spuren einer deutschen Pionierin. Im Dezember 1962 eröffnete **Beate Uhse** (†) in Flensburg ein „Fachgeschäft für Ehehygiene“; bis heute gilt der Laden als erster Sexshop der Welt. Uhse und ihr Team verkauften anfangs vor allem Aufklärungsbücher und Verhütungsmittel, die Reaktionen reichten von Hunderten Strafanzeigen bis zum Jubel über die Heldin einer sexuellen Revolution.

Heute klagt niemand mehr gegen ein Geschäft, weil es Vibratoren, Gleitgel oder Kondome im Regal hat. Was einst im Verborgenen verhandelt wurde, ist Alltagsprodukt und lukratives Geschäft. Analysten verorten die Branche bei einem Umsatz von global rund 35 Milliarden Dollar, bis 2031 soll der Markt um mehr als 50 Prozent wachsen.

Onlineplattformen wie Amorelie, Eis.de oder EasyToys, aber auch klassische Versandhändler wie Amazon und Otto haben den

„NIEMAND HAT AN UNS GEGLAUBT, NIEMAND HAT FÜR UNS GEKLATSCHT.“

Gründerin Julie Lepique

Zugang zu den Produkten demokratisiert, im Drogeriemarkt um die Ecke wächst das Sortiment. Auch gesellschaftlich verschiebt sich der Diskurs: Männer wie Frauen sprechen offener über Lust und Intimität, auch in Ratgeberforen oder in den Medien. Popkulturphänomene wie „Sex and the City“ haben den Weg geebnet für eine emanzipiertere Sicht auf Sexualität, Selbstbestimmung und die Rolle der Frau.

Sexuelle Zufriedenheit wird zunehmend als Teil eines ganzheitlichen Gesundheitsverständnisses begriffen – als Beitrag zu Entspannung, Wohlbefinden und mentaler Balance. Unternehmen, Start-ups und Erfinder verdienen daran glänzend und werben mit einem klangvollen Versprechen: Sexual Wellness.



Schreibt über Lust im Newsletter: Schauspielerin **Gwyneth Paltrow**

Wie groß das Geschäft mit der Lust inzwischen ist, zeigt ein Blick in die USA. Dort kommt man an einer Frau nicht vorbei: Schauspielerin **Gwyneth Paltrow** (53). 2008 startete sie aus ihrer Küche heraus den Newsletter „Goop“. Wöchentlich erzählte sie aus ihrem Leben, empfahl Rezepte, Urlaubsziele und ihre Lieblingskleidung. Was sie anpries, wurde zum Bestseller. Paltrow wurde zu einer der ersten Promi-Influencerinnen.

Bald änderte sie ihr Konzept. Paltrow sprach mit Expertinnen und Experten über Fitness, psychische Gesundheit, Wellness und auch Sexualität. 2012 launchte sie ihren Onlineshop, vertrieb dort irgendwann auch Produkte wie Vaginaleier aus Jade und Rosenquarz, die nicht nur die Lust und Wohlbefinden steigern, sondern Blasenschwäche lindern oder den Menstruationszyklus regulieren sollten.

Experten schätzten den Wert ihres Unternehmens schnell auf 250 Millionen US-Dollar. Es folgten Wellnessgipfel, eigene Netflix-Serien und weitere Schlagzeilen – etwa um eine Kerze im Goop-Onlineshop, die den Namen „This smells like my vagina“ trug. Auch andere Showgrößen begannen, Lust und Sex zu kommerzialisieren.

Musiker **Harry Styles** (32) entwickelte für seine Kosmetikmarke Pleasing gemeinsam mit einer Sexualpädagogin einen Vibrator. Sängerin **Christina Aguilera** (45) wurde Co-Gründerin beim Start-up Playground, das vegane Gleitgele verkauft. Und Schauspielerin **Dakota Johnson** (36), die ihren Durchbruch mit der Erotikfilmreihe „Fifty Shades of Grey“ feierte, stieg als Investorin bei Maude ein. Die Lifestylemarke entwickelt minimalistisches Sexspielzeug sowie Intimpflege und Körperöle.

In Deutschland steht Unternehmerin **Lea-Sophie Cramer** (39) für Female Entrepreneurship und die Entstigmatisierung des Marktes. 2013 gründete sie gemeinsam mit **Sebastian Pollok** (40) Amorelie. Ihr Ziel: ein stilvoller Onlineshop rund um das Liebesleben, der mit Tabus und Klischees bricht und Frauen als Kundinnen in den Fokus rückt. Mehr als die Hälfte des Umsatzes soll das Unternehmen mit Adventskalendern generieren, die sich Paare wie Singles schenken.

„Sexshops hatten ein verstaubtes Image“, erinnert sich **Johannes Graf von Plettenberg** (45) an den Amorelie-Effekt. „Das waren dunkle Geschäfte mit Videokabinen und schwarz-rotem Branding.“ Durch Amorelie sei der Markt „offener, verspielter und bunter“ geworden. Der Wirtschaftsingenieur übernahm dort 2015 als Quereinsteiger die Aufgaben des CFO, zuvor hatte er als M&A-Manager für den Eisenbahnhersteller Bombardier gearbeitet.

ProSiebenSat.1 hatte gerade die Mehrheit der Anteile an dem Erotik-Start-up übernommen. Eines der erfolgreichsten Produkte des Onlineshops war der „Womanizer“: ein Vibrator, der mithilfe von



Umsteigerinnen aus dem Kryptobusiness: Nevernot-Frontfrau **Katharina Trebitsch** (l.) und Mitgründerin **Anja Kössel**

Fotos: Mario Anzuoni / REUTERS, Christoph Varga (2)

Druckwellentechnik die Klitoris stimuliert und so laut Plettenberg 98 Prozent der Anwenderinnen zu einem Orgasmus verhilft.

Womanizer aus dem Wohnzimmer

Die Erfindung stammt aus Niederbayern. Der Ingenieur und Tüftler **Michael Lenke** (76), der zuvor schon ein Erdbebenfrühwarnsystem entwickelt hatte und einen Blumentopf, der das Wurzelwachstum minimiert, hatte von der „Orgasmuslücke" gelesen. Mehrere Studien kamen zu dem Schluss, dass Frauen in heterosexuellen Beziehungen deutlich seltener zum Höhepunkt kommen als Männer.

Lenke wollte das ändern, also bastelte er sich in seiner Werkstatt von einem Prototyp zum nächsten und brachte 2014 den innovativen Vibrator auf den Markt. Heute gehört der Womanizer zu den meistverkauften Sextoys der Welt – und er veränderte auch das Leben von Johannes Graf von Plettenberg.

Er erinnert sich noch gut daran, wie Michael und **Brigitte Lenke** 2015 an Amorelie herantraten. Der Erfinder und seine Ehefrau wollten ihr Unternehmen verkaufen. „Die Firma war eine Two-People-Show", sagt Plettenberg. „Die Lenkes machten mit dem Womanizer aus ihrem Wohnzimmer 10 Millionen Euro Umsatz. Sie wollten das nicht mehr allein stemmen." Doch ProSiebenSat.1 sagte ab. Das Unternehmen hatte im Frühling 2016 gerade den Sprung in den Dax geschafft, der Kauf einer Sextoy-Lizenz sollte nicht das erste öffentliche Investment sein.

Plettenberg hielt die Entscheidung für einen Fehler und erzählte seiner Frau davon. „Warum kaufst du den Womanizer nicht selbst?", habe sie ihn gefragt. Plettenbergs Vater leitete mehr als 20 Jahre die Sektmanufaktur Schloss Vaux in Eltville am Rhein; er selbst konnte sich gut vorstellen, als Unternehmer Verantwortung zu übernehmen. Aber für ein Sextoy? „Meine Frau gab mir den Push, den ich noch brauchte", sagt er.

Ein Jahr lang suchte Plettenberg nach einem Investor, dann übernahm er das Unternehmen zusammen mit der Münchner Beteiligungsgesellschaft Rigeto. „Die Übergabe war sehr überschaubar", erinnert er sich: „Michael Lenke gab mir Telefonnummern und E-Mail-Adressen von Produzenten aus China, hinzu kamen die Lieferverträge, dann bauten wir die Firma auf."

Plettenberg investierte weiter, übernahm 2018 einen kanadischen Sextoyhersteller und gründete die Wow Tech Group. Diese fuhr besonders während der Coronapandemie hohe Umsätze ein. „Die Menschen saßen zu Hause und langweilten sich. Sie haben nicht nur Brot gebacken und ihren Garten entdeckt, sondern probierten auch sexuell mehr aus", sagt Plettenberg.

2021 fusionierte die Wow Tech Group mit dem britischen Mitbewerber Lovehoney; plötzlich war Plettenberg Weltmarktführer. „Das klingt für mich immer noch verrückt", sagt er. „Vor zehn Jahren war es noch wahnsinnig schwierig, gute Leute zu bekommen, die Lust auf das Geschäft mit der Lust haben." Und heute macht Lovehoney rund 300 ➤



Erfolg mit dem Womanizer: Lovehoney-CEO **Johannes Graf von Plettenberg**

Millionen Euro Umsatz pro Jahr, hat mehr als 850 Angestellte in neun Ländern. Und Plettenberg sieht weiteres Potenzial.

„Die Menschen sprechen offener darüber, was ihnen guttut, egal ob es um Ernährung, Sport, Schlaf oder eben Sex geht", sagt er. Als 2017 die ersten Produkte von Amorelie bei dm gelistet wurden, habe der Drogeriemarkt Kritik einstecken müssen. Heute entwickle Lovehoney mit dem Sanitärhersteller Hansgrohe eine Masturbationsdusche, lasse Produkte mit Lieferando ausliefern. „Sexual Wellness ist in der Mitte der Gesellschaft angekommen."

Die Beate-Uhse-Erbin

Diesen Wandel spürt auch **Maike Rotermund** (50). Vor zwölf Jahren übernahm sie von ihrem Vater die Geschäftsführung des Erotikversandhändlers Orion. **Dirk Rotermund**, Stiefsohn von Beate Uhse, hatte 1981 gemeinsam mit seinem Stiefbruder **Klaus Uhse** den Versand aus der Beate Uhse AG ausgegliedert. Fortan gab es in der Familie zwei Erotikhändler. Eine Aufteilung fast wie bei Aldi Nord und Süd.

Rotermund grinst noch heute, wenn sie an den Kinostart des Films „Fifty Shades of Grey" 2015 denkt. Plötzlich standen aufgeregte Männer in den Orion-Läden und fragten, was sie aus den Regalen für ihre Frau auswählen sollten. „Heute sind 45 Prozent unserer Kundinnen Frauen, und die 55 Prozent Männer kaufen vor allem für ihre Partnerinnen ein", sagt Rotermund. „Sie möchten ihre Beziehung frisch halten."

Die Ansprüche von Frauen hätten die Weiterentwicklung, Haptik und das Aussehen der Produkte verändert, berichtet Rotermund. Sexspielzeuge werden nicht mehr aus PVC oder Gummi, sondern aus Silikon hergestellt. Auch die Farbwelt wandelte sich, weg von Schwarz und Rot, hin zu Tönen wie rosa, violett oder orange. Die Toys hätten heute ein positives Image, sagt Rotermund. „Früher wurde damit ein unerfülltes Sexleben verbunden, man schämte sich für den Gebrauch. Heute gilt man als experimentierfreudig und achtsam, was die Bedürfnisse des eigenen Körpers angeht."

Auf diese Achtsamkeit setzt auch die Gründerin **Katharina Trebitsch** (34). 2020, mitten in der Coronakrise, gründete sie mit ihrer ehemaligen Kollegin **Anna Kössel** (36) das Berliner Start-up Nevernot. Die beiden hatten sich bei der Arbeit für ein Krypto- und Blockchain-Unternehmen kennengelernt, Kössel war dort Head of Finance, Trebitsch verantwortete das Marketing. Ihre Mission: Intimpflege auf ein neues Level zu heben. „Wir cremen uns täglich das Gesicht oder den Körper ein, achten auf Inhaltsstoffe und ansprechendes Design", erzählt Trebitsch, „wir wollten den gleichen Ansprüchen folgen." Die Gründerinnen nennen das „intimate wellness".

An einem Dienstagabend im Mai steht Trebitsch mit TV-Moderator **Eric Schroth** (36) in einem Studio in Karlsruhe. Hinter ihnen reihen sich Nevernot-Produkte aneinander: Gleitgele, Öle, Peelingsprays. Das erste Produkt des Start-ups war ein Softtampon.

Mehrmals die Woche veranstaltet der Drogeriemarkt dm in seiner App eine Live-Verkaufsshow. Es geht um Haushaltshacks, den ersten Schultag oder Sonnenschutz. Passend dazu werden Produkte aus den Filialen präsentiert. An diesem Abend widmet sich dm für 45 Minuten Nevernot. Katharina Trebitsch ist entsprechend aufgeregt. Während sie mit Moderator Schroth eine bunte Tube nach der nächsten zeigt, überlegt sie laut, in welche Kamera sie schauen muss. Den Kundinnen in der App ist das egal, sie kommentieren die Produkte, feiern Trebitschs Leichtigkeit.

Eines der erfolgreichsten Produkte der Marke hat wenig mit Erotik zu tun: Der Super Nice Foam ist eine nachhaltige Alternative zu feuchtem Toilettenpapier. Der Schaum wird mit herkömmlichem Toilettenpapier verwendet und danach weggespült. Trebitsch erzählt, wie ihr Vater auf das Produkt reagierte: „Endlich habt ihr auch mal etwas Interessantes für mich entwickelt." Inzwischen bieten Trebitsch und Kössel auch einen Babyschaum zum Wickeln an.

Die Gründerinnen verkauften ihre Produkte zunächst nur über ihre eigene Website, wollten aber immer in die Drogerien. 2023 gelang das zwar. Doch der Kampf um die Regale ist hart, bei den Gleitgelen konkurriert Nevernot mit den Kondommarktführern Durex und Ritex. Anfangs waren die Produkte vor allem online gelistet, nur eine Handvoll schaffte es in die Filialen. Doch das ändert sich gerade. „Wenn etwas online super funktioniert, kommt es oft auch in die Märkte", beobachtet Trebitsch. 2026 will sie in Deutschland, Österreich und der Schweiz rund 1,8 Millionen Artikel verkaufen.



Keine Angst vor dem Shitstorm: Weleda-CEO **Tina Müller** (l.) und Bestsellerautorin **Sheila de Liz**

Fotos: Paulina Hildesheim / manager magazin, Franziska Krug / Weleda / Getty Images

„DIE THEKE MIT VIBRATOREN WAR ZU VIEL FÜR UNSERE KUNDSCHAFT."

Tina Müller, Weleda-CEO und Ex-Douglas-Chefin

Zensur bei Instagram

Nevernot orientiert sich an den aktuellen Trends. Die Inhaltsstoffe sind vegan und pH-Wert-optimiert, die Marke verzichtet auf Mikroplastik und auf die von vielen Konkurrenten noch benutzten Silikone oder Parabene. Bei der Namensfindung und Produktbeschreibung mussten Trebitsch und Kössel allerdings Lehrgeld zahlen, der Fantasie sind Grenzen gesetzt. „Life happens, orgasm helps" hatten sie eine Massagekerze genannt. Doch wegen Wörtern wie Orgasmus wurden Postings und Werbung von Plattformen wie Instagram nicht ausgespielt. Deren Algorithmen stuften das Posting als Pornografie ein.

Wie gnadenlos das Internet sein kann, hat auch Weleda im Februar erlebt. Gemeinsam mit der Gynäkologin und Bestsellerautorin **Sheila de Liz** launchte CEO **Tina Müller** (57) Vlora+, die erste Intimpflegeserie in der 105-jährigen Geschichte des Naturkosmetikherstellers. Weleda habe das Thema aus der Tabuzone holen wollen, sagt Müller. „Wir wollten kein medizinisches Problem lösen, sondern ein Produkt zum Wohlfühlen schaffen." Weleda hatte das gleiche Bedürfnis erkannt wie Nevernot.

Trotzdem rollte eine Welle der Kritik über das Unternehmen, Vlora+ enthalte Duftstoffe und sei viel zu teuer. Weleda und Gynäkologin de Liz konterten, die Linie sei dermatologisch und gynäkologisch getestet, mikrobiomfreundlich formuliert. „In diesem Moment muss man als Unternehmen den Rücken gerade machen", sagt Müller. „So schnell, wie der Shitstorm kam, war er wieder vorbei. Die Aufmerksamkeit zum Launch war groß, entsprechend gut ist das Produkt in den Markt gestartet."

Müller hat solche Produkte schon länger im Blick: Von 2017 bis 2022 baute sie als CEO von Douglas den E-Commerce der Parfümeriekette aus, startete eine Kooperation mit Amorelie und testete, ob sich Sextoys auch in Douglas-Filialen verkaufen ließen. „Die Theke mit Vibratoren war zu viel für unsere Kundschaft", erinnert sich Müller und lacht. „Viele gingen schnell vorbei, die wenigsten nahmen ein Gerät in die Hand."

Heute vertreibt Douglas im Onlineshop neben Kosmetik auch Sexual- und Intimate-Wellness-Produkte, etwa den Womanizer. Müller selbst investierte nach ihrem Ausscheiden bei Douglas als Einzelinvestorin in das Start-up Dr. Vivien Karl, das Intimpflege verkauft. Der Markt biete ein großes Potenzial, findet sie, er spreche junge und experimentierfreudige Frauen genauso an wie die älteren, erfahrenen.

Dass die Tabus über die Generationen hinweg fallen, beobachtet auch Julie Lepique. 95 Prozent ihrer Hörerinnen seien zwischen 22 und 44 Jahre alt. Doch das Alter steige. „Jüngere Zielgruppen haben häufig einen Einfluss auf ältere, sie machen vor, warum es sich lohnt, mutiger und experimentierfreudiger zu sein", sagt Lepique. Sexuelle Selbstbestimmung kenne kein Alter.

Das Geschäft damit auch nicht.

Sarah Heidi Engel

WORKATION

Destinationen zum
Arbeiten und Abschalten

Lake District

Der Nationalpark im Nordwesten Englands ist ein „cooler“ Geheimtipp.

Lange war Englands Nordwesten ein weißer Fleck auf der kulinarischen Landkarte. Bis **Simon Rogan** (59) auf der malerischen Cartmel-Halbinsel sein Restaurant „L’Enclume“, französisch für „der Amboss“, in einer alten Schmiede eröffnete. Wie ein Hammer schlug in der Gastroszene ein, was Rogan auftischt: etwa rote Bete, Makrele, Sonnenblumenkerntarte und Kapuzinerkressesud. So aufregend verwendet er Gemüse und Kräuter, dass er 2022 den dritten Michelin-Stern erhielt. Schlichte Holztische, geschmiedetes Besteck – nichts lenkt im „L’Enclume“ ab vom Tastingmenü für 325 Euro. Günstiger sind die Menüs zum Mitnehmen: drei Gänge ab 58 Euro.

Überhaupt ist der Lake District ein echtes Juwel – nicht nur für alle, die das „wild swimming“ für sich entdeckt haben. Allein 16 große und 197 kleine Seen gibt es dort, dazu Wasserfälle, Flussläufe. Auch wandern kann man und Sterne gucken ohne Lichtverschmutzung. Wer jetzt in die Region reist, entgeht der kontinentalen Sommerhitze; besonders schön wird es im Lake District ab Ende September, wenn sich das Laub verfärbt.

Kein Wunder, dass längst auch Unternehmer wie der indische Pharmaerbe und Hotelier **Analjit Singh** (72) hier investiert haben. Zu seiner Leeu Collection gehört das edwardianische Herrenhaus „Linthwaite House“ in Bowness-on-Windermere. Es liegt auf einem Hügel, der Blick über die saftig grüne Landschaft dient als natürlicher Pulsberuhiger. Richtig „remote“ arbeiten lässt sich in einem Schäferwagen mit WLAN und Hot Tub in der „Juniper Lodge“ ab 350 Euro für zwei Nächte. Oder im „Boathouse“, das zum Lingholm Estate gehört (zwei Nächte ab 1220 Euro). In Cockermouth kann man in einer umgebauten Kapelle E-Mails bearbeiten: Ein Platz im Co-Working-Space „The Vicky“ kostet 23,40 Euro am Tag.

In Grasmere steht nicht nur das Cottage-Museum des Naturdichters **William Wordsworth**. Das „Wordsworth Café“ ist offen für Hunde und Wanderer („muddy boots and paws welcome!“). Und in der „Tweedies Bar & Lodge“ gibt es Zimmer mit WLAN und freitags Livemusik. ◣ *Viola Keeve*



Lust auf „wild swimming“? Der Ullswater



Sterne-Food auf rustikalem Tisch: „L’Enclume“



Saftig grüne Aussichten: Suite mit Whirlpool im „Linthwaite House“

Fotos: joe daniel price / Moment / Getty Images, Cristian Barnett, Leeu Collection

BESTSELLER

1 (2) **Am Ende des Fortschritts**
Kohei Saito
dtv, 26 Euro

2 (1) **Geld als Waffe**
Ulrike Herrmann
KiWi, 25 Euro

3 (4) **Cum/Ex, Milliarden und Moral**
Anne Brorhilker, Traudl Bünger
Heyne, 24 Euro

4 (3) **Wolfgang Grupp**
Volker ter Haseborg
Deutscher Wirtschaftsbuch Verlag, 30 Euro

5 (-) **Broligarchie**
Aya Jaff
Econ, 23,99 Euro

6 (neu) **Intelligent Vermögen schützen**
Gerd Kommer, Felix Großmann
Campus, 49 Euro

7 (neu) **Beliebige Fracht. Die Geschichte der globalen Wirtschaft, erzählt anhand eines Schiffs**
Ian Kumekawa
HarperCollins, 25 Euro

8 (7) **Der Almanach von Naval Ravikant**
Eric Jorgenson
Finanzbuch, 16 Euro

9 (6) **Unverdiente Ungleichheit**
Martyna Linartas
Rowohlt, 24 Euro

10 (5) **Erfolg = Talent × Training × Mindset**
Michael Ilgner
Wiley-VCH, 24,99 Euro

11 (-) **Erfahrung beschleunigen!**
Paul M. Achleitner
Campus, 32 Euro

12 (9) **Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs**
Gerd Kommer
Campus, 39 Euro

13 (15) **Technische Analyse der Finanzmärkte**
John J. Murphy
Finanzbuch, 49,90 Euro

14 (neu) **Trügerischer Wohlstand**
Hartmut Berghoff
C.H. Beck, 34 Euro

15 (neu) **Shoe Dog**
Phil Knight
Finanzbuch, 19,99 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.



Was hört, liest und schaut unsere Redaktion? In diesem Monat: mm-Redakteur **Kai Lange**

AFTER WORK

Innovation ist kein Zufall
Nikolaus Franke, Rudolf Dömötör,
Lulu Verlag, 274 Seiten, 50 Euro

Was macht Unternehmen innovativ? Leitfäden dazu füllen Regalwände, doch dieses Buch lebt von der Praxis. **Nikolaus Franke** und **Rudolf Dömötör** haben mehr als 20 Jahre an der Wirtschaftsuni Wien eng mit Innovatoren zusammengearbeitet und in dieser Zeit mehr als 10.000 Unternehmen analysiert. Mithilfe dieses Datenschatzes zeigen die Autoren, was hochinnovative mittelständische Unternehmen konkret besser machen. Das Buch ist keine Sammlung isolierter Erfolgsstorys, sondern macht die gemeinsamen Muster innovativer Unternehmen sichtbar. Ein Patentrezept bietet es nicht. Aber tiefe Einblicke in ein System, in dem Innovationen reifen.

Geldwäscheparadies Deutschland
Podcast

Deutschland bietet Geldwäschern aus aller Welt ideale Bedingungen. Gründe dafür sind laxe Kontrollen bei Luxus- und Immobiliendeals sowie der fehlende politische Wille, Geldwäschern durch koordinierte Ermittlungen das Handwerk zu legen. Der fünfteilige ARD-Podcast „Geldwäscheparadies Deutschland“ liefert Beispiele, wie hierzulande bei der Bekämpfung von Geldwäsche seit Jahren versagt und Player der Organisierten Kriminalität angezogen werden. Diese waschen hier Milliarden und untergraben die Demokratie.

Dünger der Zukunft: Die Stickstoff-Revolution
Arte-Mediathek, 53 Minuten

Künstlich hergestellter Stickstoffdünger ist Grundlage für die hohen Erträge industrieller Landwirtschaft. Doch die Produktion verbraucht viel Energie, und die gedüngten Felder setzen klimaschädliches Lachgas frei. Wie also die Menschen klimaschonend ernähren? Die Dokumentation begleitet Forscher auf der Suche nach dem grünen Dünger der Zukunft: Die Projekte reichen von Plasmareaktoren bis zum Versuch, selbst düngendes Getreide zu entwickeln. Vorbild ist die Natur: Hülsenfrüchtler gehen an ihren Wurzeln Symbiosen mit Bakterien ein, um sich Stickstoff aus der Luft zu holen. Gelänge dies auch bei Getreide, wäre das eine zweite, nachhaltige Revolution.



Weizenernte: Selbstdüngende Pflanzen könnten den Einsatz von klimaschädlichem Stickstoff verringern

Fotos: [M] Alexander Hagmann / manager magazin, Martin Gronemeyer / RBB

NEW MONTH, NEW ME

Weil jedem Monat ein neuer Zauber innewohnen kann



Gegen Schlafknitter im Gesicht: Kissenhülle „Pure Silk Queen“ aus Seide von Slip, **118 Euro**



Kann man auch beim After-Work-Drink tragen: kühlender Pyjama von Dagsmejan, **196 Euro**



The Walking Bed: Kreation von Viktor & Rolf bei der Paris Fashion Week 2018

Hilft beim Runterfahren: White-Noise-Maschine mit Meditations-App von Loume, **149 Euro**

Fürs edle Nickerchen: Le-Corbusier-Liege mit Kuhflecken-Design von Cassina, **5933 Euro**



Wake-up-Call: Erfrischendes Gesichtsspray „Hydrating Floral Essence“ von Tata Harper, **108 Euro**



Für einen klaren Kopf: Ventilator mit Luftreinigungsfunktion von Dyson, **699 Euro**

Fotos: Slip, Dagsmejan, Dyson, Tata Harper, Cassina iMaestri Collection, Loume, Peter White / Getty Images

Psst … der CEO schläft

Wie erklärt man, dass man beim Mittagsschlaf im Büro nicht gestört werden will?

Sein Faible für 20-minütige Powernaps erklärte United-Airlines-CEO **Scott Kirby** (59) kürzlich mit folgenden Worten: „Wenn man müde ist, funktioniert das Gehirn nicht zu 100 Prozent. Und wenn das Gehirn nicht bei 100 Prozent ist, sollte man keine Entscheidungen treffen.“

Kirbys Geständnis passt bestens in einen Businesszeitgeist, in dem langsam durchsickert, dass wenig Schlaf kein Nachweis für besondere Leistungsfähigkeit ist. Im Gegenteil: Das eigene Schlafverhalten zu optimieren, wurde unter dem Hashtag „Sleepmaxxing“ auf TikTok zum Trend ausgerufen. Und zur maximalen Optimierung gehört auch das Nickerchen nach dem Meetingmarathon.

Einen erfrischenden Tagschlaf wussten oder wissen schon **Thomas Mann**, **Eleanor Roosevelt** oder **Bill Gates** (70) zu schätzen. Ex-Yahoo- und -Google-Managerin **Marissa Mayer** (51) soll sogar Meetings verpasst haben, weil sie ihre 130-Stunden-Wochen nur mit Zwischendurch-Naps überstand.

Was zu der Frage führt, wie sich Sleepmaxxing mit einem hektischen Büroalltag vereinbaren lässt. Wird im Kalender ein Schläfchen geblockt? Und wie verklickert man Team und Geschäftspartnern, dass man zwischen 13 und 14 Uhr nicht erreichbar ist, weil man mit Schlafmaske auf der Chaiselongue liegt?

Wahrscheinlich ist Scott Kirbys Offenheit die beste Strategie für ungestörte Nickerchen: Man macht den Powernap zum nicht verhandelbaren Teil der Management-Persona. Denn: Wer könnte etwas dagegen haben, wenn nach der Siesta die Ideen für den Q4-Innovation-Hub nur so sprudeln? Na eben. *Julia Hackober*

STILKRITIK



Es tut sich was in der männerdominierten Golfszene – und es beginnt mit Mode. Die Stars der LPGA (Ladies Professional Golf Association) wie **Nelly Korda** (28), **Ina Kim-Schaad** (42) oder **Danielle Kang** (33; Bild) schlagen bei großen Turnieren in weiten Karopants und Sweatshirts ab, tragen Oversized-Hemden statt Polos oder binden sich Scrunchies ins Haar– eher unüblich in der preppy Golfwelt. Die Message ist klar: Golf ist viel cooler und vor allem weiblicher als sein Image.

Hippe Golflabels wie Malbon, Fore The Girls oder Macade konzentrieren sich auf eine weibliche Zielgruppe, die sich auf dem Platz mehr traut als blaue Shorts und weißes Polo. In den USA bilden sich exklusiv weibliche Social Clubs, deren Mitglieder zusammen golfen gehen und den Lifestyle um den Sport feiern. Unternehmer wie **Alexis Ohanian** (43) oder **Steve Cohen** (70) investieren im großen Stil in Teams der neu gegründeten Women's Team Golf League.

Golf gehört nicht mehr nur den Gentlemen, die bei der Feierabendrunde über Immobilienpreise und Aktiendepots reden möchten. Sondern auch den Ladys, die einfach Spaß haben wollen. Wird Zeit. ◣



Julia Hackober findet, über Stil lässt sich wunderbar streiten und schreiben.

Fotos: David Cannon / Getty Images, Alicia Minkwitz, Casio G-Shock, Audemars Piguet x Swatch

UHRENDUELL

Möge der bessere Zeitmesser gewinnen!

Die neue Armfreiheit

Uhren kann man nicht nur am Handgelenk tragen – diese poppig bunten Modelle beweisen es.

Es gibt Uhren, die sagen: Ich bin nobel, ultrapräzise, sehr traditionell – und besonders teuer. Andere schreien geradezu: Lass uns Spaß haben! Bunte Farben oder witzige Funktionen sorgen für gute Laune, und oft auch die Preise.

So wie die Casio „G-Shock DWN-5600". Zum 50. Geburtstag seiner ersten Digitaluhr 2025 legte der japanische Hersteller Klassiker neu auf, darunter die Kult-Armbanduhr. Das Design blieb erhalten, die Größe aber schrumpfte auf ein Zehntel, sodass man das Modell als Ring tragen kann. Die Miniuhr war in wenigen Tagen weltweit ausverkauft.

Inzwischen ist die „DWN-5600" wieder verfügbar. Ausgestattet mit einem Quarzwerk, zeigt sie nicht nur sekundengenau die Uhrzeit an, sondern auch das Datum und eine zweite Zeitzone und bietet Stoppuhr-Funktionen. Als ideal für den Alltag, sogar abenteuertauglich, entpuppt sich das stoßfeste Kunstharzgehäuse, das bis 200 Meter Tiefe wasserdicht ist. Schlanke 100 Euro kostet das Wearable.

In puncto Social-Media-Präsenz und Warteschlangen legt nur eine neue Markenliaison noch einen drauf: die „Royal Pop" der unabhängigen Nobelmanufaktur Audemars Piguet in Kooperation mit Swatch. Mitte Mai lancierten die beiden Häuser die schrille Taschenuhr aus kratzfestem Bioceramic in acht Farbvarianten. Für streng gläubige Uhrenjünger ein Frevel, stammt doch das Design mit der achteckigen Lünette, sichtbaren Schrauben und Waffelmuster-Zifferblatt von der berühmten „Royal Oak".

Auf das Original aus Edelstahl muss man viele Monate oder gar Jahre warten. Dass Audemars mit den bunten 40-Millimeter-Versionen ab 385 Euro gezielt junge Uhrenfans anspricht, gefällt nicht jedem. Den Youngstern hingegen umso mehr. Der Kultstatus war im Netz schon gesetzt, bevor überhaupt die ersten Fotos bekannt wurden. Wer ein Exemplar ergattert hat, führt es stolz vor – ob lässig am Hosenbund, gut sichtbar an der Handtasche oder nach Umbaumaßnahmen als Armbanduhr.

Die kobaltblaue „Orenji Hachi"-Version mit Appliken in Orange steht am höchsten im Kurs. Auf dem Graumarkt wird sie bereits mitunter zum dreifachen Ladenpreis gehandelt.

◣ *Michelle Mussler*



MODELL
Casios „G-Shock „DWN-5600"

GEHÄUSE
Kunstharz, 23,4 × 20 Millimeter

KALIBER
Quarz

PREIS
100 Euro

MODELL
Audemars Piguets × Swatchs „Royal Pop"

GEHÄUSE
Bioceramic, 40 Millimeter

KALIBER
Handaufzug

PREIS
ab 385 Euro



Harvard Business manager

Das Wissen der Besten



Verhandeln am Limit

Weitere Themen:

Produkte
Wie Game Boy und Crocs zu Ikonen wurden

Künstliche Intelligenz
Warum Ikea Chatbots umgarnt

Selbstmanagement
Wann es Zeit ist, Prioritäten neu zu setzen

Als Einzelheft oder im Abo erhältlich: **abo.harvardbusinessmanager.de/probe**

IMPRESSUM

Anschrift der Redaktion
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Postfach 11 10 53, 20410 Hamburg
Telefon: (040) 30 80 05-0 / Fax: (040) 30 80 05-49
E-Mail: mm_redaktion@manager-magazin.de
Chefredakteurin: Isabell Hülsen (V. i. S. d. P.)
Stellvertretende/r Chefredakteur/in: Michael Freitag, Simone Salden
Mitglied der Chefredaktion: Lukas Heiny
Chefin vom Dienst: Angelika Unger
Textchef: Claas Tatje
Leitende Redakteurinnen Digitales & Entwicklung: Karin Stawski, Marleen Gründel (Stv.)
Leitung Portfolio: Christian Schütte
Reporter: Michael Machatschke, Martin Mehringer, Dietmar Palan
Redaktion: Franz Anko-Hubik, Naila Lina Baldwin, David Baldysiak, Kirsten Bialdiga, Hannes Breustedt, Anna Driftschröer, Theodor Harzer, Mirjam Hecking, Michael Herold, Sarah Heuberger, Henning Hinze, Margret Hucko, Maren Jensen, Alexandra Knape, Kai Lange (CvD digital), Christoph Neßhöver, 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 12 68 68
Freie Mitarbeit: Sarah Heidi Engel, Julia Hackober, Viola Keeve, Thomas Mersch, Stefan Merx, Michelle Mussler
Layout: Steffen Budke, Janina Kossmann (Art-Direktorin HBm), Jürgen Natter, Amelie Rubin, Matthias Schmidt, Rebecca Söhlke, Janka Wiesenberg
Kreativleistungen: twotype design
Bildredaktion: Stephanie Harke, Alexandru Pasca, Martin Richter, Anna Schäfer, Florian Schultz, Marcus Wiechmann
Titelbild [M]: Katrin Binner, Claudio Bader / 13PHOTO, S. Dona / imageBROKER / picture alliance
Grafik: Jennifer Friedrichs, Mario Mensch, Jörg Stiehler
Operations und Schlussredaktion: Sven Bergmann, Tim Gallwitz, 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 shop.spiegel.de/manager 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 144,- (inkl. MwSt.),
für Studierende (Inland) EUR 90,- (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 12,- 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 72,-).
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 MM-IMPR



Margret Hucko ist sowohl leidenschaftliche Alltagsradlerin als auch Fachfrau in Autofragen. Für mm testet sie jeden Monat ein anderes Führungskraftfahrzeug.



Im Farbrausch

Ein Ferrari wie der Amalfi erzeugt Liebe und Leid – ein Fahrbericht über Schlüsselerlebnisse.

Mama, das tut jetzt weh“, der Sohn guckt schmerzverzerrt, als er mir den Autoschlüssel entgegenstreckt. Das gesamte Wochenende hat er das kleine Cavallino Rampante mitgeführt und den Smart Key mit Ferrari-Logo bei Gelegenheit vor seinen Kumpels aus der Hosentasche springen lassen. Doch nach drei Tagen ist Schluss. Der Amalfi muss wieder in die heimische Garage, zum Händler des Vertrauens im Nordosten von Hamburg.

Mutter und Sohn teilten Liebe und Leid mit „La Ferrari“. Der Wagen entfachte große Gefühle in der Familie. Der Ehemann verlieh dem Grand Tourismo einen Schönheitspreis („perfekte Rundungen“), die Kinder kürten ihn zum besten Sportler, Fußgänger schrien verzückt: „Ragazzi“. Ich selbst setzte auf Verde Costiera, den speziellen Lack des Wagens: der irisierende Blaugrünton des Tyrrhenischen Meeres.

Eine Ausfahrt im Amalfi gleicht dann auch dem Wellengang – von glatter See über rauen bis hin zu schwerem Seegang, der Grand Tourismo beherrscht die komplette Skala: Der 2+-Sitzer, wie Ferrari den Zweisitzer mit Notsitzen hinten bezeichnet, kann als entspannter Reisewagen wie auch als rennstreckentauglicher Bolide eingesetzt werden.

TECHNIK

V8, Biturbo

471 (640)
kW (PS) Leistung

1545
kg Leergewicht

4,67/1,97/1,30
Meter (L/B/H)

DYNAMIK

3,3
Sekunden Beschleunigung 0-100 km/h

320
km/h Höchstgeschwindigkeit

PREIS

ab **240.000**
Euro

Entstanden ist der Amalfi aus dem Ferrari Roma, dessen Fahrwerk fachkundige Autotester als eine Spur zu hart bewerteten. Im Amalfi besserten die Ingenieure spürbar nach, spielten ein Update auf das adaptive Fahrwerk auf und spreizten die Fahrmodi etwas. In den Fahreinstellungen Comfort und Wet für Regen cruist die 640 PS starke Bellezza entspannt, in Sport und Race spitzten die Ingenieure etwas nach. Für die Bedienung spendierten die Italiener das Manettino, einen Drehschalter.

Der unter der Motorhaube mittig platzierte 3,9-Liter-Biturbo-V8 blieb der alte. Nur die Leistung stieg leicht von 620 auf 640 PS, durch etwas Feinarbeit an Motorblock und Turboeinstellung. Der Sound? Ein Konzert. Die Achtstufenautomatik teilt die Klänge in Takte ein. Dreht der Achtzylinder jenseits der 6000 Umdrehungen pro Minute, blinkt ein LED-Band am Lenkrad: erst rot, dann blau.

Beobachtet werden kann das Spektakel auch auf dem Beifahrersitz. Der Amalfi besitzt ein Doppelcockpit. Für den Sohn waren die eingeblendeten Zahlen spannender als jeder Spaghettiwestern. Die Filme enden irgendwann. Der Amalfi hingegen wurde zum Schlüsselerlebnis. Die Eindrücke halten sicher ein Leben lang.

Fotos: manager magazin, Ferrari

Melanie Maas-Brunner?

Die frühere BASF-Vorständin trommelt jetzt für Bildung.

Melanie Maas-Brunner (58) schaltet sich aus ihrem Haus in Fieberbrunn zu, in der Gemeinde in den Kitzbüheler Alpen hat sie ein Domizil. Die frühere Technikvorständin und Arbeitsdirektorin der BASF hat mit ihrem Ehemann und Freunden schon fast alle Gipfel in der Nachbarschaft bestiegen, sie schwärmt von der perfekten Balance zwischen Anstrengung und Belohnung auf den Klettersteigen, die sie mal mit, mal ohne Seil absolviert: „Erst kraxelt man da so vor sich hin, dann hat man von oben den schönsten Ausblick – ein tolles Gefühl."

Aus der Topkarriere hat sich Maas-Brunner schon vor zweieinhalb Jahren abgeseilt. Nach mehr als einem Vierteljahrhundert im Management des Global Players aus Ludwigshafen ahnte sie, dass mit der wachsenden Dominanz Chinas schwere Zeiten für die europäische Chemie anbrechen würden. Eine vom Aufsichtsratsvorsitzenden **Kurt Bock** (68) 2023 offerierte Verlängerung ihres Vorstandsmandats unterschrieb sie nicht mehr – zu Bocks Verdruss und zur Überraschung vieler Beobachter, die ihr durchaus die Nachfolge von Ex-CEO **Martin Brudermüller** (65) zugetraut hätten. Im Januar 2024 verließ sie das Unternehmen. Spürt sie Wehmut? „Keine Sekunde."

Dann kam der Anruf des früheren Zeiss-CEOs **Michael Kaschke** (69), der sich selbst als Präsident des Stifterverbands für die Deutsche Wissenschaft ersetzen musste. In der promovierten Chemikerin und Forschungsmanagerin Maas-Brunner erkannte Kaschke die ideale Kandidatin. Das sah sie schnell auch so: „Man kann nicht immer nur meckern, dass sich zu wenig bewegt in Deutschland, man muss selbst etwas tun."

Seit Juni führt Maas-Brunner die Traditionsinstitution als Präsidentin und freut sich darauf, ab Februar 2027 sogar Teil einer weiblichen Doppelspitze zu sein, zusammen mit der designierten Generalsekretärin **Andrea Frank** (54).

Sie dringt auf einen besseren Transfer von Spitzenforschung in Geschäftsmodelle: „Wir haben eine tolle Wissenschaftslandschaft, aber wir machen daraus nicht genug Geld für Deutschland."

Den Kontakt in ihre frühere Branche hält sie über Aufsichtsratsmandate. Seit 2024 sitzt sie im Board der finnischen UPM, die bald eine 1,3 Milliarden Euro teure Bioraffinerie in Leuna eröffnet. Auch beim belgischen Spezialchemieproduzenten Azelis und dem Schweizer Aromahersteller Givaudan wacht sie über die Geschäfte.

Genug Zeit für die Berge bleibt trotzdem, denn groß einarbeiten musste sie sich nicht: „Alle Unternehmen waren bei BASF meine Kunden." ◣ *Eva Buchhorn*





Die Neue beim Stifterverband: **Melanie Maas-Brunner**

Royaler Besuch: **Maas-Brunner** und der damalige BASF-CEO **Martin Brudermüller** (r.) führen 2022 **Mathilde** und **Philippe von Belgien** durch Ludwigshafen

Fotos: David Ausserhofer / Stifterverband, Bert Van Den Broucke / Photonews / Getty Images

Das nächste manager magazin erscheint am 18. September 2026. Bis dahin täglich: **manager-magazin.de**

ANZEIGE

AI Impact Award

Wo Künstliche Intelligenz
wirklich wirkt.

Herausragende KI-Lösungen gesucht

Mit dem AI Impact Award zeichnen das manager magazin und Porsche Consulting wegweisende Anwendungen von Künstlicher Intelligenz in Unternehmen aus.

Gesucht werden KI-Projekte in drei Kategorien:

- Produkt und Kundenerlebnis
- Produktion und Lieferkette
- Organisation und Administration

Sie haben eine innovative KI-Lösung entwickelt, die Maßstäbe setzt?

Dann bewerben Sie sich jetzt!

Weitere Informationen finden Sie unter:
www.porsche-consulting.com/de/ai-impact-award

Eine Auszeichnung von

manager magazin + Porsche Consulting

IONOS CLOUD

DEUTSCHE CLOUD

Tausende Kunden vertrauen auf IONOS CLOUD.
Entwickelt in Deutschland. Rechenzentren in Europa.



IONOS CLOUD

+49 30 57700 840 cloud@ionos.de cloud.ionos.de

ManagerWISSEN

ANZEIGE

Ausgabe September 2026

Ad Special im manager magazin
www.manager-wissen.com

Ohne Rechenzentren kein Wachstum

Von Dr. Sören Grabowski und Dr. Tobias Bopp

Die Debatte über Künstliche Intelligenz (KI), Digitalisierung und digitale Souveränität blendet häufig eine zentrale Voraussetzung aus: Ohne ausreichende Energie und Rechenkapazität bleiben diese Anwendungen nur eingeschränkt nutzbar. Energie und Rechenkapazität sind die Grundvoraussetzungen, damit sich die digitale Wertschöpfung entfalten kann. Erst wenn diese Infrastruktur zuverlässig bereitsteht, kann ein Wirtschaftsstandort seine digitale Leistungsfähigkeit wirklich entfalten.

Rechenzentrumskapazität als Ausgangspunkt zukünftigen Wirtschaftswachstums

Vor 150 Jahren waren es Energie, Rohstoffe und Verkehrswege, die darüber entschieden, wo Unternehmen investierten und wirtschaftlicher Wohlstand entstand. Diese Infrastruktur machte Deutschland zu einer der führenden Industrienationen der Welt. Heute sind zunehmend die Datenauswertung, Rechenleistung und digitale Vernetzung die Grundlage wirtschaftlicher Wertschöpfung. KI, Cloud Computing und datengetriebene Geschäftsmodelle treiben Innovationen voran, steigern die Produktivität und schaffen neue Märkte. Wie einst Eisenbahnnetze und Kraftwerke bilden heute digitale Infrastrukturen die Voraussetzung für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit.

Die Infrastruktur des Wohlstands verändert sich

Damit wird die digitale Infrastruktur neben Straßen, Schienen und Stromnetzen zu einem weiteren entscheidenden Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften. Glasfasernetze übernehmen den Datentransport, während Daten in Rechenzentren gespeichert und verarbeitet werden. So entwickelt sich diese Infrastruktur von einer technischen Grundlage zu einem strategischen Produktionsfaktor der Datenökonomie und digitalen Wertschöpfung. Ohne ausreichende Rechenkapazitäten lassen sich weder KI-Modelle trainieren, noch digitale Plattformen betreiben oder industrielle Prozesse intelligent steuern. Rechenzentren folgen daher nicht mehr nur wirtschaftlichem Wachstum, sondern schaffen zunehmend dessen Grundlage.

Rechenleistung wird zum neuen Produktionsfaktor

Diese Entwicklung ist bereits deutlich sichtbar: Einerseits an den steigenden Investitionen, andererseits am wachsenden Bedarf an Rechenleistung. Laut der Studie „Rechenzentren in Deutschland: Aktuelle Marktentwicklungen 2025" vom Bitcom investierten Unternehmen allein in 2025 rund 12 Milliarden Euro in deutsche Rechenzentren. Gleichzeitig wird prognostiziert, dass die installierte IT-Anschlussleistung von rund drei Gigawatt im Jahr 2025 bis 2030 auf mehr als fünf Gigawatt anwachsen wird. Besonders stark wächst der Bedarf durch KI. Bereits in wenigen Jahren könnte sie rund 40 Prozent der gesamten Rechenzentrumskapazität beanspruchen.

Diese Zahlen zeigen mehr als nur das Wachstum einer einzelnen Branche. Sie zeigen einen tiefgreifenden Strukturwandel der Wirtschaft. Rechenleistung entwickelt sich zu einer Ressource, deren strategische Bedeutung zunehmend mit der von Energie vergleichbar sein wird. Unternehmen benötigen sie, um Produktionsprozesse zu automatisieren, Lieferketten zu optimieren, große Datenmengen auszuwerten oder neue, KI-gestützte Produkte und Dienstleistungen zu entwickeln und damit ihre Wertschöpfung zu erhöhen. Je stärker Geschäftsmodelle digitalisiert werden, desto stärker wächst die Nachfrage nach Rechenkapazität. Der Zugang zu Rechenkapazität entwickelt sich damit zu einer strategischen Voraussetzung für Innovation, Produktivität und wirtschaftliches Wachstum.

Der neue Standortwettbewerb entscheidet sich an der digitalen Infrastruktur

Deutschland verfügt derzeit noch über den größten Rechenzentrumsmarkt Europas. Aktuelle Marktanalysen zeigen aber, dass der internationale Wettbewerb erheblich an Dynamik gewinnt. Die laut Bitkom bis 2030 in Deutschland erwarteten 5 GW zusätzlicher Rechenzentrumskapazität wirken im internationalen Kontext vergleichsweise gering. In den USA und Asien entstehen derzeit zahlreiche Hyperscale-Rechenzentren mit Leistungen von mehreren hundert Megawatt pro Standort. Die USA verfügen bereits heute über knapp das Zehnfache der in Deutschland installierten Rechenleistung und bauen ihre Kapazitäten mit hoher Geschwindigkeit weiter aus.

Mit dieser Entwicklung verändern sich auch die Kriterien für Investitionsentscheidungen. Jahrzehntelang konkurrierten Standorte vor allem über Faktoren wie Lohnkosten, Steuern oder Verkehrsanbindung. Im KI-Zeitalter wird die verlässliche Verfügbarkeit digitaler Infrastruktur

Wo jetzt gehandelt werden muss

- Energie wird zum limitierenden Faktor des digitalen Wachstums. Der Ausbau von Stromnetzen, intelligente Energiekonzepte und eine stärkere Integration von Rechenzentren in lokale Energiesysteme entscheiden darüber, ob neue Kapazitäten entstehen können. .... Seite 3
- Digitale Souveränität braucht leistungsfähige, europäische Cloud- und Dateninfrastrukturen. Offene Standards, interoperable Plattformen und europäische Lösungen stärken die Unabhängigkeit von außereuropäischen Anbietern und schaffen die Grundlage für eine resiliente digitale Wirtschaft. ..... Seiten 4 – 5
- Innovation und Datensouveränität müssen gemeinsam gedacht werden. Moderne Cloud-Architekturen und neue Sicherheitskonzepte ermöglichen es, das Potenzial von KI und Cloud zu nutzen, ohne die Kontrolle über sensible Daten aufzugeben. ..... Seite 6
- Ein starker europäischer Rechenzentrumsmarkt erhöht Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz. Leistungsfähige europäische Anbieter schaffen Wahlfreiheit, stärken die digitale Souveränität und reduzieren strategische Abhängigkeiten. ..... Seite 7
- Planungs- und Genehmigungsverfahren müssen deutlich schneller werden. Bürokratische Hürden und langwierige Prozesse verzögern Investitionen und gefährden Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Standortwettbewerb. ..... Seite 8

Impressum

Verlag: Reif Verlag GmbH · Alfred-Jost-Straße 11 · 69124 Heidelberg
Peter Reif · peter.reif@reifverlag.de · www.manager-wissen.com

Redaktion: Christian Deutsch · info@deutsch-werkstatt.de
Regina Gödde, E-Mail: regina.goedde@reifverlag.de
Layout: metropolmedia · 69245 Bammental
Druck: ColorDruck Solutions · 69181 Leimen

FSC www.fsc.org MIX Papier | Fördert gute Waldnutzung FSC® C110307

zu einem zentralen Wettbewerbsfaktor. Unternehmen investieren bevorzugt dort, wo die notwendige Infrastruktur schnell verfügbar ist oder innerhalb eines verlässlichen Zeit- und Kostenrahmens verfügbar sein wird. Wenn ein neuer Produktionsstandort innerhalb weniger Monate an ausreichend Rechenleistung angebunden werden kann, hat dies unmittelbar Einfluss auf Investitionsentscheidungen. Denn Investitionen folgen dorthin, wo Infrastruktur rechtzeitig bereitsteht.

Nachhaltigkeit und Tempo werden zu Standortfaktoren

Der Ausbau der Rechenzentrumskapazitäten für die digitale Infrastruktur steht in Deutschland und Europa vor einer doppelten Herausforderung. Einerseits steigt der Energiebedarf datenintensiver Anwendungen und KI-gestützter Prozesse kontinuierlich an, andererseits wachsen die Anforderungen an Energieeffizienz, Nachhaltigkeit und Klimaschutz. Moderne Rechenzentren zeigen jedoch, dass sich wirtschaftliches Wachstum und nachhaltiger Betrieb miteinander verbinden lassen, etwa durch den Einsatz erneuerbarer Energien, intelligente Energiesteuerung und die Nutzung von Abwärme.

Neben Nachhaltigkeit und Energieeffizienz wird auch die Geschwindigkeit des Rechenzentrumsbaus zunehmend zu einem entscheidenden Wettbewerbsfaktor. Schnelle Genehmigungsverfahren, planbare Netzanschlüsse und der rechtzeitige Ausbau von Strom- und Glasfasernetzen werden damit zu wesentlichen Standortvorteilen bei der Ansiedlung neuer Rechenzentren.

Internationale Investoren bewerten den deutschen Markt weiterhin als attraktiv und sind bereit, Geld in neue Rechenzentrumsprojekte zu investieren. Der eigentliche Engpass liegt jedoch häufig nicht im Zugang zu Kapital, sondern in fehlender Infrastruktur und komplexen bürokratischen Anforderungen. Dazu gehören auch leistungsfähige Stromnetze, Glasfaseranbindungen, geeignete Flächen und vor allem verbindlich zugesagte Netzanschlüsse. Diese Faktoren entscheiden darüber, ob neue Bauprojekte realisiert oder in andere Regionen verlagert werden. Diese Entwicklung führt dazu, dass der Ausbau neuer Rechenzentrumskapazitäten in einigen Regionen langsamer vorankommt, obwohl die Nachfrage nach Rechenleistung durch KI und andere datenintensive Anwendungen deutlich steigt. Hintergrund ist, dass die dafür notwendige Energie- und Netzinfrastruktur nicht im gleichen Tempo ausgebaut wird. In der Folge entstehen Kapazitäten zunehmend dort, wo Infrastrukturmaßnahmen schneller umgesetzt werden können, sodass sich auch Teile der digitalen Wertschöpfung in diese Regionen der Welt verlagern. Gerade hierin liegt eine der größten Herausforderungen – und zugleich ein Risiko für Deutschland. Denn die Folgen betreffen nicht nur die Rechenzentrumsbranche, sondern wirken weit in andere Bereiche der digitalen Wirtschaft und darüber hinaus.

Digitale Souveränität beginnt bei der Infrastruktur

Die Debatte über Rechenzentren ist längst keine rein technische Diskussion mehr. Im Kern geht es um die Leistungsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts. Defizite bei Energieversorgung, Netzinfrastruktur und Rechenleistung begrenzen Innovation, digitale Geschäftsmodelle und Wertschöpfung sowohl in Industrie als auch in Verwaltung, Gesundheitswesen und Finanzsektor gleichermaßen. Unternehmen und Investoren fragen zunehmend, ob auch zukünftig ausreichend digitale Infrastruktur verfügbar sein wird, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Vor diesem Hintergrund erhält auch die Diskussion über digitale Souveränität eine neue Bedeutung.

Die Diskussion über digitale Souveränität konzentriert sich häufig auf Datenschutz, europäische Cloud-Lösungen oder regulatorische Anforderungen. Diese Aspekte bleiben wichtig, greifen aber zu kurz. Denn jede Form digitaler Souveränität setzt zunächst voraus, dass ausreichend eigene Rechenkapazitäten vorhanden sind, um Daten im eigenen Rechtsraum zu verarbeiten.

Wer kritische digitale Infrastruktur nicht selbst bereitstellen kann, bleibt dauerhaft auf Kapazitäten anderer Staaten oder Anbieter angewiesen. Damit entstehen nicht nur technologische, sondern auch wirtschaftliche und geopolitische Abhängigkeiten. Gerade vor dem Hintergrund zunehmender internationaler Spannungen gewinnt die Fähigkeit, kritische digitale Dienste sicher und resilient in Deutschland und Europa betreiben zu können, erheblich an Bedeutung. Digitale Souveränität beginnt deshalb nicht erst in der Cloud, sondern sie beginnt dort, wo Rechenleistung entsteht – im Rechenzentrum.

Der Ausbau wird zur Gemeinschaftsaufgabe

Der Ausbau digitaler Infrastruktur kann deshalb nicht isoliert betrachtet werden. Betreiber, Energieversorger, Netzbetreiber, Kommunen, Investoren und Politik müssen Kapazitätsaufbau, Energieversorgung und Flächenentwicklung wesentlich enger aufeinander abstimmen als bisher.

Infrastruktur-, Energie- und Digitalpolitik dürfen künftig nicht länger getrennt gedacht werden. Erst ihr Zusammenspiel entscheidet darüber, ob Deutschland die Voraussetzungen schafft, um die nächste Welle digitaler Wertschöpfung im eigenen Land zu ermöglichen.

Fazit

Deutschland verfügt über hervorragende Voraussetzungen: den größten Rechenzentrumsmarkt Europas, eine starke Industrie, exzellente Forschung und eine hohe Nachfrage nach digitalen Lösungen. Gleichzeitig investieren andere Regionen der Welt mit hoher Geschwindigkeit in neue Kapazitäten und schaffen damit attraktive Bedingungen für Rechenzentrumsbetreiber und für Unternehmen mit datenintensiven Anwendungen.

Ohne Rechenzentren kein Wachstum – Key Takeaways

- Rechenzentren bilden die Produktionsbasis der digitalen Wirtschaft. Sie schaffen die Rechenkapazitäten, auf denen KI, Cloud-Anwendungen und datengetriebene Geschäftsmodelle aufbauen und werden damit zur Voraussetzung für zukünftiges Wirtschaftswachstum.
- Verfügbare Rechenleistung wird zum strategischen Standortfaktor. Investitionen fließen zunehmend dorthin, wo Energie, Netzinfrastruktur und digitale Kapazitäten schnell und zuverlässig verfügbar sind.
- Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit wird künftig maßgeblich von der Verfügbarkeit digitaler Infrastruktur abhängen. Der rechtzeitige Ausbau von Rechenzentrumskapazitäten schafft die Basis für Innovation, wirtschaftliches Wachstum und digitale Souveränität.

Die entscheidende Frage ist deshalb nicht mehr, ob Deutschland zusätzliche Rechenzentren benötigt. Sie lautet: Wie schnell können die dafür erforderlichen Kapazitäten geschaffen werden?

Die Geschichte der deutschen Wirtschaft zeigt: Wohlstand ist immer dort entstanden, wo rechtzeitig in die notwendige Infrastruktur investiert wurde. Im Industriezeitalter waren es Kraftwerke, Verkehrswege und Produktionsanlagen. Im digitalen Zeitalter übernehmen Rechenzentren eine vergleichbare Rolle. Sie sind längst nicht mehr nur technische Infrastruktur, sie werden zur Grundlage von Produktivität, Innovation und wirtschaftlicher Souveränität.

Eine Investition in Rechenzentren ist nicht nur eine Investition in Server oder Gebäude. Es ist eine Investition in die Wachstumsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland.

Die Autoren



***Dr. Sören Grabowski** ist Partner bei EY-Parthenon und berät Unternehmen im Technologie-, Medien- und Telekommunikationssektor zu Strategie- und Transformation, mit Fokus auf digitaler Infrastruktur.*



***Dr. Tobias Bopp** ist Manager bei EY-Parthenon und wissenschaftlicher Mitarbeiter an der TU Braunschweig mit dem Forschungsschwerpunkt strategische Bedeutung digitaler Infrastruktur und Souveränität.*

Der entscheidende Erfolgsfaktor der Datenökonomie: Energie zur richtigen Zeit

Von Marten Bunnemann

In Deutschland wird viel über digitale Wertschöpfung als Grundlage künftiger Wettbewerbsfähigkeit gesprochen – jedoch selten über die physische Infrastruktur, die sie ermöglicht. Rechenzentren sind die Fabriken des digitalen Zeitalters. Sie entstehen nicht „in der Cloud", sondern dort, wo Energie- und Netzinfrastruktur, digitale Anbindung, verfügbare Flächen, Genehmigungen und lokale Akzeptanz zusammenkommen.

Der globale Wettbewerb um digitale Wertschöpfung ist damit auch ein Wettbewerb um Infrastruktur. Entscheidend ist nicht nur der Zugang zu Energie, sondern ihre Verfügbarkeit zum richtigen Zeitpunkt.

Für Deutschland ist das eine industriepolitische Weichenstellung: Die Fähigkeit, Rechenleistung bereitzustellen, bestimmt künftig Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft und Wohlstand.

Der Weg von der Energie zur Intelligenz

Rechenzentren übersetzen elektrische Energie in Rechenleistung: Die Grundlage für KI, Cloud und Digitalisierung. Damit wird Energieverfügbarkeit zum zentralen Standortfaktor. Entscheidend ist nicht nur, ob genügend Strom vorhanden ist, sondern wie schnell die benötigte Leistung am Standort bereitgestellt werden kann. Diese „Time-to-Power" bestimmt, ob Rechenzentren entstehen, wie rasch Investitionen wirksam werden und wo digitale Wertschöpfung künftig stattfindet.

> *„Die zentrale Herausforderung der Datenökonomie ist nicht der stark wachsende Bedarf an Rechenleistung. Entscheidend ist, ob daraus schnell genug realisierbare, wirtschaftlich tragfähige und lokal integrierte Infrastruktur entsteht. Time-to-Power wird damit vom technischen Detail zum entscheidenden Standort- und Wirtschaftsfaktor der Datenökonomie."*
>
> Marten Bunnemann

Time-to-Power wird zum Standortfaktor

Frankfurt zeigt die Herausforderung deutlich: Mit dem DE CIX verfügt die Region über einen der weltweit wichtigsten digitalen Knotenpunkte. Bestehende Infrastruktur und kurze Latenzen machen den Standort attraktiv. Doch während Rechenzentren oft schnell geplant und gebaut werden, benötigen Energieinfrastruktur und Genehmigungen deutlich mehr Vorlauf.

So entsteht eine Lücke zwischen digitaler Ambition und infrastruktureller Realität, die zunehmend darüber entscheidet, wo und wann Investitionen tatsächlich umgesetzt werden. Fehlen Energie und Netzkapazitäten, wandern Projekte und digitale Wertschöpfung an andere Standorte.

Hybrid statt „Entweder-oder" als neues Versorgungsmodell

Die Lösung liegt nicht im „Entweder-oder" zwischen Netz und lokaler Erzeugung, sondern in einer neuen Infrastruktur-Logik. Hybride Energiekonzepte verbinden Netzanschluss, lokale Erzeugung, Speicher, intelligente Steuerung und Wärmenutzung zu einem integrierten Energiesystem. Statt auf kostenintensive Autarkie zu setzen, nutzen sie die Stärken aller verfügbaren Energiequellen. Das Netz bleibt das Rückgrat der Versorgung. Hybride Modelle können jedoch die Abhängigkeit vom sofortigen Vollanschluss reduzieren, zusätzliche Standortoptionen eröffnen und Projekte früher realisierbar machen.

Vom passiven Energieverbraucher zum aktiven Teil des Energiesystems

Hybride Konzepte verändern die Rolle von Rechenzentren im Energiesystem. Ihr Energiebedarf bleibt erheblich. Richtig geplant und gesteuert, können sie jedoch vom passiven Energieverbraucher zum aktiven Teil des Energiesystems werden. Intelligentes Energiemanagement macht Flexibilitätspotenziale nutzbar, hilft Netzbezug und Lasten besser zu steuern und Netzengpässe zu reduzieren. Die Kombination aus Netz und lokalen Versorgungslösungen stärkt die operative Resilienz und erhöht die Versorgungssicherheit. So können Rechenzentren das Energiesystem nicht nur belasten, sondern aktiv mitgestalten.

Akzeptanz durch lokalen Nutzen

Neben Energie entscheidet die lokale Akzeptanz über die Realisierbarkeit neuer Projekte. Rechenzentren werden dauerhaft nur dort erfolgreich sein, wo sie als Teil der lokalen Infrastruktur wahrgenommen werden. Der größte Hebel liegt in der Nutzung von Abwärme: Sie kann einen wertvollen Beitrag zur lokalen Wärmeversorgung leisten. Wird sie in Wärmenetze, Quartiere oder Gewerbegebiete integriert, entsteht konkreter Mehrwert für Kommunen und ein Beitrag zur Dekarbonisierung.

Internationale Wettbewerbsfähigkeit

Die wirtschaftspolitische Frage lautet: Schafft Deutschland die infrastrukturellen Voraussetzungen für die digitale Wertschöpfung?

Energie- und digitale Infrastruktur müssen gemeinsam gedacht werden – mit schnelleren Verfahren, flexiblen Anschlussmodellen und einem regulatorischen Rahmen für integrierte Energiekonzepte.

Andere Regionen handeln bereits entsprechend. Investitionen folgen realisierbaren Projekten, nicht politischen Ambitionen. Wer digitale Souveränität erreichen will, muss die dafür notwendige Energieinfrastruktur rechtzeitig bereitstellen.

> *„Unser Ziel ist es, Rechenzentren von Anfang an als Teil lokaler Energiesysteme zu entwickeln – von der Energieversorgung über Kühlung bis zur Nutzung von Abwärme. So schaffen wir digitale Infrastruktur und gleichzeitig einen messbaren Mehrwert für den Standort."*
>
> *Jannis Lange,*
> *Global Lead*
> *Data Center Solutions*



Energieinfrastruktur als Schlüssel für digitale Wertschöpfung

Rechenzentren funktionieren nicht mehr isoliert. Energie, Datennetze, Wärmenutzung, Fläche und kommunale Planung müssen zusammengedacht werden.

E.ON Energy Infrastructure Solutions überträgt jahrzehntelange Erfahrung aus energieintensiven Industrien auf die Anforderungen moderner Rechenzentren. Die Entwicklung integrierter Energielösungen, die Netzanschlüsse, lokale Erzeugung, Speicher und Wärmenutzung optimal miteinander verbinden, gehört seit vielen Jahren zu unserem Kerngeschäft. Heute unterstützen wir damit Betreiber, Kommunen und Investoren dabei, digitale Infrastruktur zu ermöglichen und lokale Energiesysteme zukunftsfähig zu gestalten.

Am Ende entscheidet sich daran, ob Deutschland die Voraussetzungen für digitale Wertschöpfung schafft oder ob Investitionen, Innovation und Wachstum in andere Regionen abwandern.

Der Autor



Marten Bunnemann *ist CEO von E.ON Energy Infrastructure Solutions und seit 2002 in verschiedenen Fach- und Führungsfunktionen innerhalb des E.ON-Konzerns tätig. Unter seiner Leitung realisiert das Unternehmen als Wachstumssegment des Konzerns in 14 europäischen Ländern zukunftssichere Energiesysteme für Städte und Industrien.*

Mit der Cloud-Blaupause zur Souveränität: Wie NeoNephos das Ende der Abhängigkeit einläutet

Von Stephan Ilaender

Digitale Souveränität minimiert geschäftliche Risiken, sichert Handlungsfreiheit und ermöglicht freieres Wirtschaften. Statt skeptischer Passivität braucht es jetzt den gemeinsamen Willen, Lösungsansätze zu etablieren, die Souveränität fördern. Die Open-Source-Stiftung NeoNephos zeigt als Paradebeispiel, wie der Abbau europäischer Marktfragmentierung gelingt. Sie setzt das um, was die EU-Kommission in Initiativen fordert, indem sie dem heterogenen Cloud-Markt ein Kontinuum beiseitestellt: für echte Interoperabilität, Datenhoheit und maximale Wahlfreiheit.

Was ist digitale Souveränität und welche wirtschaftlichen Vorteile birgt sie?

Wie frei sind wir in unserem Handeln? Die alte philosophische Frage nach der Handlungsfreiheit hat momentan Konjunktur, bildet sie doch eines der vielen Kernkonstrukte digitaler Souveränität. Ein Begriff, der im Alltag lange Zeit wenig sichtbar war und heute zu einem der zentralen Hebel für wirtschaftliche Resilienz avanciert. Denn bei proprietären Software- und Cloud-Lösungen können Systeme, Datenstrukturen und Prozesse zunehmend eng mit den Technologien einzelner Anbieter verknüpft werden. Dadurch können Abhängigkeiten entstehen, die die strategische Handlungsfreiheit einschränken.

Was bedeutet diese Entwicklung konkret für industrielle Entscheider, ihre Prozesse und die langfristige Unternehmensstrategie? Wer heute bei der Ausgestaltung seiner Digital- und KI-Strategie die Weichen falsch stellt, riskiert, auf Jahre in einen technologischen Lock-in zu geraten. Marktdynamiken bei proprietären Softwarelösungen zeigen, wie schnell Unternehmen einseitig diktierten Preiserhöhungen oder abrupten Änderungen der Lizenzmodelle ausgeliefert sind, wenn ihre Architektur fest an einen einzigen Anbieter gebunden ist. Auch die Integration von branchen- oder unternehmensspezifisch entwickelten Applikationen von Drittanbietern gestaltet sich dann oft schwierig.

Besonders im ressourcenintensiven Feld der Künstlichen Intelligenz (KI) wird diese Vorfestlegung zum kritischen Faktor für die künftige Wertschöpfung. Es greift strategisch zu kurz, aus reiner Gewohnheit oder getrieben von kurzfristigen Technologie-Hypes, den vermeintlich einfachen Weg auf geschlossene Plattformen zu wählen. Diese etablierten Anbieter sind zwar historisch weit verbreitet, doch im Kontext heutiger Ansprüche an Flexibilität, Interoperabilität und Offenheit erweisen sich ihre Angebote als unnötig einschränkend. Stattdessen bedarf es einer wohlüberlegten Architektur, die ein zukunftsfähiges und skalierbares Fundament für kommende Innovationen bildet.

Genau hier positioniert sich NeoNephos als architektonische Blaupause. Die Stiftung validiert das Konzept praxisnah, indem sie konsequent auf offene Kollaboration setzt, statt Einzellösungen zu bewerben. Für Stakeholder aus der Industrie bietet dieser Ansatz einen wegweisenden Kompass: Er befähigt Unternehmen, leistungsstarke IT-Infrastrukturen aufzubauen, ohne die Kontrolle über Kosten und Handlungsfreiheit abzugeben.

Europäische Rahmenwerke für digitale Souveränität

Der technologische Lock-in birgt jedoch nicht nur wirtschaftliche Fallstricke. Diese Abhängigkeiten zeigen sich beispielsweise darin, dass der Betrieb eigener Infrastrukturen erschwert wird und Daten an Drittstaaten abfließen können.

Das Cloud Sovereignty Framework der Europäischen Union (EU) definiert hierfür ein Fundament aus acht Dimensionen, die ein Cloud-Anbieter erfüllen muss, um als digital souverän zu gelten. Während europäische Rahmenwerke die strategische Richtung vorgeben, benötigen Unternehmen konkrete Kriterien, um digitale Souveränität messbar und im IT-Betrieb umsetzbar zu machen.

Genau hier setzt der ES^3-Standard (European Sovereign Stack Standard) von Schwarz Digits an. Als praktisches Umsetzungsmodell übersetzt er abstrakte Compliance-Ziele in messbare Reifegrade, die im IT-Betrieb funktionieren und die Souveränitätsfrage gezielt um die Dimension KI erweitern.

Mit diesem praxisnahen Ansatz unterstützt das Modell die übergeordnete Digitalstrategie der EU. Diese soll aufzeigen, wie Europa der Sprung in die digitale Unabhängigkeit gelingen kann. Schließlich handelt es sich dabei um eine der drängendsten wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Herausforderungen unserer Zeit.

Damit aus dieser politischen Vision wirtschaftliche Realität wird, braucht es neben klaren Richtlinien auch ein solides Fundament für die praktische Umsetzung. Als Beispiel sei der Aufbau einer ersten einheitlichen Cloud-Referenzarchitektur für Europa herangezogen, welcher durch die Umsetzung von technologischen Projekten der Industrie entwickelt wurde.

Um mögliche wirtschaftliche Risiken im Zusammenhang mit der Realisierung solcher Projekte zu minimieren, gibt es zahlreiche Unterstützungsformate, wie beispielsweise die sogenannten Important Projects of Common European Interest (IPCEI). Hinter diesem Begriff steckt ein Mix aus strategischer Vision und Finanzierungs-Kickstarter für innovative Technologien. So wurde Ende 2023 das IPCEI Next Generation Cloud Infrastructure and Services (IPCEI-CIS) ins Leben gerufen. Es soll den technologischen Grundstein für die angestrebte europäische Referenzarchitektur legen. Und genau dieses Ziel in industrielle Praxis umzusetzen, hat sich die NeoNephos-Foundation auf die Fahne geschrieben.

Wie funktioniert NeoNephos und wie treibt es die digitale Souveränität Europas voran?

Seit der Mitbegründung von NeoNephos unter der Ägide der Linux Foundation Europe steht vor allem eines im Zentrum: die Erschaffung eines europäischen Cloud-Edge-Kontinuums. Zu diesem Zweck werden Cloud-native Module etabliert, die die wesentlichen Technologien für den Aufbau und Betrieb von Clouds jedweder Größe umfassen. Diese Komponenten sind so flexibel skaliert, dass sie sowohl auf einem einzelnen Minicomputer in einer Fabrik laufen als auch das Fundament für das Rechenzentrum eines großen Cloud-Anbieters bilden können.

Ein Cloud-Edge-Kontinuum erweitert das Konzept der klassischen, zentralisierten Cloud um entscheidende Vorteile: Es ermöglicht das flexible Verschieben von Anwendungen und Daten aus Rechenzentren an den Rand des eigenen Unternehmens-Netzwerks, der Edge, und umgekehrt. Das Kontinuum erlaubt somit eine Kombination aus zentralem und dezentralem Anwendungsbetrieb, der Speicherung und Verarbeitung von Daten. Je nach Bedarf und Anforderung lässt sich die eigene IT-Architektur dabei flexibel anpassen.

Neben geringeren Latenzen und höherer Resilienz stärkt diese Architektur vor allem die digitale Souveränität: Unternehmen kön-

nen Anwendungen flexibler betreiben, Cloud-Anbieter leichter wechseln und neue Technologien schneller integrieren. Technologisch gelingt dieser Spagat, wenn man die IT-Architektur in drei eigenständige Bereiche unterteilt. Erst durch diese Entkopplung entsteht die nötige Flexibilität, Wechselfähigkeit und somit Unabhängigkeit. Diese technologische Offenheit spiegelt sich auch im Organisationsmodell von NeoNephos wider.

Offene Plattformen als Schlüssel zur digitalen Unabhängigkeit

Die Gründungsmitglieder – europäische Technologiegrößen wie SAP, Schwarz Digits oder T-Systems – wählten von Beginn an einen anderen Ansatz als die Anbieter aus Übersee. Statt in Konkurrenz zueinander zu agieren, entwickeln sie gemeinschaftlich. Dabei starten sie nicht bei Null, sondern greifen gezielt auf bestehende, praxiserprobte Lösungen aus ihren eigenen Unternehmen zurück.

Sowohl bewährte als auch neue Lösungen werden ausschließlich als Open Source entwickelt und fortgeführt. Dabei bleibt der Quellcode öffentlich einsehbar und für Unternehmen eigenständig wartbar. Open Source gilt als eines der effektivsten Modelle zur Softwareentwicklung, da an den Projekten Fachleute verschiedenster Expertisen als kollaborativ entwickelnde Community zusammenarbeiten. Diese Arbeitsweise ähnelt dem aus der Wissenschaft bekannten Peer-Review-Verfahren. Der Code einer Software wird so stetig weiterentwickelt. Die kontinuierliche Überprüfung durch eine breite Entwicklergemeinschaft erhöht Transparenz und trägt dazu bei, Schwachstellen frühzeitig zu erkennen und zu beheben.

Die gemeinschaftliche Zusammenarbeit in der Foundation ist keine leere Absichtserklärung, sondern fest in der DNA von NeoNephos verwurzelt. Sie versteht sich zugleich als eine konkrete Einladung an die Tech-Gemeinschaft, aktiv an der digitalen Unabhängigkeit des europäischen Wirtschaftsraums mitzuwirken.

Wie NeoNephos Pionierleistungen im Bereich Cloud-Infrastruktur liefert

Die zweite große Stärke von NeoNephos ist die Interoperabilität des Kontinuums, die von Stunde eins an mitgedacht wurde. Die entwickelten Bausteine sind nicht an einzelne Anbieter gebunden, von denen es Hunderte in der EU gibt. Damit setzt die Initiative eine zentrale Vorgabe von IPCEI-CIS um, die ein solches, anbieterunabhängiges Multi-Provider-System fokussiert. Auf diese Weise wird die Fragmentierung des europäischen Marktes reduziert und Raum für eine neue Konnektivität über nationale Grezenhinweg geschaffen.

Für Anwender bedeutet das vor allem maximale Flexibilität. Damit wird ein zentrales Ziel digitaler Souveränität Realität: mehr Handlungsfreiheit, weniger technologische Abhängigkeiten und eine umsetzbare, zukunftsfähige Multi-Cloud-Strategie.

Die NeoNephos-Vision: Der modulare Stack

Um KI-Anwendungen unabhängig und flexibel zu betreiben, bricht dieses Schichtenmodell die klassische, starre Kopplung von Hard- und Software auf:

- **Einsatzbereite Souveränität – KI-Applikationen:**
  Hochentwickelte KI-Anwendungen werden über einfache Benutzeroberflächen gesteuert. Dank des offenen Unterbaus lassen sie sich flexibel bei einem Cloud-Anbieter nach Wahl betreiben.
- **Open Source für die Industrie – Middleware und Orchestrierung:**
  Die offene Softwareschicht sitzt als modularer Baukasten direkt zwischen Hardware und Anwendung. Entwickler und Dienstleister können einzelne Bausteine über offene Schnittstellen frei kombinieren und austauschen, ohne das Gesamtsystem neu aufbauen zu müssen. Da der Code komplett öffentlich zugänglich ist, bleibt jeder Datenstrom transparent und nachvollziehbar.
- **Silicon Diversity – Infrastruktur und Hardware:**
  Die physische Basis liefert die reine Rechenleistung. Durch die technologische Offenheit auf Chiplevel bleibt die Hardware flexibel austauschbar und frei kombinierbar. Das schützt Unternehmen vor der Abhängigkeit von einzelnen, dominierenden Chipherstellern.

Wie NeoNephos europäische KI umsetzbar machen kann

Mit der Umsetzung des Cloud-Edge-Kontinuums ist ein großer Schritt in Richtung digitaler Souveränität gemacht. Da digitale Souveränität ein vielschichtiges Thema ist, das ganzheitlich gedacht werden muss, sind die von NeoNephos etablierten Kompatibilitäts- und Governance-Richtlinien bewusst flexibel gestaltet. Auf diese Weise stünde die Architektur perspektivisch auch jenen Komponenten offen, die künftig im Rahmen des Ende 2025 initiierten IPCEI-AI zu erwarten sind. Das IPCEI-AI konzentriert sich auf Künstliche Intelligenz und ist darauf ausgelegt, auf den Fundamenten des IPCEI-CIS aufzubauen. Die Schlüsseltechnologie KI wird bereits heute maßgeblich über Cloud-Infrastrukturen genutzt. Damit unterliegt sie im Zweifelsfall ähnlichen Einschränkungen der Handlungsfreiheit wie proprietäre Clouds und Software. Das Open-Source-Modell von NeoNephos bietet hier das technologische Fundament, um die Prinzipien der Interoperabilität langfristig auch auf den Bereich der Künstlichen Intelligenz zu übertragen.

Fazit: Digitale Souveränität entsteht nicht durch Abschottung, sondern durch offene Zusammenarbeit – und die Fähigkeit, digitale Infrastrukturen selbst zu gestalten.

NeoNephos überträgt den europäischen Gedanken der gemeinsamen Entwicklung auf die digitale Infrastruktur und adressiert damit eine der aktuell größten wirtschaftlichen Herausforderungen: Wie können Europa und seine Unternehmen in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten digital souverän handeln und ihre strategische Handlungsfreiheit bewahren?

Der Fahrplan der Initiative ist durch EU-Rahmenwerke klar strukturiert und denkt Cloud-Lösungen konsequent zu Ende: vom Rechenzentrum über das Netzwerk-Edge bis hin zur Künstlichen Intelligenz. Das Ziel ist ein groß angelegter Fragmentierungsabbau durch das erste europäische Cloud-Edge-Kontinuum. Mittels interoperabler Cloud-nativer Module wird der Wechsel zwischen Cloud-Anbietern sowie deren Kombination erheblich vereinfacht.

Als Open-Source-Stiftung geht NeoNephos bewusst einen radikal anderen Weg als die dominierenden Hyperscaler. Statt proprietärer Codes und künstlicher Abhängigkeiten stehen Kollaboration, Transparenz, Handlungsfreiheit und echte technologische Unabhängigkeit im Mittelpunkt. Damit schafft die Initiative eine wichtige Grundlage für digitale Souveränität und die langfristige Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen.

Der Autor



Stephan Ilaender *ist Field CTO bei STACKIT, dem souveränen europäischen Hyperscaler von Schwarz Digits. In dieser Funktion berät Ilaender Kunden bei der Transformation ihrer IT-Infrastruktur und unterstützt sie dabei, digital souverän zu werden und zu agieren.*

Telefónica: Innovationskraft und Datensouveränität im Einklang

Von Lasse Jenzen

Unternehmen bewegen sich aktuell in einem heiklen Spannungsfeld: Auf der einen Seite herrscht ein massiver Druck, Innovationsprozesse mit Cloud-Technologien, Daten und Künstlicher Intelligenz (KI) voranzutreiben. Auf der anderen Seite verlangen regulatorische Anforderungen und geopolitische Risiken nach souveränen, lokal betriebenen Lösungen, die genau diese Innovationskraft hemmen können. Ein Beispiel der Telefónica Deutschland zeigt, wie sich auch beim Einsatz hochsensibler Daten ein gesundes Gleichgewicht zwischen geschäftlichem Nutzen sowie der erforderlichen Kontrolle und Sicherheit herstellen lässt.

Die Telefónica Deutschland verarbeitet vertrauliche Telekommunikationsdaten – sogenannte Call Detail Records – von über 35 Millionen Kunden. Infolgedessen fällt das Unternehmen unter das Dachgesetz für den Schutz und die Resilienz von kritischen Infrastrukturen (KRITIS). Das bedeutet, dass die Anforderungen an die Datensouveränität und -sicherheit besonders hoch sind. Im Gegenzug hängt der wirtschaftliche Erfolg in hohem Maße von einem unternehmensweiten Einsatz der Datenbestände ab. Die Verantwortlichen meistern diesen Balanceakt durch eine spezielle Kombination technologischer Komponenten.

> *„At Telefónica Germany, we are committed to maintain the highest standards of data privacy and IT security for our customers."*
>
> *Dr. Jens Johannesson, Head of Data Intelligence, Telefónica Deutschland*

Komponente 1: Sovereign Public Cloud

Die Datenlandschaft von Telefónica basiert auf Azure-Cloud-Technologien von Microsoft. Im Rahmen der sogenannten Sovereign Cloud stellt der Anbieter drei Varianten zur Verfügung: eine Public Cloud, eine Private Cloud sowie die National Partner Cloud.

Das höchste Schutzniveau bieten dabei die Sovereign Private Cloud sowie die Sovereign National Partner Cloud. Der erste Ansatz basiert auf einer lokalen, isolierten Cloud-Plattform, die der Kunde selbst betreibt. Im zweiten Fall wird die Cloud-Umgebung sogar von staatlich genehmigten lokalen Betreibern bereitgestellt, die vollständig unabhängig von Microsoft sind. Der Nachteil: Beide Konzepte schränken aufgrund dieser Vorkehrungen eine dynamische Nutzung von KI und datengetriebenen Geschäftsmodellen sehr stark ein.

Die Telefónica setzt daher bei ihrer Lösung auf die Sovereign Public Cloud. Dieser Ansatz verbindet die Nutzung europäischer Azure-Regionen mit zusätzlichen Kontrollfunktionen für den Datenspeicherort, die Betriebsaufsicht und die kundenseitig verwaltete Verschlüsselung. Die Kundendaten verbleiben in Europa und unterliegen dem europäischen Recht. Gleichzeitig müssen die Workloads nicht in eine separate Cloud-Umgebung migriert werden.

Allerdings ist die Public Cloud für sich genommen problematisch hinsichtlich der Erfüllung der regulatorischen Anforderungen. Als US-amerikanisches Unternehmen unterliegt Microsoft dem US Cloud Act. Das heißt, dass US-Behörden unter bestimmten Voraussetzungen einen Zugriff auf die Daten verlangen können – unabhängig davon, wo diese physisch gespeichert sind. Ein relevanter Unsicherheitsfaktor besteht somit weiterhin.

Komponente 2: Azure Databricks Confidential Computing

Um diese Sicherheitslücken zu schließen, kommt bei Telefónica ein spezieller Lösungsaufbau zum Einsatz. Das Unternehmen nutzt eine Azure-Databricks-Plattform in der Public Cloud, die mit Confidential Computing als zusätzlichem Sicherheitslayer ausgestattet ist. Das Besondere an Confidential Computing: Die Daten sind nicht nur bei der Speicherung und Übertragung vor unautorisierten Zugriffen geschützt, sondern auch während der Verarbeitung.

Ermöglicht wird dies durch hardwarebasierte, isolierte Ausführungsumgebungen, sogenannte Trusted Execution Environments. Hier lassen sich Analysen sensibler Daten nur mit eigens bereitgestellten Sicherheitscodes durchführen. Zusammen mit den gängigen Schutzmaßnahmen für die Datenspeicherung und -übertragung wird letztlich eine Ende-zu-Ende-Verschlüsselung ermöglicht, die selbst privilegierte Systemzugriffe – etwa durch Administratoren oder den Cloud-Betreiber – technisch einschränkt und kontrollierbar macht.

Auf diese Weise entsteht schließlich ein praktikabler Mittelweg. Telefónica kann die Innovationspotenziale der Public Cloud erschließen und gleichzeitig das erforderliche Maß an Sicherheit und Datensouveränität gewährleisten.

Fazit: Datensouveränität hängt nicht nur vom Provider ab

Datensouveränität muss also kein Hindernis bei der digitalen Transformation des Geschäfts sein. Sie entsteht auch nicht allein durch den Cloud-Anbieter. Vielmehr kommt es auf ein ausgewogenes Zusammenspiel von Governance, Architektur und technischer Absicherung an. Die zentrale Herausforderung besteht darin, Innovation und Kontrolle miteinander zu verbinden, statt sie gegeneinander auszuspielen.

Das Beispiel zeigt: Datensouveränität ist kein Entweder-oder. Unternehmen müssen Kontrolle und Innovationsgeschwindigkeit ausbalancieren – nicht nur im KRITIS-Umfeld. Daraus ergeben sich fünf zentrale Managementfragen:

1. **Datenklassifizierung**: Welche Daten und Anwendungen sind kritisch?
2. **Architekturstrategie:** Welche Workloads gehören in welche Cloud?
3. **Governance:** Wie werden Verantwortlichkeiten, Compliance und Audits organisiert?
4. **Souveränität und Regulierung:** Welche Anforderungen ergeben sich aus CLOUD Act, NIS2, KRITIS und weiteren Vorgaben?
5. **Innovationsfähigkeit:** Wo ist Geschwindigkeit ein entscheidender Wettbewerbsfaktor?

Gleichzeitig etablieren sich alternative Cloud-Angebote. Neben Sovereign-Cloud-Ansätzen gewinnen auch nationale Provider an Bedeutung, die mit einer stärkeren lokalen Kontrolle werben, ohne die Innovationskraft außer Acht zu lassen. Zwar zeigt sich, dass entsprechende Lösungen gegenwärtig noch nicht vollkommen ausgereift sind. Gerade bei den Services für den Aufbau moderner Cloud-Plattformen besteht ein gewisser Nachholbedarf. Doch die stetig wachsende Nachfrage wird die Entwicklung sichtbar vorantreiben, sodass auch hier bald relevante Ansätze zu erwarten sind.

Der Autor



***Lasse Jenzen** ist Associate Partner bei dem Daten- und KI-Experten ORAYLIS. Er konzipiert in führender Funktion moderne Cloud-Plattformen für den gehobenen Mittelstand und Konzerne auf Basis von Microsoft- und Databricks-Technologien. Mit seiner langjährigen Erfahrung im Bereich Datenarchitektur ist er darauf spezialisiert, Prozesse zur Datenintegration und -transformation vollständig zu automatisieren und dabei maximale Effizienz und Datensicherheit zu gewährleisten.*

Wachstum braucht kontrollierbare Infrastruktur

Von Sebastian Cler

Der nächste Engpass der KI-Wirtschaft ist nicht der Algorithmus. Entscheidend ist, ob Unternehmen über Rechenleistung, Sicherheit, Datenkontrolle und tragfähige Betriebsmodelle verfügen, um digitale Geschäftsmodelle tatsächlich zu skalieren. Für den Mittelstand bedeutet das: Souveränität entsteht nicht durch Abschottung, sondern durch bewusst getroffene Architekturentscheidungen.

Rechenleistung wird zur strategischen Engpassressource

Viele Vorstände diskutieren über KI-Strategien, ohne die Infrastrukturfrage beantwortet zu haben. Doch wer über Künstliche Intelligenz, Automatisierung, Cloud oder datengetriebene Geschäftsmodelle spricht, spricht immer auch über verfügbare, sichere und skalierbare IT-Kapazität.

Der Markt zeigt, wie schnell sich diese Frage zuspitzt. Laut Bitkom wird sich die installierte Rechenzentrumsleistung in Deutschland von rund 2.980 Megawatt im Jahr 2025 auf mehr als 5.000 Megawatt bis 2030 erhöhen. Gleichzeitig wird der Anteil von KI- und hochrechenintensiven Anwendungen von rund 15 auf 40 Prozent wachsen. Rechenzentren werden somit zu einem entscheidenden Faktor für Produktivität, Innovationsfähigkeit und digitale Souveränität.

Der Mittelstand steht vor einer neuen Make-or-Buy-Frage

Viele mittelständische IT-Organisationen arbeiten bereits am Limit. Betrieb, Security, Cloud, Compliance und Notfallmanagement binden Ressourcen, während gleichzeitig Fachkräfte fehlen. Für viele Unternehmen ist es daher kaum realistisch, Rechenzentrumsbetrieb, Cloud-Architektur, 24/7-Security, Compliance und Wiederherstellung vollständig intern aufzubauen.

Die Frage lautet deshalb nicht mehr: Eigenbetrieb oder Outsourcing? Sie lautet: Welche Verantwortung bleibt im Unternehmen – und wo erhöhen externe Partner Stabilität, Sicherheit und Skalierbarkeit?

Souveränität heißt Entscheidungsfähigkeit

Digitale Souveränität wird häufig mit Datenlokation verwechselt. Natürlich ist es relevant, ob Daten in Deutschland, Europa oder einem anderen Rechtsraum verarbeitet werden. Entscheidend ist aber nicht allein, wo Server stehen. Entscheidend ist, ob Unternehmen ihre Abhängigkeiten kennen und steuern können: Wo liegen welche Daten? Wer hat Zugriff? Welche Subdienstleister sind beteiligt? Welche Exit-Optionen gibt es? Wie schnell lassen sich kritische Systeme wiederherstellen?

Richtig gestaltete externe Infrastruktur kann Kontrolle sogar erhöhen: durch geprüfte Prozesse, klare Verantwortlichkeiten, dokumentierte Sicherheitsmechanismen, transparente Nachweise und belastbare Service Level. Souverän ist nicht das Unternehmen, das alles besitzt. Souverän ist das Unternehmen, das seine Architektur bewusst steuert.

Colocation als kontrollierbarer Mittelweg

Viele mittelständische Unternehmen suchen ein Modell, das Kontrolle und Professionalität verbindet. Colocation bietet genau das: Unternehmen betreiben ihre eigene Hardware in einem externen, hochverfügbaren Rechenzentrum – mit professioneller Energieversorgung, physischer Sicherheit, redundanter Netzanbindung und 24/7-Monitoring.

Der Nutzen liegt in der Kombination: hohe Ausfallsicherheit, Entlastung der internen IT, bessere Skalierbarkeit und geringere Investitionen in eigene Infrastruktur. Zugleich behalten Unternehmen die Kontrolle über Server, Anwendungen und Daten. Colocation ist damit weder klassischer Eigenbetrieb noch vollständige Cloud-Nutzung, sondern ein pragmatischer Mittelweg. Moderne Architekturen verbinden Colocation mit Private Cloud, Hybrid-Cloud, Managed Services und IT-Security – je nach Schutzbedarf und Workload.

Praxisbeispiel: Wenn Verfügbarkeit über Umsatz entscheidet

Für viele Mittelständler sind digitale Vertriebskanäle längst kein Zusatzgeschäft mehr, sondern zentraler Umsatzbringer. Ein anonymisiertes Beispiel aus dem B2B-Handel zeigt, wie schnell daraus eine strategische Infrastrukturfrage wird: Über die digitale Plattform eines mittelständisch geprägten Handelsunternehmens werden täglich Waren im siebenstelligen Eurobereich bestellt; ein Teil der Kunden wird Just-in-Time beliefert.

Die Herausforderung lag nicht allein in zusätzlicher Rechenleistung. Entscheidend waren maximale Verfügbarkeit, sichere Anbindung an das Warenwirtschaftssystem und stabile Performance bei Lastspitzen. Die Lösung: eine hybride IT-Architektur aus virtuellen und dedizierten Systemen, kombiniert mit Datenbankbetrieb, Loadbalancing, Firewall-Schutz, Backup, Monitoring und 24/7-Betriebsverantwortung.

So konnte das Unternehmen sein digitales Geschäftsmodell weiter skalieren. Die interne IT blieb steuernd eingebunden, wurde aber bei Betrieb, Verfügbarkeit und Sicherheit entlastet. Genau darin liegt moderne Souveränität: Kontrolle behalten, ohne jede Fähigkeit selbst vorhalten zu müssen.

Europäische Infrastruktur bewusst nutzen

Europäische und deutsche Infrastrukturanbieter spielen dabei eine wichtige Rolle. Nicht aus Protektionismus, sondern aus Gründen des Risikomanagements. Wer kritische Daten und Anwendungen betreibt, braucht Alternativen zu einseitigen Plattformabhängigkeiten. Europäische Anbieter können Rechtsraum, Nähe, Nachvollziehbarkeit und ein besseres Verständnis regulatorischer Anforderungen verbinden.

Gleichzeitig dürfen europäische Lösungen nicht verklärt werden. Sie müssen leistungsfähig, wirtschaftlich und integrationsfähig sein. Der Anspruch muss deshalb sein, souveräne Infrastrukturen als professionell anschlussfähige Alternative zu verstehen: sicher, flexibel, auditierbar und praxistauglich. Risiken sind nicht per se schlecht. Aber sie müssen bewusst eingegangen werden.

Was Entscheider jetzt tun müssen

Digitale Geschäftsmodelle, KI und Skalierung scheitern selten an Ideen, sondern häufig an fehlender oder nicht ausreichend kontrollierbarer Infrastruktur. Für die Geschäftsführung gilt daher: Infrastrukturstrategie ist Unternehmensstrategie.

Der erste Schritt muss keine große Migration sein. Oft genügt ein strukturierter Infrastruktur-Check: Welche Anwendungen und Daten sind geschäftskritisch? Wissen wir, wo sie liegen, wer Zugriff hat und wie ein Exit möglich wäre? Können wir Verfügbarkeit, Security und Wiederherstellung intern dauerhaft leisten – oder brauchen wir gezielt externe Expertise?

Darauf aufbauend lässt sich das passende Betriebsmodell wählen: Eigenbetrieb für strategische Systeme, Colocation für Kontrolle ohne eigene Rechenzentrumsinvestitionen, Private oder Hybrid-Cloud für Skalierung, Managed Security für zusätzlichen Schutz. Die nächste Welle der Digitalisierung entscheidet sich nicht allein an Algorithmen, sondern an der Infrastruktur, auf der sie laufen.

Der Autor



Sebastian Cler *ist operativer Vorstand der SpaceNet AG. Das Münchner Unternehmen betreibt eigene Rechenzentren und unterstützt mittelständische Kunden mit Colocation, Cloud-, Managed-Services- und IT-Security-Lösungen beim sicheren Betrieb geschäftskritischer IT.*

Time-to-Capacity

Die neue Standortwährung der digitalen Wirtschaft

Von Günter Eggers

Deutschland braucht neue Wachstumspfade: durch KI, durch eine produktive digitale Verwaltung und durch Industrieunternehmen, die aus Daten endlich mehr Wertschöpfung generieren. Doch eine wichtige Voraussetzung wird dabei noch zu oft übersehen: Rechenleistung.

Rechenzentren sind die physische Basis der digitalen Wirtschaft. Ohne sie bleibt KI ein Versprechen, Cloud-Souveränität ein unerfüllter Anspruch und Digitalisierung ein Projektplan. Jede digitale Anwendung in Unternehmen, Behörden, Kliniken oder Forschung braucht sichere, hochverfügbare und effizient betriebene Infrastruktur. Die Standortfrage der nächsten Jahre lautet deshalb auch: Wo entsteht Rechenleistung, die Wachstum ermöglicht?

Deutschlands Ausgangslage

Deutschland startet nicht bei null. Mit über 2.000 Rechenzentren und rund 3.000 Megawatt installierter IT-Anschlussleistung, davon erst etwa 500 Megawatt für KI und Hochleistungsrechnen, ist das Land bereits einer der führenden Standorte Europas. Die industrielle Nachfrage ist vorhanden, zentrale Internetknoten, Know-how und Investoren ebenfalls. Auch politisch ist die Bedeutung angekommen: So wurde im März 2026 die Nationale Rechenzentrumsstrategie beschlossen, die das Ziel benennt, die IT-Anschlussleistung bis 2030 gegenüber 2025 zu verdoppeln und jene für KI und Hochleistungsrechnen mindestens zu vervierfachen. Die Richtung stimmt. Doch der Kern liegt in der Umsetzung. Der Engpass ist nicht fehlende Nachfrage oder fehlendes Kapital.

Fünf Standortaufgaben für die KI-Ökonomie

1. Rechenzentren als Wachstumsinfrastruktur begreifen. Ohne verfügbare Kapazität keine skalierbare KI, keine souveräne Cloud, keine digitale Industrie.

2. Time-to-Capacity zur Standortkennzahl machen. Entscheidend ist nicht nur, ob Projekte gewollt sind, sondern auch, wann sie tatsächlich ans Netz gehen.

3. Energie, Genehmigung und Flächen zusammen planen. Digitale Infrastruktur braucht leistungsfähige Stromnetze, Glasfaser, Bauleit- und Wärmeplanung.

4. Ambition europäisch anschlussfähig halten. Effizienz und Nachhaltigkeit sind Standortvorteile. Nationale Sonderwege sind es nicht.

5. Kommunen zu Partnern machen. Akzeptanz entsteht durch lokale Wertschöpfung, Abwärmeperspektiven, Infrastruktur und frühzeitige Einbindung.

Nach Berechnungen der German Datacenter Association erfordert allein die Verdopplung Investitionen von 30 bis 40 Milliarden Euro. Der Engpass liegt vielmehr darin, ob diese Projekte rechtzeitig realisiert werden: mit Flächen, Anschlussleistung, Genehmigungen, realistischen Effizienzanforderungen und Akzeptanz vor Ort.

Time-to-Capacity als Standortfaktor

Die neue Standortwährung heißt Time-to-Capacity. Früher fragte man: Wann läuft die Fabrik? Heute kommt hinzu: Wann ist die Rechenkapazität verfügbar? Für Unternehmen, Investoren und öffentliche Auftraggeber entscheidet diese Frage über den Standort. Wer KI-Modelle trainieren, Daten sicher verarbeiten oder digitale Dienste skalieren will, braucht planbar zusätzliche Kapazität.

Damit Kapazität entsteht: Drei Hebel für schnellere Realisierung

Drei Hebel sind jetzt wichtig:

1. Integrierte Infrastrukturplanung

Der erste Schritt ist eine integrierte Infrastrukturplanung. Rechenzentren entstehen nicht isoliert. Sie brauchen Stromnetze, Flächen, Bauleitplanung, Konnektivität und Fachkräfte. Heute werden diese Fragen zu oft getrennt behandelt. Der globale Wettbewerb entscheidet aber parallel. Ob ein Standort geeignet ist, hängt heute primär davon ab, welche elektrische Anschlussleistung zeitnah verfügbar ist, welche Genehmigungen nötig sind und wie eng Kommunen, Netzbetreiber und Betreiber zusammenarbeiten.

2. Planbare Netzanschlüsse

Zweitens muss der Netzanschluss planbarer werden. Es ist richtig, knappe Kapazitäten nicht einfach nach dem Prinzip „Wer zuerst kommt, mahlt zuerst" zu vergeben. Realisierungsreife muss zählen. Gleichzeitig darf daraus kein „Henne-Ei-Problem" entstehen: Investoren brauchen eine belastbare Anschlusszusage, um Finanzierung und Fläche final zu sichern. Eine Anschlusszusage setzt aber oft genau diese Punkte voraus. Eine frühe, bedingte Reservierung kann beide Seiten absichern: verbindlich genug für Investoren, aber an klare Meilensteine geknüpft. Das ersetzt den Netzausbau jedoch nicht. Deutschland muss seine Netze schneller ausbauen.

3. Verlässliche und europäisch anschlussfähige Regulierung

Drittens braucht Regulierung Verlässlichkeit und europäische Anschlussfähigkeit. Effizienz, erneuerbare Energien und Abwärmenutzung sind richtige Ziele. Daran hat die Branche selbst ein Interesse. Regeln müssen jedoch in der Praxis funktionieren und zu europäischen Standards passen. Nationale Sonderwege erhöhen den Aufwand, ohne automatisch mehr Nachhaltigkeit zu schaffen. Sie können im Gegenteil dazu führen, dass Kapazität außerhalb Deutschlands entsteht.

Abwärme und Akzeptanz vor Ort: Rechenzentren als Teil der lokalen Infrastruktur

Ein gutes Beispiel ist Abwärme. Das Potenzial ist real. Die Umsetzung ist häufig sehr langwierig. Wo Standort, Wärmenetz und Abnehmer zusammenpassen, kann die Abwärme von Rechenzentren einen Beitrag zur lokalen Wärmewende leisten. Aber Wärme lässt sich nicht per Gesetz nutzbar machen. Wärme wird erst nutzbar, wenn vor Ort ein Abnehmer existiert, sich die Investition trägt und alle früh genug miteinander planen.

Das gilt auch für die Akzeptanz vor Ort. Rechenzentren müssen gute Nachbarn sein. Anliegen von Bürgerinnen und Bürgern, Kommunen und der lokalen Wirtschaft sind ernst zu nehmen. Wer eine schnellere Umsetzung digitaler Infrastruktur ermöglichen will, muss aufzeigen, welchen Nutzen sie vor Ort bringt: Einnahmen für die Gemeinde, Perspektiven für die Wärmewende und Verlässlichkeit im Dialog.

Fazit: Kapazität entsteht durch Umsetzung

Noch ist es nicht zu spät für Deutschland. Aber: Strategien allein schaffen noch keine Kapazität. Am Ende zählen angeschlossene Megawatt, genehmigte Standorte, verlässliche Zeitpläne und Rechenzentren, in denen die Server tatsächlich laufen.

Als Stimme der Rechenzentrumsbranche bringt die GDA die Beteiligten dafür an einen Tisch: Politik, Netzbetreiber, Kommunen und Betreiber. Die Frage ist deshalb nicht, ob Deutschland neue Rechenzentren braucht. Die Frage ist, ob wir sie rechtzeitig ermöglichen. Wer KI, digitale Souveränität und neues Wachstum möchte, muss Rechenleistung als das betrachten, was sie ist: eine Schlüsselressource der kommenden Wirtschaftsordnung.



Der Autor

***Günter Eggers** ist Vorstandsvorsitzender der German Datacenter Association (GDA).*