JULI 2026

+ UHREN-SPEZIAL Neue Modelle aus den Edelmanufakturen

DE 12,00 EUR

manager magazin

HAPAG-LLOYD
Reedereimogul Aponte pirscht sich an

SIEMENS
Das Duell um die CEO-Nachfolge

ONLINEHANDEL
Zalando, Otto und Co. droht der KI-Schock



Das Trauerspiel

Überfordert, mutlos, uneins: Warum die Familien Porsche und Piëch zur Gefahr für Volkswagen werden

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 07

db.com/dialog

WER WACHSEN WILL, BRAUCHT EINE STARKE UNTERNEHMENS-BANK.

Mit unserer Initiative „Unternehmen: Hausbank“ bündeln wir Leistungen, Lösungen und Expertise, die Ihr Geschäft weiterbringen.

Sprechen wir darüber.

Aus tiefer Überzeugung.
Deutsche Bank

Unternehmen: Hausbank
Machen möglich machen!

EDITORIAL

Die Porsches und Piëchs könnten der Traum jedes CEO sein: eine Autodynastie, PS im Blut, langfristig denkend. Doch ihr Reich wankt, Volkswagen und Porsche stecken tief in der Krise. Ausgerechnet die Familie wird in der Lage zur Gefahr. Wolfgang Porsche und Hans Michel Piëch, beide über 80, fallen schon länger in einer Rolle auf: Sie nörgeln wie die Greise Waldorf und Statler aus der „Muppet Show“, die nur wissen, was sie nicht wollen. Je schlechter die Zahlen, desto häufiger paart sich ihre Mutlosigkeit mit Aktionismus. Mal wird blockiert, mal hektisch Druck gemacht. Mein Kollege Michael Freitag kennt Clan und Unternehmen seit 20 Jahren von innen. Er beschreibt die Panikpolitik der Großaktionäre und die Folgen für den Volkswagen-Konzern. Dessen Vorstände, so erfuhr er, gaben in einer anonymen Umfrage mehrheitlich an: Der Koloss ist existenzgefährdet. *Die Nörgler* – Seite 20.



Traumblick beim Interview: mm-Redakteurin **Simone Salden** mit **Amanda Mille** und **Michelle Mussler** (v. l.)

Wer eine Richard Mille besitzt, gehört zu einem erlesenen Zirkel. Nur 6000 Uhren im Jahr fertigt die französische Manufaktur, Durchschnittspreis 320.000 Euro, es können auch über eine Million Euro werden. Markenchefin Amanda Mille gab Simone Salden und Michelle Mussler Antwort auf die Frage, wie man es schafft, Begehrlichkeit zu wecken bei Menschen, die alles haben können. Liebe zum Detail gehört in jedem Fall dazu. In der Boutique in Monaco, in der das Interview stattfand, schwenkt eine Drehscheibe im Boden die weißen Sofas so, dass Kunden immer den besten Blick auf den Jachthafen haben. *Uhren-Spezial* – Seite 94.

Wenn es nach Google und OpenAI geht, gibt es bald keinen Grund mehr, die Websites von Amazon, Zalando oder Otto zu besuchen. Statt Menschen shoppen dann KI-Agenten. Sie durchforsten das Netz nach dem besten oder günstigsten Produkt. Jonas Rest und Martin Mehringer haben recherchiert, wie sich der Handel der KI-Revolution entgegenzustemmen versucht. Zalando-Chef David Schröder etwa lässt gerade massenhaft Ware mit Scannern vermessen, um einen eigenen KI-Assistenten zu bauen, der Kunden die richtige Größe empfiehlt. Die Hürden sind unerwartete: Ein Sneakermodell von Nike in Größe 42 etwa fiel je nach Farbe unterschiedlich aus. Merke: Retail bleibt Detail. *Angriff der Agenten* – Seite 30.

Eine erkenntnisreiche Lektüre
wünscht Ihnen Ihre

Isabell Hülsen

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

Foto: Felix Adler / manager magazin

cartier.com - +49 89 55984 221



Cartier

INHALT

JULI 2026

Titel

20 Volkswagen/Porsche Nervös und überfordert: Die Familien Porsche und Piëch werden zur Last für den Konzern.

27 Volkswagen/Porsche Eine alarmierende Umfrage in Vorstand und Aufsichtsrat.

Namen und Nachrichten

10 Arx Robotics Die junge Rüstungsfirma pokert um einen Exit.

12 Aurubis Dem Hamburger Kupferkonzern droht ein Machtkampf.



30 Bald Relikte? Platzhirsche Zalando, Amazon und Otto

13 MSC Reederkönig Gianluigi Aponte sinnt auf eine Übernahme des Hamburger Rivalen Hapag-Lloyd.

14 Siemens Energy Der Vorstand bereitet laut geheimen Unterlagen eine milliardenschwere Mega-Abspaltung vor.



20 Wankelmütige Patriarchen: **Hans Michel Piëch** (l.) und **Wolfgang Porsche**

15 SAP Warum CEO Christian Klein zwei Gründer im Management verliert.

16 RAG-Stiftung Die neue Finanzchefin Kerstin Terhardt muss aufräumen.

17 1Komma5° Das Energie-Start-up bereitet einen Börsengang vor.

18 Wolfgang Schmidt Der Ex-Kanzleramtschef berät jetzt den Google-Milliardär Eric Schmidt.

18 Sono Motors Ein Trump-Manager wandelt die deutsche Solarautofirma zur Kryptobude.

Unternehmen und Management

30 Einzelhandel Angriff der KI-Agenten: Selbst Amazon und Zalando droht der Schock.

37 Expertenrat Christoph H. Seibt fordert eine neue Fehlerkultur – auch juristisch.

38 Justiz Warum gerade Wirtschaftsstrafverfahren so anfällig für Machtmissbrauch sind.

44 Kalshi Wie die Prognoseplattform von der Fußball-WM profitiert.

49 Menschenskinder Janina Kugel über Telefonierende im ICE.

50 Glasfaser Gewinnt die Deutsche Telekom den Kampf um das Netz?

56 Siemens Der Zweikampf um die Nachfolge von Vorstandschef Roland Busch.

62 Personio Wie das Software-Unicorn in die Venture-Capital-Falle tappte.

68 Immobilien Der Iran-krieg stürzt die Branche in die nächste Krise. ➤



56 Wer ist der Nächste? Siemens-Boss **Roland Busch** (M.) und seine Kronprinzen **Cedrik Neike** (l.) und **Peter Körte**

Illustration: Peter Crowther / Début Art / manager magazin; Fotos: Niels Starnick / BILD am Sonntag, [M] Zhang Haofu / Xinhua / IMAGO, Hannibal Hanschke / Reuters, Frank Hoermann / Sven Simon / picture alliance

INHALT

JULI 2026



38
Razzia beim DFB: Staatsanwälte erhoben haltlose Vorwürfe gegen den früheren Schatzmeister

72 Elektromobilität Das Verlustgeschäft mit den Ladesäulen.

77 Eine Woche mit … Chiara Wempe, fünfte Generation beim Uhren- und Schmuckhersteller.

Portfolio

78 Stagflation Warum Europas Kapitalmärkte besonders gefährdet sind – und wie Anleger sich absichern können.

84 Magisches Viereck Henrik Müller hält die Rente mit 70 in Deutschland für dringend nötig.



86
Erwartet härtere Zeiten: Goldman-Sachs-Stratege **Peter Oppenheimer**

86 Anlagestrategie Goldman-Sachs-Aktienguru Peter Oppenheimer prognostiziert sinkende Renditen für ETF-Anleger.

92 Geldanlage KI-Absturz der Softwareaktien? Uwe Rathausky erklärt, warum Nemetschek eine Ausnahme ist.

Leben

● **Uhren-Spezial**

94 Richard Mille Brand-Chefin Amanda Mille über die teuerste Uhrenmarke der Welt.

100 Neuheiten 15 Modelle aus den Eliteschmieden der Uhrmacherkunst.

108 Workation Arbeiten und die Ruhe genießen auf Menorca.

109 After Work Medientipps aus der mm-Redaktion.

110 New Month, New Me Luxusaccessoires für Hunde.

111 Stilkritik Das Mastermind hinter dem Kardashian-Imperium.

111 Uhrenduell Neue Modelle der Manufakturen Cartier und Piaget mit ungewöhnlicher Silhouette.

113 Ausfahrt im SUV-Coupé DS N°8.

Standards

3 Editorial

8 Firmen- und Personenregister

109 Bestseller

112 Impressum

114 Was macht eigentlich … Gorillas-Gründer Kağan Sümer?

Täglich für Sie da: manager-magazin.de



94
Panoramablick für die Kunden: Richard-Mille-Markenchefin **Amanda Mille** in der Boutique in Monaco

Fotos: [M] Florian Wiegand / Eibner-Pressefoto / picture alliance, [M] Jan Huebner / IMAGO (2), Alun Callender / manager magazin, Felix Adler / manager magazin

Titelthemen sind blau hervorgehoben.

Mercedes-Benz

Wer hinten Platz nimmt, sitzt am Steuer.

Die neue S-Klasse verkörpert den zeitlosen Anspruch der Marke Mercedes-Benz.
Die weltweite Ikone unter den Limousinen steht für den Pioniergeist und die Innovationskraft,
die den Erfinder des Automobils seit 140 Jahren prägen.

Welcome home.



140 YEARS OF INNOVATION

REGISTER

FIRMEN

1
1Komma5° 17

A
Accel 62
Airbnb 45
Airbus Corporate Jets 97
AlixPartners 50
Alphabet 14
Amazon 32
Anthropic 64, 92
Aral Pulse 75
Arx Robotics 10
Audemars Piguet 105
Audi 22, 75
Aurio 64
Aurubis 12

B
Bain 26, 33
Bank of America 82
BASF 71
BayWa 76
BCG 27, 59
Bentley 24
Berenberg Bank 17
Blacklake 68
BlackRock 75
Bloomberg 81
BMW 14, 73
Bobo Design Studio 36
Bonprix 33
BP 75
Breguet 103
Bulgari 107
ByteDance 32

C
Cariad 25
Cartier 111
CBRE 71
Celonis 62
Chanel 105
Chevron 82
Cisco 60
CNH 25
Coca-Cola 83
Continental 42
Crédit Agricole CIB 52
CSAV 13
CSG 10
Cube Real Estate 70
CVC 26, 33
Czechoslovak Group 11

D
Datev 65
Deutsche Bank 68
Deutsche Giganetz 54
Deutsche Glasfaser 50
Deutsche Telekom 50
DHL 71
Dior 107
dm 32
Douglas 33
Dremio 15
Ducati 23
DWS 42, 68

E
Easyjet 13, 14
Ebay 35
Edge 68
Elli 75
EnBW 75
EnerCharge 76
Energinet 76
EQT 26, 52
Etsy 36
Eurofiber 52
Europäische Investitionsbank 53
Everllence SE 26
Evonik 16
EWE 54
ExxonMobil 82
EY-Parthenon 70

F
Factorial 64
Fastned 75
Ferrari 25, 97
Flixbus 71
Ford 74

G
General Catalyst 64
Getir 114
Glasfaser Nordwest 54
Global Founders 46
Gnosis 45
Goldman Sachs 82, 87
Google 32

H
Hapag-Lloyd 13
Hautlence 101
HCSS 92
Heliad 10
Helsing 11
Hermès 107
HHLA 13
HIH Invest 68
HSBC 16
Hublot 107
HV Capital 10
Hyundai 75

I
IBM 83
Idealo 33
Index Ventures 62
Infrafibre Germany 52
ING 52
Ionity 73
Ipex 53

J
Jaeger-LeCoultre 105
JD Sports 33

K
Kabel Deutschland 52
Kalshi 45
KfW 53
KKR 45
Klarna 64
KNDS 10

L
Lakestar 10
Lamborghini 23
LeanIX 15
LEG Immobilien 71
Levi's 35
Lidl 76
Louis Vuitton 107
Lünecom 52
LVMH 107

M
M-Net 50
Magna 23
Mango 35
McKinsey 36, 114
McLaren 97
MER 76
Mercedes 13, 73
Meta 14, 32
Microsoft 14
Mirror Labs 114
Morgan Stanley 33
MSC 13

N
Nato Innovation Fund 10
Nemetschek Group 92
Nomura 82
Northern Fiber 52
Nvidia 87

O
Oliver Wyman 33
Omers 52
OpenAI 32, 45, 92
Otto 33

P
P3 73
Panerai 103
Parmigiani Fleurier 101
Patek Philippe 105
Perennial Autonomy 18
Perplexity 36
Personio 62
Pew Research 47
Pfalzwerke 76
PGGM 52
Philips 25
Piaget 111
Polaroid 83
Polymarket 45
Porsche AG 22
Porsche Holding Salzburg 21
Porsche SE 21
PowerCo 23
Prior Labs 15
Project A 10
PwC 27

Q
Quantum Systems 11
Quiñenco 13

R
RAG-Stiftung 16
Reltio 15
Renault 75
Richard Mille 96
Rocket Internet 46
Roschmann 16
RSBG 16

S
Salesforce 66
Salzgitter 12
SAP 15, 57, 62
Schroders 83
Seat Cupra 21
Sequoia 45
Sewikom 52
Shein 35
Shell 75
Shopify 36
Siemens 14, 40, 57
Siemens Energy 14
Signavio 15
Škoda 21
Sono Group 18
Sonomotors 18
SpaceX 87
Starlink 53
Stellantis 25, 113
Sugar 114

T
Tag Heuer 107
Tank & Rast 75
TaylorWessing 48
Terralink 52
Tesla 74
Thoma Bravo 92
Thyssenkrupp 24
Tiffany 107
Tipico 47
TKMS 24
Townscape Gruppe 70
Travelcoup 110
Trump Media 18

U
UBS 52, 68
Ulysse Nardin 101
Union Investment 60
Unitymedia 52
Universa Investments 80
Universal Genève 101
URG 16

V
Vacheron Constantin 103
Value Intelligence Advisors 80
Van Cleef & Arpels 103
Vattenfall 52
Vodafone 50
Volkswagen 14, 21, 40, 73

W
Walmart 36
Wempe 77
Workday 64
WWS Advisory 18

Y
Yorkville 18

Z
Zalando 32
Zara 35
Zenith 107

PERSONEN

A
Ackermann, Josef 40
Adalberth, Niklas 17
Altman, Sam 35, 45
Andreae, Kerstin 73
Antlitz, Arno 23
Aponte, Alexa 13
Aponte, Diego 13
Aponte, Gianluigi 13
Azhar, Denis 18

B
Baumgärtner, Clemens 54
Bedirhanoglu, Pelin 34
Benner, Christiane 24
Biden, Joe 46
Biesdorf, Stefan 114
Blume, Oliver 22
Bouaziz, Alex 66
Brorhilker, Anne 42
Bruch, Christian 14
Burkandt, Gloria-Sophie 18
Burkhard, Oliver 24
Busch, Roland 57

C
Cavallo, Daniela 24
Chapman, Neil 82
Christ, André 15
Christians, Jona 18
Chua, Angie 36
Clooney, George 68
Conradi, Johannes 68
Coplan, Shayne 46
Cordes, Michaela 110
Craig, Andrónico Luksic 13

D
Dada, Judith 64
Dähnert, Johannes 70
de Chammard, Anne-Laure 14
de Groot, Marcel 54
Decker, Gero 15
Diehl, Rodrigo 53
Diess, Herbert 25, 75
Dimitrova, Anna 52
Dürheimer, Wolfgang 24
Duso, Tomaso 54

E
Elkann, John 25
Engel, Tim 42
Ernst, Friederike 45

F
Ferdinand, Rio 47
Fürstenberg, Jeannette zu 66

G
Gartmeier, Tilman 70
Gave, Charles 83
Georgieva, Kristalina 80
Graf, Alexander 36
Grede, Emma 111
Grindel, Reinhard 40
Groebler, Gunnar 12
Groß, Karin 70
Guenat, Cécile 98
Guenat, Dominique 98
Guenat, Maxime 98

H
Haag, Toralf 12
Hackmann, Markus 73
Hahn, Laurin 18
Haupt, Markus 21
Hinderer, Michael 17
Hoffmann, Steffen 12
Hommels, Klaus 10
Höttges, Tim 50
Hudetz, Kai 36
Hummel, Stefan 65
Hütter, Bernd 70

J
Jahn, Matthias 43
Jassy, Andy 36
Jerald, Arnaud 97

K
Kaeser, Joe 59
Kantowsky, Jan 52
Kilian, Gunnar 24
Klann, Ralf 71
Klatten, Jan 17
Klein, Christian 15
Klingbeil, Lars 16
Klingler, Christian 24
Kohle, Mario 17
Körte, Peter 58
Koster, Pascal 52
Kraham, Brendon 35
Kramer, Markus 12
Kravis, Henry 45
Kreke, Henning 17
Krisch, Jochen 32
Krümmer, Stephan 12
Kühlewein, Malte Rabe von 42
Kühne, Klaus-Michael 13

L
Lackum, Lars von 71
Lagarde, Christine 82
Lamont, Duncan 83
Laschet, Armin 16
Leiters, Michael 27
Lin, Alfred 45
Liversidge Duer, Christian 52
Lopes Lara, Luana 45

M
Mack, Gerhard 52
Mackenna, Francisco Pérez 13
Mansour, Tarek 45
Maschmeyer, Carsten 110
Masurat, Fabian 48
McGurn, Kevin 18
Mecha, Stefan 21
Melcher, Roman 32
Meschke, Lutz 26
Mignot, Martin 64
Mille, Alexandre 97
Mille, Amanda 96
Montag, Bernd 59
Müller, Hildegard 73
Müller, Steffen 70
Musk, Elon 53

N
Nadal, Rafael 97
Nagel, Julius 46
Neike, Cedrik 58
Nemetschek, Georg 92
Newson, Marc 105

O
Oppenheimer, Peter 82, 87
Osnabrügge, Stephan 40
Otto, Michael 33

P
Padrines, Yves 92
Pfisterer, Andreas 50
Piëch, Hans Michel 21
Piëch, Sophie 26
Pöltl, Dietmar 52
Porsche, Oliver 23
Porsche, Peter Daniell 26
Porsche, Wolfgang 21
Pötsch, Hans Dieter 22
Prince, Charles 82

R
Raczynski, Macario Valdés 13
Rautenberg, Arne 60
Rebellius, Matthias 58
Rehder, Stefan 80
Reich, Sandra 12
Reiche, Katherina 16
Reiter, Dieter 50
Renner, Hanno 62
Riedlbauer, Julian 64
Röbel, Stefan 10
Rodeck, Martin 70
Roemheld, Martin 75
Romero, Jordi 64
Roßmann, Dirk 12
Rutherford, Kelly 110

S
Sabetnia, Mahbobeh 33
Samwer, Oliver 46
Santos, George 48
Sassenscheidt, Henrik 70
Schäfer, Thomas 21
Scheuer, Andreas 25
Schiermeister, Jan 18
Schlachter, Wulf 73
Schmall, Thomas 23
Schmidt, Eric 18
Schmidt, Wolfgang 18
Schnabel, Isabel 82
Schneider, Ulf Mark 60
Schnieder, Patrick 73
Scholz, Olaf 18
Schröder, David 34
Schröder, Philipp 17
Schulte, Martin 33
Schulz-Wulkow, Christian 70
Schumacher, Katharina 36
Schwab, Charles 45
Schwaiger, Erich 68
Seibel, Florian 11
Sillober, Timo 73
Sixt, Erich 25
Sixt, Regine 25
Smith, Graeme 34
Snabe, Jim Hagemann 57
Söder, Markus 18
Srinivasan, Vidhya 32
Stadler, Rupert 25
Stalter, Don 46
Stars, Hauke 24
Strnad, Michal 11
Südekum, Jens 45
Sümer, Kağan 114
Swift, Taylor 45

T
Taleb, Nassim Nicholas 80
Terhardt, Kerstin 16
Thierfelder, Jörg 12
Toeller, Torsten 110
Tönjes, Bernd 16
Trump, Donald 18, 45, 76, 82, 89

U
Uphues, Marcel 33

V
Vahrenholt, Fritz 12
van Tilburg, Jeroen 73
Villa, David 47
Volckens, Hans Volkert 68

W
Wacker, Peter-Alexander 17
Waller, Christopher 81
Warsh, Kevin 82, 89
Weidmann, Jens 81
Weimann, Markus 40
Wempe, Chiara 77
Wempe, Kim-Eva 77
Wempe, Scott 77
Wenzel, Stefan 35
Wied, Maximilian 10
Wiedeking, Wendelin 22
Wietfeld, Marc 10
Wildberger, Karsten 54
Williams, Pharell 97
Williamson, Chris 81
Wirth, Mike 82
Wöhrmann, Asoka 42
Wolf, Siegfried 23
Würth, Reinhold 84

Y
Yeoh, Michelle 97

Z
Zannier, Arnauld 108
Zellmer, Klaus 21
Zetsche, Dieter 25
Zuckerberg, Mark 36

schwarz digits



DIGITALE SOUVERÄNITÄT IST TEAMSACHE

Gemeinsam für Ihre digitale Unabhängigkeit.

Digitale Souveränität für Europa

Der souveräne Doppelpass.
www.schwarz-digits.de/nagelsmann

Drohnenpoker

ARX ROBOTICS Das Defense-Start-up soll vor einem Verkauf stehen. Es wäre der erste große Exit der neuen Verteidigungsbranche.

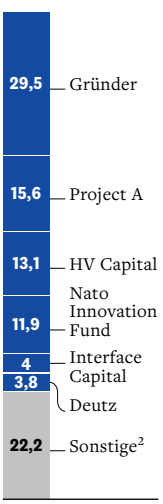
Im Hangar 6 am Flughafen Tempelhof in Berlin zeigen die neuen Verteidigungsstars, was sie können. Anfang Juni surrt dort eine Drohne durch die Luft, unbemannte Landroboter stehen am Boden. Auf Bildschirmen laufen Werbevideos von Angriffen von Kamikazedrohnen. „New Age Defence“ nennt sich das neue Event der Rüstungsindustrie, das Militärs und Start-ups zusammenbringt. Es ist eine Leistungsschau des technisch Möglichen, viel Hightech, made in Germany.

Seit Beginn des Krieges in der Ukraine werden die jungen Firmen überhäuft mit Investorengeld, die Bewertungen sind geradezu explodiert. Besonders in Deutschland sorgten etliche Defense-Newcomer für Furore, weil sie als global wettbewerbsfähig gelten und damit den Wunsch nach militärischer Souveränität zu bedienen scheinen. Nun kündigt sich der erste große Verkauf einer der Vorzeigefirmen dieses Booms an – und zwar womöglich ins Ausland.

Beim Start-up Arx Robotics, das auf Landdrohnen spezialisiert ist, sollen Insidern zufolge bereits Gespräche mit mehreren Kaufinteressenten stattgefunden haben. Darunter wohl die umstrittene tschechische Rüstungsfirma CSG, die sich gerade auch um einen Einstieg beim deutsch-französischen Panzerbauer KNDS bemüht hat. Ein Kaufpreis in Höhe von rund 700 Millionen Euro gilt als denkbar; manche Beteiligte hoffen sogar auf einen Milliarden-Exit. Arx Robotics und CSG wollten dies auf Anfrage nicht kommentieren.

Arx Robotics gilt als eine der wichtigsten unter den neuen deutschen Rüstungsfirmen. Mit **Marc Wietfeld** (36), **Maximilian Wied** (30) und **Stefan Röbel** (44) war sie 2022 von drei Ex-Bundeswehroffizieren gegründet worden. „Gereon“ heißt ihr erstes unbemanntes Fahrzeug, das bereits hundertfach in der Ukraine im Einsatz ist.

Wem Arx gehört
Anteilseigner, Mai 2026, in Prozent[1]



1| Abweichung von 100 Prozent ist rundungsbedingt; 2| Inkl. Lakestar: 3,2 % und Helsing: 2,5 %.
Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

Die Investoren rissen sich förmlich darum, investieren zu dürfen. Die deutschen Fonds HV Capital, Project A, Lakestar um Investor **Klaus Hommels** (59), Heliad und der Nato Innovation Fund stiegen ein (siehe Grafik). Im letzten Funding sei die Bewertung auf rund eine halbe Milliarde Euro gestiegen, berichten Insider. Die Geschäfte wachsen schnell. Bereits im ersten Halbjahr 2026 soll der Umsatz die 100-Millionen-Marke geknackt haben; Arx erklärt dazu nur, man liege über den Zielen.

Durch den Boom im Markt seien in den vergangenen Wochen verstärkt auch Kaufinteressenten an das Gründerteam herangetreten, berichten Insider. Intern wurde bei Arx Robotics wohl auch darüber diskutiert, eine weitere Finanzierungs- ➤

Foto: Julian Baumann / manager magazin



Exportschlager: Arx-Gründer **Marc Wietfeld** mit seinem unbemannten Landfahrzeug „Gereon“

runde abzuschließen. Allerdings gibt es Bedenken, ob die Firma eigenständig einen Platz im Markt behaupten könne. Final abgeschlossen ist noch nichts. Und Beteiligte mahnen, dass ein Deal noch scheitern könnte. Auch die Bundesregierung müsste, wie bei Rüstungsfirmen üblich, ihre Erlaubnis geben.

Die naheliegendsten Kandidaten für eine Übernahme wären eigentlich die neuen Milliardenunternehmen aus Deutschland. Gerade in der Anfangszeit von Arx Robotics war Gründer Wietfeld eng mit der Führung von Quantum Systems um **Florian Seibel** (46) verbandelt, die Firma könnte bald mit 7 Milliarden Dollar bewertet werden. Doch im Hintergrund kam es zum Streit. Wietfeld arbeitet nun stärker mit den Rivalen von Helsing zusammen, das inzwischen auf eine Bewertung von 18 Milliarden Dollar kommen soll. Zwischen den Start-ups besteht eine Kooperation, die Münchner besitzen sogar eine kleine Beteiligung an Arx Robotics. Doch auch Helsing kommt wohl als Käufer nicht infrage.

Stattdessen fällt immer wieder das Kürzel CSG. Die Czechoslovak Group aus Prag (Umsatz: 6,7 Milliarden Euro) hat ebenfalls einen Boost durch den Ukrainekrieg erfahren. Seit 2018 hat der Sohn des Unternehmensgründers, **Michal Strnad** (33), als Mehrheitsgesellschafter und CEO das Sagen. Beim 25-Milliarden-Euro-Börsengang von CSG verkaufte Eigner Strnad Aktien im Wert von rund 3 Milliarden Euro. Er ist damit inzwischen der reichste Mann Tschechiens. Der Börsenwert seines Konzerns ist mittlerweile allerdings um mehr als die Hälfte eingebrochen – auch wegen Zweifeln an der Substanz des Geschäfts.

Sicher ist: Arx Robotics könnte eine Lücke im Portfolio der Waffenhändler aus Prag schließen. CSG-Boss Strnad hatte bereits vor dem Börsengang das Drohnensegment als neues Wachstumsfeld ausgegeben. Arx Robotics könnte helfen – und dabei die drei früheren Soldaten sehr reich machen. ◣ *Jonas Rest/Caspar Schlenk*



Umstrittener Aufsteiger: CSG-Boss **Michal Strnad**

Außer Kontrolle

AURUBIS Dem Kupferkonzern droht ein Machtkampf.

Wenn es in den vergangenen Jahren hässlich wurde bei Aurubis, war **Fritz Vahrenholt** (77) gefragt. Als Chefaufseher des MDax-Konzerns moderierte der frühere Hamburger Umweltsenator mehrere Wechsel an der Vorstandsspitze. Als 2023 Diebstahl, Betrug und mehrere Todesfälle den Konzern unführbar machten, zwang er die zerstrittenen Aktionäre zum Kompromiss und verhinderte eine Existenzkrise.

Doch zur Hauptversammlung im Februar nächsten Jahres tritt Vahrenholt nach 27 Jahren nicht mehr an. Mit ihm verlässt die seit 14 Jahren amtierende **Sandra Reich** (49) das Gremium.



Aurubis-Grande: **Fritz Vahrenholt** verlässt den Aufsichtsrat

Die Neubesetzung der Aufsichtsratsspitze könnte einen alten Konflikt mit dem größten Aktionär beleben; der Stahlkonzern Salzgitter hält rund 25 Prozent der Anteile. Dessen Chef **Gunnar Groebler** (54) war mit seinen Ansprüchen bisher an Vahrenholt gescheitert. „Groebler wird die Chance nutzen wollen, einen geschmeidigeren Kandidaten durchzusetzen“, sagt eine hochrangige Aurubis-Kraft.



Stetiger Cashflow: Kupferdrahtproduktion bei Aurubis in Hamburg

In Hamburg hält sich die Urangst, dass Salzgitter die cashflowstarke Aurubis ausnehmen könnte. Europas größter Kupferproduzent investiert seit Jahren massiv in die Modernisierung seiner Fabriken und in eine US-Expansion. Großaktionär Salzgitter könnte das Geld dagegen gut gebrauchen, um seine milliardenteure Transformation zum Grünstahlhersteller aus den Dividenden zu bezahlen.

Mit Anspannung wird deshalb die Arbeit des Hamburger Personalberaters **Jörg Thierfelder** beobachtet. Er ist mit der Suche nach Kandidaten für die Nachfolge von Reich und Vahrenholt beauftragt. Thierfelder hat bereits den heutigen Finanzchef **Steffen Hoffmann** (56) gefunden. Sein Spielraum ist allerdings begrenzt: Eines der zwei neuen Aufsichtsratsmitglieder will Drogerieunternehmer **Dirk Roßmann** (79) entsenden. Er hält zurzeit 15 Prozent an Aurubis. Für den zweiten Posten soll ein Technikexperte als Ersatz für den scheidenden Chemiker Vahrenholt gefunden werden. Einer von beiden Kandidaten muss zudem eine Frau sein.

Weil Thierfelder kein Mandat zur Suche eines Aufsichtsratschefs hat, wird zudem aufmerksam registriert, wie sich die zur Wiederwahl anstehenden Kontrolleure **Stephan Krümmer** (69) und **Markus Kramer** (61) für die Führung des Gremiums in Stellung bringen. Kramer ist der Einzige mit Technikexpertise in der Runde; nach dem Vorstandsaderlass infolge der Krise 2023 war er sogar als Interimsmanager eingesprungen.

Ärgerlich könnte ein Machtkampf nicht zuletzt für Aurubis-Chef **Toralf Haag** (60) persönlich werden. Der soll in kleinem Kreis signalisiert haben, dass er seinen Ende August 2027 auslaufenden Vertrag gern verlängern würde. Das Thema müsste nach den diesjährigen Sommerferien auf die Tagesordnung kommen – also just in dem Moment, in dem der Wettstreit um die Besetzung des Aufsichtsrats hochkocht. ◣ *Eva Buchhorn/Henning Hinze*

Fotos: PR, Guenther Schwering, Marcus Brandt / dpa



Käpt'n Nimmersatt: **Gianluigi Aponte** baut aus der Schweiz heraus unablässig an seinem Firmenreich

Italienisches Fahrwasser

MSC Reederkönig Gianluigi Aponte hat ein Auge auf Hapag-Lloyd geworfen.

Gianluigi Aponte (85) plagt ein Luxusproblem: Wohin mit den Milliarden, die er in der Pandemie gescheffelt hat? Fast zwanghaft baut der Patron der Mediterranean Shipping Company (MSC), der größten Containereederei der Welt, sein Imperium aus. 2024 etwa übernahm der Italiener mit Wohnsitz in Genf 49,9 Prozent der Hamburger Hafengesellschaft HHLA. Zuletzt kaufte er noch eine Flotte von Öltankern dazu; sogar eine Beteiligung am Billigflieger Easyjet prüft er als Ergänzung zu seiner expansiven Kreuzfahrtsparte.

Im Stillen hat er nun offenbar einen besonders heiklen Deal im Blick. Wie Insider berichten, würde Aponte gern beim deutschen Rivalen Hapag-Lloyd einsteigen und bei der Nummer fünf der Branche auf Sicht die Mehrheit übernehmen. Er sondiere schon länger bei den Haupteignern von Hapag-Lloyd, heißt es im Umfeld der Reederei, und er gebe seine Ambition trotz allgemeinen Abwinkens nicht auf. Ein Sprecher von Hapag-Lloyd wollte dazu keine Stellung nehmen.

Tatsächlich wirkt Hapag-Lloyd auf den ersten Blick uneinnehmbar. Die Hamburger Reederei ist durch einen Pakt der Ankeraktionäre geschützt. Auf der einen Seite steht Logistikunternehmer **Klaus-Michael Kühne** (89), der 30 Prozent des Kapitals hält, auf der anderen Seite die chilenische Reederei CSAV mit dem gleichen Anteil. Der Vertrag bindet beide Seiten, an ihrem Investment festzuhalten und mit einer Stimme zu sprechen. Der Aktionärspakt sollte ursprünglich in diesem Jahr auslaufen, wurde aber bis Ende 2030 verlängert.



Wie eine Mauer: Hapag-Lloyd-Container

Aponte vermutet anscheinend eine Schwachstelle in dem Bollwerk – auf der chilenischen Seite. Dort haben sich bei der Muttergesellschaft von CSAV, dem Mischkonzern Quiñenco, die Machtverhältnisse geändert. Der langjährige CEO **Francisco Pérez Mackenna** (68) trat im Februar ab, um chilenischer Außenminister zu werden. Sein Nachfolger **Macario Valdés Raczynski** (44) gilt als nüchterner Zahlenmensch ohne Herzensbindung an die Schifffahrt. Der heimliche Schutzpatron der Sparte, Quiñenco-Patriarch **Andrónico Luksic Craig** (72), hat sich derweil zurückgezogen und überlässt jüngeren Familienmitgliedern das Feld.

Ein attraktives Kaufangebot Apontes könnte den neuen CEO womöglich dazu anregen, über sein Portfolio nachzudenken. Zumal die nächsten Jahre für die Containerschifffahrt schwierig werden dürften und alternative Investments höhere Renditen versprechen. Aponte weiß zudem aus langer Erfahrung, dass Verträge – wie auch der Aktionärspakt – in der Regel nur so fest gelten, wie beide Seiten dazu stehen.

Fielen die Chilenen, wären vielleicht auch die arabischen Großaktionäre aus Katar und Saudi-Arabien zum Verkauf bereit, die zusammen 22,5 Prozent von Hapag-Lloyd besitzen.

Noch steht die Wehrmauer. Für Aponte bleibt aber die altbewährte Taktik der Belagerung. Dafür bringt er viel Zeit mit, trotz seines fortgeschrittenen Alters. Ende vergangenen Jahres übertrug er die Mehrheit seiner MSC-Anteile an seine Kinder **Diego** und **Alexa Aponte**. Beide besetzen Schlüsselpositionen bei MSC – Diego als Präsident des operativen Bereichs, Alexa als Finanzchefin.

Die Kinder, sagen Kenner, liegen komplett auf der Linie ihres Vaters. Immer weiter wachsen, auch gegen Widerstände – bei den Apontes ist das wohl ein Familiengesetz.

Michael Machatschke

Fotos: Thomas Samson / AFP, Sina Schuldt / dpa



Freiheitskämpferin: **Anne-Laure de Chammard** treibt das „Project Voyager“ voran

Bon Voyage

SIEMENS ENERGY Der Konzern prüft laut geheimen Unterlagen die Abtrennung seines milliardenschweren Geschäfts mit Kompressoren und Dampfturbinen.

Der weltweite Stromhunger versetzt Siemens-Energy-Chef **Christian Bruch** (56) in eine beneidenswerte Position. Seine Kunden fragen ihn vielfach gar nicht mehr nach den Preisen von Gasturbinen, Transformatoren oder Schaltanlagen. Sie wollen nur noch wissen, wann er liefern kann.

„Geld spielt keine Rolle“, sagt einer aus der Konzernspitze. Techkonzerne wie Alphabet, Meta oder Microsoft würden Bruch „beinahe Blankoschecks“ ausstellen, wenn der ihnen im Gegenzug eine stabile Energieversorgung für den Ausbau ihrer Rechenzentren für künstliche Intelligenz garantiert.

An der Börse ist die einstige „Bad Bank“ der Siemens AG mit 120 Milliarden Euro fast so viel wert wie die drei Autobauer Volkswagen, Mercedes-Benz und BMW zusammen. Und Bruchs Truppe arbeitet bereits an der nächsten Episode der „Equity Story“ – der Abspaltung einer ganzen Sparte.

Auf 51 Seiten, „strictly confidential“, skizzieren die Strategen des Unternehmens in einer Präsentation vom April, warum es besser wäre, die Einheit „Transformation of Industry“ perspektivisch als unabhängige Gesellschaft fortzuführen, mehrheitlich abzuspalten und vielleicht sogar mit einem Konkurrenten zu verschmelzen.



Siemens-Energy-CEO **Christian Bruch** profitiert vom KI-Boom

Dem manager magazin liegen die vertrauliche Unterlage und weitere Details zum „Project Voyager“ vor. Demnach erwägt Siemens Energy in einem ersten Schritt, rund 60 Prozent der Anteile abzustoßen. Denkbar wären ein Spin-off oder ein Börsengang. Die verbleibenden 40 Prozent an der Sparte würde man zumindest übergangsweise behalten.

Transformation of Industry ist ein Gemischtwarenladen mit 5,7 Milliarden Euro Umsatz. Rund 17.000 Beschäftigte entwickeln, bauen und verkaufen Kompressoren und Dampfturbinen, Wellengeneratoren und Elektrolyseure; die großen Fabriken in Deutschland liegen in Duisburg und Görlitz.

Das „Voyager“-Papier geht davon aus, dass die Sparte als selbstständiges Unternehmen im besten Fall („full potential plan“) den jährlichen Umsatz bis 2031 auf 10 bis 11 Milliarden Euro steigern könnte. Der Gewinn ließe sich auf 1,6 bis 1,8 Milliarden grob verdreifachen, der Unternehmenswert könnte in fünf Jahren bei 13 bis 15 Milliarden Euro stehen.

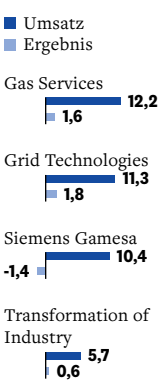
Der Konzern erklärt dazu, sein Portfolio regelmäßig zu begutachten: „Im Rahmen dieses laufenden Prozesses prüfen wir die optimale langfristige Aufstellung, um den Wachstumskurs unseres Geschäftsbereichs Transformation of Industry zu beschleunigen.“ Das Ziel sei, den größtmöglichen Nutzen für Kunden, Mitarbeitende und Aktionäre zu schaffen. Dazu gebe es aber „keinerlei Entscheidungen“.

Getrieben wird das Projekt von **Anne-Laure de Chammard** (44). Die Französin leitet den Geschäftsbereich seit 2022. Als sie anfing, war das Segment ein Sanierungsfall. 2021 schrieb der Bereich Verluste. Mittlerweile sind die Margen zweistellig, aber ein Problem bleibt: Bei der Frage, wo Siemens Energy in Zukunft investiert, ist der Bereich nur die dritte Wahl. Zwei andere Sparten saugen das Geld auf. „Gas Services“ und „Grid Technologies“ erzielen weit höhere Margen und wachsen schneller. Als eigenständige Firma hätte Transformation of Industry wohl mehr Chancen.

Franz Anko-Hubik

Zwei dominieren

Kennzahlen der Siemens-Energy-Sparten, 2025[1], in Mrd. Euro



1| Geschäftsjahr endet zum 30. September. Quelle: Unternehmen Grafik: **manager magazin**

Zwei Stars weniger

SAP Zwei Vorzeigegründer ziehen sich aus dem Management des Techkonzerns zurück.

Zur großen SAP-Show in Orlando nahm CEO **Christian Klein** (46) seinen Vorzeigegründer noch mit: **André Christ** (44) hatte auf der hauseigenen Messe Sapphire Mitte Mai sogar einen kleinen Auftritt. Vor dem Fachpublikum erklärte er, wie sich künstliche Intelligenz in Geschäftsprozesse integrieren lasse.

Im SAP-Kosmos gilt Christ als Hoffnungsträger. Vor rund zwei Jahren verkaufte er seine Bonner Firma LeanIX für 1,2 Milliarden Euro an den Walldorfer Techkonzern und heuerte selbst auch dort an. Der Deal war nicht nur einer der bis dahin spektakulärsten Exits der deutschen Start-up-Szene – es war auch einer der bedeutendsten Zukäufe von SAP. Mit der Software lässt sich die IT-Landschaft in Unternehmen darstellen. Als „Google Maps für die IT" beschreibt es Christ selbst. Die Funktionen sind entscheidend für den Umzug der Kundenprozesse in die Cloud – und damit für die wichtigste Transformation in der SAP-Historie.



Widmet sich seiner Tennisleidenschaft: LeanIX-Gründer **André Christ**



Gibt weiter Impulse für SAP: Signavio-Gründer **Gero Decker**

In wenigen Wochen wird Christ das Unternehmen nun verlassen. Die Abschiedsparty ist bereits in Planung. Als General Manager vom Produkt LeanIX habe er einen „maßgeblichen Beitrag zu dessen erfolgreicher Entwicklung und Integration geleistet", erklärte SAP auf Anfrage.

Christ ist nicht der einzige Gründerstar in Kleins Reihen, der sich zurückzieht. **Gero Decker** (44), dessen Start-up Signavio Klein für 950 Millionen Euro kaufte, hat bereits Anfang des Jahres seine „operative Verantwortung" abgegeben, wie es heißt. Er bleibe SAP aber „eng verbunden". Decker werde sich weiter mit Impulsen „in den Bereichen AI-native Transformation, Produktinnovation und Start-up-Ökosystem" einbringen, so das Unternehmen. Auch Signavio ist ein wichtiger Baustein für das Gelingen der Cloud-Transformation.

Für Konzernchef Klein wäre die Eingliederung der beiden Unternehmer eine Chance gewesen, mehr Start-up-DNA in das Management zu bringen. Viele aus dem Führungszirkel haben Konzernkarrieren hinter sich. „Grundsätzlich ist es unser Ziel, Gründer langfristig an SAP zu binden", teilt ein Sprecher mit. Ähnliche Signale hatte auch die SAP-Führung in der Vergangenheit gesendet. „Zugleich sind individuelle Entscheidungen nach erfolgreich abgeschlossenen Integrationen nicht ungewöhnlich", heißt es.

Aktuell ist Klein wieder auf Einkaufstour: In den vergangenen Wochen hat SAP die Daten-Start-ups Dremio und Reltio übernommen. Zudem schlug der Konzern schon in einer frühen Phase bei dem Start-up Prior Labs zu, das KI-Modelle für Tabellen entwickelt hat – und zahlte dafür eine vergleichsweise hohe Summe. Klein braucht die Firmen für seine nächste Transformation: zum KI-Konzern.

André Christ wird sich künftig wohl verstärkt seiner Leidenschaft Tennis widmen. Er baut als Eigentümer das Tennisturnier Bonn Open mit einem Preisgeld von rund 100.000 Euro auf. Beim letzten Mal schaute Basketballikone **Dirk Nowitzki** (47) als Überraschungsgast vorbei.

Arbeiten müsste der Gründer wohl gar nicht mehr: Basierend auf seinen LeanIX-Anteilen beim Verkauf dürfte er mehr als 100 Millionen Euro verdient haben. *Caspar Schlenk*

Fotos: Gene Glover / Agentur Focus / OSTKREUZ, PR, LeanIX, marinbabanov

Harvard Business manager

Das Wissen der Besten

Jetzt neu im Handel



Philosophie als Leadership-Schule

Weitere Themen:

Schwerpunkt
Optimieren Sie Ihre Marke, mit und ohne KI

Annealing
So triezen Sie Ihr Team zur Höchstleistung

Alltagsmut
Sechs Arten, im Job Haltung zu zeigen

Als Einzelheft oder im Abo erhältlich: **abo.harvardbusinessmanager.de/probe**



Unter Druck: RAG-Stiftungschef **Bernd Tönjes**

Zu wenig Kohle

RAG Das Vermögen der Stiftung schmilzt. Die neue Finanzchefin Kerstin Terhardt muss aufräumen.

An das obligatorische „Glückauf“ hat sich **Kerstin Terhardt** (48) schon gewöhnt. Seit Mai ist die neue Finanzchefin der RAG-Stiftung im Amt, bei der Bilanzpressekonferenz am 10. Juni hatte sie ihren ersten öffentlichen Auftritt. Eine starke Ausgangsbasis finde sie vor, sagte die frühere HSBC-Managerin aus Düsseldorf diplomatisch. Um sodann darzulegen, was sie alles ändern will: das Kapitalvermögen stärken, die Ertragsbasis verbreitern, die Kosten im Blick behalten. Kurzum: Die Stiftung müsse sich „vom Beteiligungskonzern zur institutionellen Investorin“ wandeln.



Kerstin Terhardt ist seit Mai CFO

Zeit zu verlieren hat Terhardt nicht, denn an der Zukunftsfähigkeit der RAG-Stiftung wachsen die Zweifel. Die FDP-Fraktion im Düsseldorfer Landtag überhäuft die schwarz-grüne Regierung mit kleinen Anfragen zu Verlusten beim Stiftungsvermögen, ein Bericht des Bundesrechnungshofs sieht gar den Auftrag der Stiftung in Gefahr.

Eigentlich hat die RAG-Stiftung eine fest umrissene Aufgabe: 2007 gegründet, soll sie die Folgekosten des Steinkohlebergbaus tragen, auch Ewigkeitslasten genannt.

Der Bundesrechnungshof hat nun die Kapitalanlagen der Stiftung untersucht. In einem Bericht vom 8. April 2026 kamen die Finanzkontrolleure zu einem vernichtenden Urteil: „Die nachhaltige Finanzierung des satzungsgemäßen Stiftungszwecks ist bei fortschreitendem Kapitalverlust gefährdet.“ Dem Bericht zufolge klafft zwischen den Ewigkeitslasten und dem Stiftungsvermögen eine Deckungslücke von 15,4 Milliarden Euro. Kann die RAG-Stiftung die Ewigkeitslasten nicht mehr stemmen, müsste der Steuerzahler einspringen.

Stiftungschef **Bernd Tönjes** (70), ein jovialer Ex-Bergmann und Ingenieur, will von einer Deckungslücke nichts wissen. Entscheidend sei die Ertragskraft der Stiftung, und die sei vollkommen ausreichend. Allerdings: Dass es Restrukturierungsbedarf bei den mehr als 20.000 Beteiligungen gibt, muss auch Tönjes einräumen.

Größte Baustelle ist die 44-Prozent-Beteiligung am Chemiekonzern Evonik. Deren Börsenwert ist im Jahr 2025 um fast 21 Prozent gesunken. Langfristig will die Stiftung ihren Anteil auf 25,1 Prozent reduzieren, Stand heute dürfte das nur mit Verlusten möglich sein.

Um weitere Beteiligungen kümmert sich seit 2014 die Stiftungstochter RSBG. Mit Investments in mittelständische Unternehmen sollte sie für Wachstum sorgen. 1,5 Milliarden Euro stellte die RAG-Stiftung dafür zur Verfügung. Heute sei ein guter Teil „davon verbrannt“, sagt ein Kenner der Zahlen.

Rund 700 Millionen Euro habe die RSBG auf Beteiligungen wie den Glasspezialisten Roschmann oder den Robotikspezialisten URG abgeschrieben.

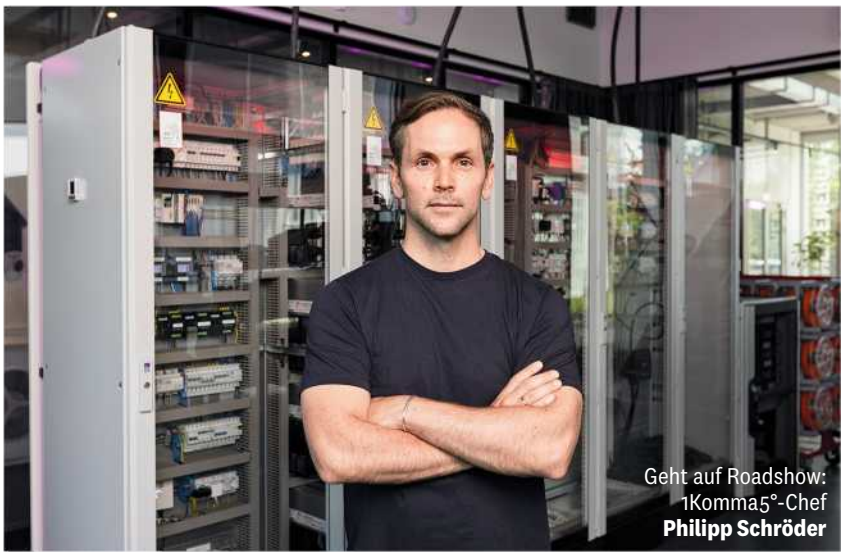
Obwohl die RSBG Geld verloren hat, soll sie der RAG-Stiftung jährlich 37 Millionen Euro Dividende zahlen, zuletzt geschah das 2024. Damals beliefen sich die Verluste der RSBG auf rund 45 Millionen Euro, 2025 waren es 345 Millionen Euro. „Bei negativem Ergebnis zahlt die RSBG Dividenden nur für den Fall aus, dass Gewinnvorträge aus den Vorjahren dies ermöglichen“, so eine Sprecherin der Stiftung.

Auch im NRW-Landtag haben sie den Ernst der Lage erkannt. FDP-Abgeordnete brachten im Juni einen Antrag für eine gesetzliche Satzungsänderung auf den Weg, um eine stärkere Kontrolle der Stiftung zu ermöglichen.

Das hochkarätig besetzte Kuratorium der Stiftung will jetzt genauer hinschauen und künftig monatlich über neue Entwicklungen unterrichtet werden. An dessen Spitze steht Ex-NRW-Ministerpräsident **Armin Laschet** (65). Weitere Mitglieder sind etwa Bundeswirtschaftsministerin **Katherina Reiche** (CDU; 52) und Bundesfinanzminister **Lars Klingbeil** (SPD; 48).

Aus dem Gremium gibt es zudem die Forderung, künftig Private-Equity-Gesellschaften zu beauftragen, um das Portfolio besser zu steuern. Wer all das auf den Weg bringen soll? „Ich setze da auf die neue CFO“, sagt ein Kuratoriumsmitglied. Glückauf.

Kirsten Bialdiga/Margret Hucko



Geht auf Roadshow: 1Komma5°-Chef **Philipp Schröder**

Ende des Solarfriedens

1KOMMA5° CEO Philipp Schröder setzt zum Frontalangriff auf Enpal an – und drängt an die Börse.

Deutschlands neue Sonnenkönige gerieten in der Vergangenheit schon öfter aneinander. **Philipp Schröder** (42), Gründer und Chef des Energie-Start-ups 1Komma5°, warf Enpal-CEO **Mario Kohle** (41) beispielsweise vor, mit dessen Mietmodell für Solaranlagen die Kundschaft „abzuzocken". Kohle wiederum wütete auf LinkedIn einmal über Schröder: „Habe selten so einen hinterhältigen Menschen getroffen."

Im eigentlichen Geschäft kamen sich die beiden Rivalen allerdings weniger ins Gehege. Bisher sprach 1Komma5° mit seinen Solaranlagen eher den finanziell versierten Eigenheimbesitzer an, der direkt kauft. Enpal dagegen setzte mit der Vermietung und dem späteren Verkauf via Ratenkredit auf eine Klientel, die sich die Einmalinvestition nicht leisten konnte oder wollte. Beide wuchsen schnell und erreichten eine Milliardenbewertung. Doch der Solarfrieden endet jetzt.

Nach Informationen des manager magazins startet Schröder in Kürze erstmals eine direkte Attacke auf das Geschäft des Hauptrivalen. Der 1Komma5°-Boss will noch im Juni ein Produkt auf den Markt bringen, das direkt auf die Enpal-Kundschaft zielt, indem es Interessenten ermöglicht, Solaranlagen und Wärmepumpen ohne Anzahlung zu erstehen. Intern ist explizit von einem „Anti-Enpal-Produkt" die Rede. Der Zinssatz soll 5,99 Prozent betragen – exakt wie bei Enpal.

Für den Frontalangriff hat Schröder bei europäischen Banken und Investoren extra frisches Kapital mobilisiert. Laut dem Unternehmen geht es um ein Finanzierungsvolumen von einer Milliarde Euro.

Das neue Angebot soll 1Komma5° einen kräftigen Wachstumsschub verleihen. Im nächsten Jahr könnte es dann an die Börse gehen. In einer Investorenpräsentation wird bereits damit geworben, dass 1Komma5° schon heute ein auf das Jahr hochgerechnetes Umsatzvolumen von einer Milliarde Dollar erreicht habe. Der eigentliche Jahresumsatz 2026 soll demnach bei umgerechnet rund 660 Millionen Euro liegen (2024: 514 Millionen Euro). Zudem sei 1Komma5° auf Ebitda-Ebene profitabel.

Getrommelt wird für den Börsengang bereits: Ein Kapitalmarktteam aus den Family-Offices von Granden, die bereits bei 1Komma5° an Bord sind, soll Schröder bei der Roadshow unterstützen. Darunter Investor **Jan Klatten** (71), der frühere Ehemann von BMW-Großaktionärin **Susanne Klatten** (64). Auch **Michael Hinderer** (70) ist dabei, der mit Apax einst einen der größten Private-Equity-Fonds Europas gründete und seit 2021 Chairman von 1Komma5° ist. Dazu **Peter-Alexander Wacker** (75), Aufsichtsrat von Wacker Chemie, sowie der Frontmann der Douglas-Gründerfamilie **Henning Kreke** (61). In Schweden soll ein Vehikel von Klarna-Mitgründer **Niklas Adalberth** (44) für 1Komma5° werben. Eine Investmentbank soll Insidern zufolge erst später beauftragt werden.

Diffuse Börsenpläne hat Schröder schon länger. Ursprünglich hatte er sogar mal 2025 für einen IPO anvisiert, war dann aber wegen des wegbrechenden Solarmarkts abgedreht.

Auch beim Rivalen Enpal war die Börse in früheren Jahren schon ein Thema. Die Berenberg Bank hatte bereits für eine „Pre-IPO-Finanzierung" geworben; intern wurde inzwischen die Losung ausgegeben, dass das Unternehmen für einen Börsengang vorbereitet werden soll. Nach einem Absturz 2024 hat die Firma im vergangenen Jahr einen Milliardenumsatz erreicht.

Im Zentrum von Schröders Börsenstory soll offenbar das KI-gestützte Stromsteuerungssystem Heartbeat AI stehen. Es soll die Verbrauchsgeräte der Kundschaft optimieren und Geld für sie verdienen, indem ihr Strom zu den Peakzeiten ins Netz eingespeist wird. Bis 2030 will 1Komma5° mit der Software auf Umsatzebene die Milliardengrenze durchbrechen.

Zugleich soll Heartbeat AI, das auch mit Anlagen von Drittfirmen funktioniert, selbst mit einigen Enpal-Geräten, zu einer Art Einstiegsdroge in den 1Komma5°-Kosmos werden: Schröder will dann sowohl an den Abogebühren als auch am „Repowering" verdienen, also dem Austausch von älteren Wärmepumpen oder Solaranlagen. Künftig sollen im Laufe der Zeit pro Kunde rund 100.000 Euro heraussprungen – und für Schröder eine gute Story für den Börsengang. *Jonas Rest*

Fotos: Victoria Jung / manager magazin, Robert Hörnig, Christoph Neumann

Schmidt-einander

SCHMIDT Ex-Minister lobbyiert für US-Techmilliardär.

In Zeiten von Dauerkrise war die Nachricht, die vom Weltwirtschaftsforum Davos aus um die Welt ging, eine willkommene Ablenkung: Der ehemalige Google-CEO **Eric Schmidt** (71) wurde in dem Schweizer Dorf mit dem Model **Gloria-Sophie Burkandt** (27) gesichtet – der Tochter von Bayerns Ministerpräsident **Markus Söder** (59; CSU).

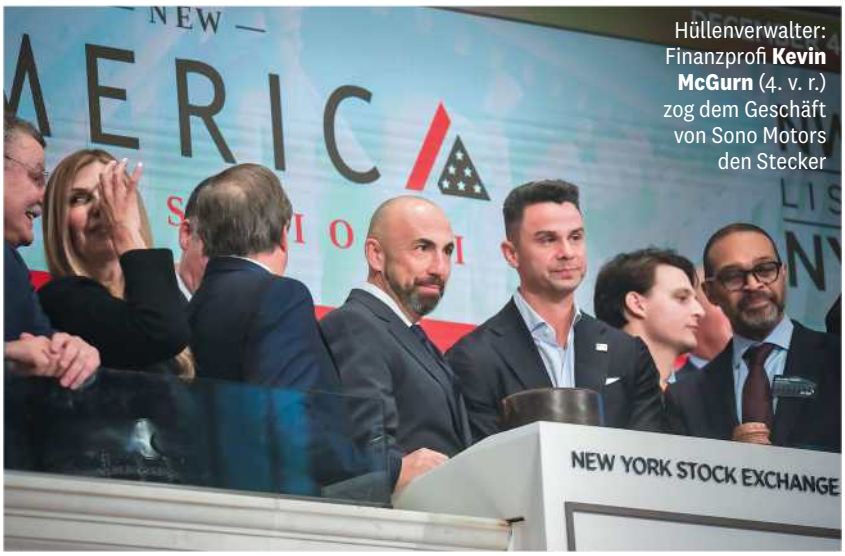
Für Schmidt – geschätztes Vermögen 60 Milliarden Dollar – ist es nicht die einzige prominente Verbindung nach Deutschland: Seit wenigen Wochen steht der frühere Kanzleramtsminister **Wolfgang Schmidt** (55) in seinen Diensten. Der SPD-Mann, als einflussreicher Strippenzieher enger Vertrauter von **Olaf Scholz** (68), berät die von Eric Schmidt 2023 gegründete Drohnenfirma Perennial Autonomy.

Der Politiker Schmidt erklärt sein Engagement für den Investor Schmidt durchaus politisch. Perennial leiste wichtige US-Unterstützung in der Ukraine, zitieren ihn Vertraute. Ohne transatlantische Zusammenarbeit gehe es trotz aller Bemühungen Europas um Souveränität und Resilienz nun mal nicht. Der ehemalige „Kanzlermacher“ hat für seine Tätigkeiten vor wenigen Monaten die Firma WWS Advisory GmbH mit Sitz in Berlin gegründet.

Die Schmidt-Schmidt-Connection stößt bei deutschen Defense-Start-ups auf eine Mischung aus Kritik und Neid. Dass der ehemals hochrangige Politiker einen Beraterjob für die US-Konkurrenz annehme, sei befremdend. Auch deutsche Firmen hätten den gut vernetzten Schmidt wohl gern engagiert. Er kennt die meisten Beteiligten aus seiner Zeit im Kanzleramt persönlich.

Und warum dann nicht? Kein deutsches Start-up habe ihn gefragt, heißt es in seinem Umfeld.

Caspar Schlenk/Isabell Hülsen



Hüllenverwalter: Finanzprofi **Kevin McGurn** (4. v. r.) zog dem Geschäft von Sono Motors den Stecker

Kryptoniete

SONO MOTORS Ein Trump-Manager baut die Münchner Solarautofirma zur Bitcoinbude um.

Mit Sono Motors war mal die Vision einer besseren Welt verknüpft. **Laurin Hahn** (32) und **Jona Christians** (33), zwei Klimarebellen von der Waldorfschule, wollten vor gut zehn Jahren ein Elektroauto mit Solarpanels auf dem Dach bauen. Doch die Ambition verpuffte nach dem Nasdaq-IPO 2021 schnell: Das Solarauto Sion ist Geschichte, die Gründer von Bord und der Börsenwert um etwa 99 Prozent eingebrochen. Sono versuchte sich zuletzt noch als Solarzulieferer für Transporter, Busse und Lkw – doch auch das ist jetzt vorbei.

Kevin McGurn (53), Chef der börsennotierten Sono Group N.V., hat der Münchner Tochterfirma Sono Motors GmbH am 14. März den Stecker gezogen. Die Entscheidung beruhe auf der „von jeher mangelnden Profitabilität“. Seit der Gründung häuften sich Verluste von 317 Millionen Euro an. Man habe „keinen klaren Weg“ erkennen können, dass sich zeitnah daran etwas ändern würde. McGurn, ein Abgesandter des Gläubigers Yorkville, ist gleichzeitig Interims-CEO von **Donald Trumps** (80) kriselnder Trump Media. Die börsennotierte Sono-Hülle will er nun zur Kryptofirma umbauen. Seit ein paar Monaten pumpt er geliehenes Geld in Bitcoin.



Seit 2023 Geschichte: das Projekt Sion

Die Münchner Truppe will jedoch an ihrem Traum festhalten. „Wir sind absolut überzeugt, dass Solar einen großen Beitrag zur Elektrifizierung von Fahrzeugen leisten wird“, sagte **Denis Azhar** (42) dem manager magazin. Gemeinsam mit seinem Co-Geschäftsführer **Jan Schiermeister** (47) hat er McGurn die Sono Motors GmbH im Mai für einen symbolischen Euro abgekauft. Für einen weiteren Euro erwarben sie Forderungen in Höhe von 10,5 Millionen Euro, die die Börsenmutter noch gegen sie hatte. Bereits 18 Tage nach dem Management-Buy-out mussten sie jedoch vorläufig Insolvenz anmelden. Das Start-up habe es nicht rechtzeitig geschafft, eine Finanzierung abzuschließen. „Wir sind optimistisch, dass wir in den nächsten Wochen ein oder mehrere neue Investoren an Bord holen“, sagt Co-Chef Schiermeister. Wer der Retter sein soll und wie viel er mitbringt – unklar.

Hannah Schwär

Fotos: Bloomberg / Getty Images, Martin Meiners / Sono Motors



WERBEINSEL-MARKTFÜHRER

bei Autobesitzern*

FIFA WM 2026™
live im ZDF
bis 19.07.2026

Kommen Sie zu uns. Das ZDF

- ist mit 20 Mio. Zuschauern täglich Marktführer beim Gesamtpublikum in Deutschland.**
- erreichte mit der Werbung im Umfeld der werberelevanten Spiele der UEFA EURO 2024™ ohne deutsche Beteiligung die höchste Reichweite. Das ZDF bietet zugleich einen 25 Prozent günstigeren TKP als die ARD.***

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

* Quelle: AGF Videoforschung; AGF SCOPE 1.14; 01.01.–31.12.2025; TA 1–30; geänderte Zielgruppen-Basis; Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV; produktbezogen
** 01.01.–31.12.2025; Sendetag 03:00–03:00 Uhr; Bevölkerung 3+; Seher (Mio.); Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV-Zeitintervall; produktbezogen
*** Quelle: AGF Videoforschung; AGF SCOPE 1.14; 14.06.–14.07.2024; Marktstandard: Bewegtbild; Auswertungstyp TV; produktbezogen
Stand: 10.02.2026

ZDF werbefernsehen
dieneueprimetime.de



Wie die Greise aus der „Muppet Show“? Die Patriarchen **Hans Michel Piëch** (l.) und **Wolfgang Porsche**

D-divibib/digas_out

Die Autodynastie der Porsches und Piëchs könnte der Traum jedes Vorstands sein. Doch die Familie bangt um ihr Milliardenerbe – und reagiert so gereizt wie überfordert.

Die Nörgler

Fahrten nach Salzburg sind immer etwas Besonderes für die Größen des Volkswagen-Reichs. Vorstände, Aufsichtsräte, Betriebsrätinnen sprechen dort regelmäßig bei der Eignerfamilie vor. Die Patriarchen **Wolfgang Porsche** (83) und **Hans Michel Piëch** (84) laden an solchen Tagen meist in ihre Büros und Sitzungsräume in der Vertriebsgesellschaft Porsche Holding Salzburg.

So war es auch, als Anfang März die Spitzen der Markengruppe Core anreisten, im Konzern für das Massengeschäft zuständig. Anführer **Thomas Schäfer** (56) war natürlich dabei, parallel CEO der Marke VW. Dazu kamen **Klaus Zellmer** (58) und **Markus Haupt** (49), die Lenker der Konzerntöchter Škoda und Seat Cupra, genauso Nutzfahrzeugchef **Stefan Mecha** (56). Sie referierten über die ökonomische Verfassung ihrer Marken, erläuterten ihre Zukunftspläne. Schäfer präsentierte, wie er die ganze Gruppe neu aufstellen und so Milliarden einsparen wollte. Kurz zusammengefasst: Die Zentrale in Wolfsburg sollte mächtiger werden, also er selbst. Die Stimmung sei jedoch merkwürdig gewesen, berichten Teilnehmer. Die Familienchefs fragten kritisch nach. Argwöhnten, die kleineren Marken und ihre Führung würden von VW schlecht behandelt, hätten trotz ihrer guten Arbeit wenig zu sagen. Eine Spitze gegen Schäfer. Mit auffälliger Freundlichkeit wurde Škoda-Vormann Zellmer bedacht. Der sorgt gerade für den Gewinn: 8 Prozent operative Umsatzrendite 2025. Bei der Marke VW sind es nur 3 Prozent.

Schäfer durfte seinen Plan danach zwar umsetzen, aber die angereisten Topleute nahmen die Verstimmung mit nach Hause. In Salzburg, so der Eindruck, braut sich was zusammen.

Die Besuche in der Heimat der Autodynastie, im Konzernsprech „Salzburg-Tage“, sind ein feiner Gradmesser für die Laune der Großeigentümer. Die Familien halten über ihre Holding Porsche SE 53,3 Prozent der Volkswagen-Stammaktien; ohne sie geht nichts im größten Autokonzern Europas, gegen sie erst recht nichts. Alle buhlen um ihre Unterstützung. Wenn jemand plötzlich machtbewusster auftritt in Wolfsburg, Ingolstadt oder Zuffenhausen, dann heißt es schnell: „Der war zuletzt häufiger in Salzburg.“

So mächtig die Sippe ist, so wankelmütig ist sie auch. Die Milliardäre gelten als leicht beeinflussbar und insbesondere dann als aufgeschlossen, wenn es gegen Betriebsrat und IG Metall geht. Aber am Ende blieb es in der Regel bei Gegrummel ohne aggressive Machtdemonstration. Die Porsches und Piëchs spielten in den vergangenen Jahren eine feste Rolle: die der Nörgler.

Das aber ändert sich gerade. Die Störenfriede aus Salzburg werden lauter. Nervöser. Ungeduldiger und mitunter fast bockig.

Der Clan sieht sein Vermögen dahinschmelzen. „Die haben verstanden, dass sie im schlimmsten Fall alles verlieren“, fasst es einer aus dem Umfeld zusammen. ➤

Illustration: Mona Eing und Michael Meissner / Début Art / manager magazin; Fotovorlage: Niels Starnick / BILD am Sonntag

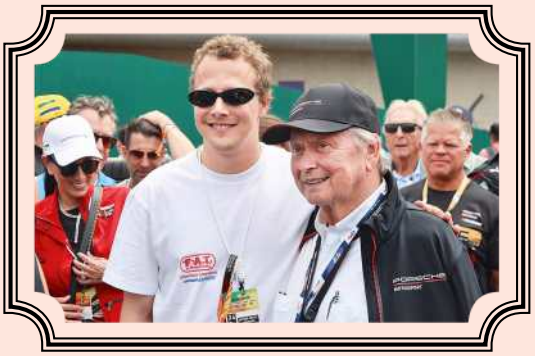
Die börsennotierte Porsche SE, in der die Familie ihre Beteiligungen bündelt, ist nur noch knapp 10 Milliarden Euro wert. Sie braucht zuverlässige Dividenden, um ihre hohen Schulden abzutragen. „Das ist das zentrale Interesse“, sagt einer aus dem inneren Zirkel. Nur: Die Porsche AG, an der die Familie 25 Prozent der Stammaktien hält, hat gerade das schlechteste Jahr seit 2009 hinter sich. Und die Volkswagen AG, ein Koloss mit 322 Milliarden Euro Umsatz und 663.000 Beschäftigten, wurde von ihren Vorstandsmitgliedern im Dezember mehrheitlich als existenzgefährdet eingeschätzt.

Alarmiert ob der Gefahr, mischen sich die Porsches und Piëchs stärker ein, als man es im Konzern gewohnt war. Blockieren hier, drängeln panisch dort – für einen Konzern im Überlebenskampf ist beides gleichermaßen gefährlich.

Ein Masterplan der Familie? Nicht erkennbar. Stattdessen regiert das Misstrauen.

In ihrer Verzweiflung sägen die Familienoberen selbst an denjenigen, denen sie seit mehr als einem Jahrzehnt ihr Vermögen anvertrauen. Dazu gehört, allen voran: **Hans Dieter Pötsch** (75). Nach der gescheiterten Übernahmeschlacht der Porsche AG gegen Volkswagen sorgte Pötsch 2009 als Verhandlungsführer dafür, dass die Familien nicht alles verloren. Er leitet seit 2015 in aller Treue den Volkswagen-Aufsichtsrat und den Vorstand der Porsche SE, vermittelt in immer neuen Konfliktfällen.

Am 9. Juli könnte sich die brisante Stimmung entladen.



Familienhoffnung: **Wolfgang Porsche** (r.) mit Sohn **Ferdinand**

Doch vor seiner Bestätigung im Frühjahr zögerten die Clanchefs monatelang. Sie sollen intern andere Namen angetestet haben, verlängerten am Ende doch. Eine Beschädigung des Vertrauten, und das mitten in der Krise.

Und auch an ihrem wichtigsten Manager kratzt die Familie: Konzernchef **Oliver Blume** (58). Sie haben ihn 2022 erst zum Vorstandschef von Volkswagen und Porsche gemacht, ließen ihn dann nach zwei Jahren aus der Doppelrolle nicht heraus und ärgern sich jetzt, dass der Job des Zweifach-CEO zu viel war. Erst vor einem halben Jahr, als die Zahlen kaum mehr etwas anderes zuließen, wurde Blume bei Porsche abgezogen. Nun machen die Altherren Druck: „Wolfgang Porsche fordert immer nur mehr, mehr, mehr von Oliver Blume“, schimpft einer aus dem Umfeld.

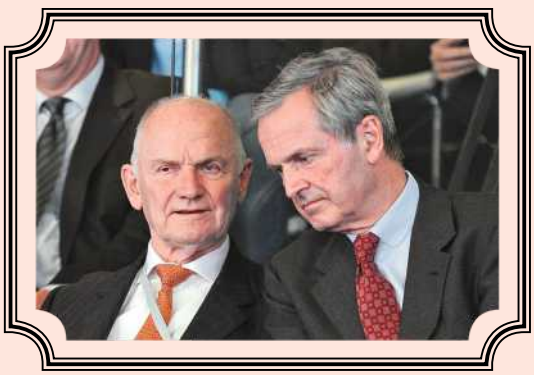
Am 9. Juli könnte sich die brisante Stimmung entladen. Dann soll Blume dem Aufsichtsrat präsentieren, wie er Volkswagen in eine stabile Zukunft führen will. Ein noch einmal verschärfter Sparplan, eine neue Strategie, am besten gleich auch noch eine neue Konzernstruktur. Die Familie will etwas Großes sehen, ein „grundlegendes Transformationskonzept“. Radikale Ideen sind im Umlauf, bis hin zur Abspaltung von Audi und einem Umbau der Volkswagen AG zur reinen Holding. Was genau die Familie will und wofür der Mut am Ende reicht? Unklar.

Stattdessen bahnt sich hinter den Kulissen im Volkswagen-Reich ein Machtkampf an: zwischen Eigentümern und Management, zwischen den Fraktionen im Aufsichtsrat, zum Teil aber auch zwischen den Familienmitgliedern. Das manager magazin zeigt die Linien in diesem Konflikt. Nähert sich einer Familie, die der Traum jedes Vorstands sein könnte, unternehmerisch und langfristig denkend. Deren Anführer aber über 80 sind, häufig unentschlossen wirken und auch überfordert, das Schicksal des zweitgrößten Autokonzerns der Welt zu lenken. Die greise Governance – schon in guten Zeit ein Problem – wird jetzt zur Existenzfrage.

DIE BELÄCHELTEN

Die Familien Porsche und Piëch drängten nicht an die Macht, sie verdanken ihre Position einer Niederlage. **Wendelin Wiedeking** (73), damals Chef der Porsche AG, griff 2005 nach der um ein Vielfaches größeren Volkswagen AG. Wiedeking hatte sich über Optionen die Aktienmehrheit gesichert, doch der Übernahmeplan scheiterte nach vier Jahren am Widerstand in Wolfsburg. Die Arbeitnehmer machten mobil, gewannen sogar die Politik in Berlin für sich.

Porsche konnte gut 10 Milliarden Euro für Optionsverpflichtungen nicht aufbringen, das Milliardenvermögen der Familie schien fast verloren. Am Ende sprangen die Emire aus Katar ein, retteten Porsche vor der Pleite



Familienlegende: **Ferdinand Piëch** (l.) und Bruder **Hans Michel** (2012)





Im Fokus der Familie: Volkswagen-CEO **Oliver Blume** (l.) und Aufsichtsratschef **Hans Dieter Pötsch**

Feindbild Betriebsrat: VW-Arbeitnehmerführerin **Daniela Cavallo**

Fotos: sport / Andreas Beil / IMAGO, Uli Deck / dpa / picture alliance, Stefan Boness / IPON / picture alliance, Moritz Frankenberg / dpa

und ebneten den Weg für die Gegen-Übernahme durch Volkswagen.

Die Familien gaben ihre hochprofitable Vertriebsgesellschaft Porsche Holding Salzburg und die geliebte Porsche AG ab, die 1931 von Stammvater **Ferdinand Porsche** gegründet worden war. Wolfgang Porsche weinte damals vor den Angestellten. Aber: Die Sippe behielt die durch den Stunt gewonnene Mehrheit der Volkswagen-Stammaktien und damit das Sagen über den komplizierten Konzern.

Die neue Ordnung funktionierte lange. Der 2019 gestorbene Familienpatriarch **Ferdinand K. Piëch** regierte zunächst als Aufsichtsratsvorsitzender in Wolfsburg. 2015 trat er ab. Damals lieferten China, Audi und die nun eingegliederte Sportwagentochter Porsche zuverlässig so viele Milliarden, dass seine Verwandtschaft sich in der Regel zurückhielt.

Wolfgang Porsche sagte ab und zu, was ihn störte („unnötig wie ein Loch im Kopf"). Bis heute trete er „eher grantelig als aggressiv" auf, sagt ein Insider. Er frage dann verwundert: „Wie kann das denn wieder sein?"

Sein Neffe **Oliver Porsche** (65), Sohn des 2012 gestorbenen Designers **F. A. Porsche**, ist bis heute der Lauteste in der Gruppe. „Es gibt in der Familie ein paar Heißsporne", sagt einer, der regelmäßig dabei ist. „In den Mittagspausen oder anderen Gesprächen lassen die schon mal Dampf ab." Gemeint ist vor allem Oliver.

Als der Willensstärkste und Klarste in der Familie gilt bis heute Hans Michel Piëch. Der promovierte Jurist, gleichzeitig ein Vertriebsexperte, zieht auch mal eine rote Linie: zum Beispiel mit seinem Veto zum Verkauf der italienischen Töchter Lamborghini und Ducati. So kam es im Analystengespräch vor, dass Finanzvorstand **Arno Antlitz** (56) erst sagte, die Zukunft aller Beteiligungen werde geprüft – um wenig später hektisch klarzustellen, dass doch nicht alle gemeint seien: Lamborghini nicht.

Insgesamt aber wurden die Clanführer Wolfgang Porsche und Hans Michel Piëch im Wolfsburger Kosmos immer ein wenig belächelt, das gilt für „WoPo" noch mehr als für „Michi". „Wolfgang Porsche? Mit dem trinke ich gern mal einen Kaffee", sagte einer aus der Konzernspitze. Und ein Aufsichtsratsmitglied fühlte sich an die zeternden Greise Statler und Waldorf aus der „Muppet Show" erinnert, wenn die Eigentümer wieder mal loslegten. Mit Macht ausgestattete Nörgler eben, aber keine Herrscher im Hintergrund.

DIE MISSTRAUISCHEN

Ideen der Familie wurden von ihren Managern früher denn auch meist abgewehrt. Der Impuls etwa, einen BMW-Motorradchef, den man in München nicht für vorstandsfähig hielt, als Porsche-CEO zu installieren. Oder auch der Gedanke, **Siegfried Wolf** (68) zum Aufsichtsratschef der Volkswagen AG zu machen. Der ehemalige Chef des österreichisch-kanadischen Zulieferers Magna ist als Russlandfreund bekannt, er gilt als eng mit Wolfgang Porsche, der ihn auch in den Aufsichtsrat der Porsche SE geholt hat.

Hans Dieter Pötsch soll gegen beide Ideen gesprochen haben. Mit dem Ergebnis, dass er bei Wolfgang Porsche zumindest zeitweise an Popularität verlor.

Doch so leicht wie früher lassen sich die Clanchefs mittlerweile nicht mehr abwimmeln, sie werden penetranter und grantiger, mischen sich mehr ein.

Mal mit Bedenken – inzwischen offenbar abgewendet – gegen Investitionen in die von Technikvorstand **Thomas Schmall** (62) verantwortete Batteriezelleneinheit PowerCo, wie jemand aus dem Inneren erzählt. Mal schlage das Misstrauen gegenüber dem Betriebsrat durch, nach dem Motto: „Wann begreifen die endlich, dass die Zukunft dieses Unternehmens auf dem Spiel steht?" ➤

Eine „destruktive Stimmung“ beobachtet ein Teilnehmer der letzten Gespräche. Viele hätten dabei in Wolfsburg das Gefühl: Die Familie selbst weiß nicht, was sie will. Sie werde angestachelt von diversen Einflüsterern, die anscheinend auch noch unterschiedlicher Meinung seien.

Die Liste der angeblichen Strippenzieher ist lang. Da sind Altmeister Wendelin Wiedeking und der allseits unbeliebte Siggi Wolf, die aus dem Off womöglich mitlenken. Aber auch andere werden genannt: etwa der als Porsche-Vertrauter verdächtigte frühere Volkswagen-Vertriebschef **Christian Klingler** (57) oder **Wolfgang Dürheimer** (67), Ex-CEO der Nobelmarke Bentley.

Die Vorstände in Wolfsburg fragen sich manchmal, wer wirklich hinter den zunehmenden Interventionen des Clans steckt. So blockierte die Familie im vergangenen Sommer diverse Personalvorschläge für Blumes Nachfolge als Porsche-Chef. Oder, das hat und hätte es früher nie gegeben: Sie lassen den Konzernvorstand unvollständig.

Der Posten des Personalvorstands wird im VW-Reich gewöhnlich von der Arbeitnehmerseite besetzt, ein Gewohnheitsrecht. 2018 hatte die Familie sogar **Gunnar Kilian** (51) akzeptiert, vorher Generalsekretär des Betriebsrats. Seit er vor einem Jahr ausschied, ist das Amt nur kommissarisch vergeben. Betriebsratschefin **Daniela Cavallo** (51) und IG-Metall-Chefin **Christiane Benner** (58) hatten **Oliver Burkhard** (54) vorgeschlagen. Der CEO von Thyssenkrupps börsennotierter Marinetochter TKMS ist seiner Vergangenheit als Gewerkschaftsfunktionär lange entwachsen. Ein Selbstgänger, hatten sie gedacht. Aber die Familie spielte plötzlich nicht mit.

Die Begründung, so erzählt man es in ihrem Umfeld: Man wollte angeblich eine Frau für den Job. Wenn IT-Chefin **Hauke Stars** (59) demnächst wie geplant ausscheide, seien sonst nur Männer im Volkswagen-Vorstand. Die Vorschläge der Familie, von externen Vorständinnen aus der ersten Liga war die Rede, kamen offenbar bei Cavallo und Benner nicht an. Jetzt herrscht ein Patt. Keiner gibt nach.

Es müsse eine einstimmige Lösung geben, sagt ein Entscheider. „Noch in diesem Jahr.“ Nur ist das noch ziemlich lang.



Geburtstags-Porsche: Der damalige Familienchef **Ferry Porsche** (M.) erhält 1989 von seinen Söhnen **Hans-Peter**, **Gerhard**, **Ferdinand Alexander** und **Wolfgang** (v. l.) ein Einzelstück zum 80. Geburtstag



Spätes Glück: Anfang Juni heirateten **Gabriele Prinzessin zu Leiningen** und **Wolfgang Porsche** auf Mallorca

DIE BESORGTEN

Dass die Großaktionäre die aktuelle Lage in Wolfsburg besorgniserregend finden, überrascht nicht. Zumal der Vorstand schon das dritte Mal binnen drei Jahren die Sanierung verspricht.

2023 wollte Markenchef Thomas Schäfer die VW-Rendite auf 6,5 Prozent erhöhen und identifizierte 11 Milliarden Euro, um die er das Ergebnis steigern wollte. Erst bis 2026, dann bis 2029. Schnell war klar: Es reichte nicht.

Die Familie will jetzt etwas Großes sehen, etwas mit Rumms.

Ende 2024 folgte ein neuer Anlauf. Die Erwartungen der Familienvertreter waren klar: Es müsse jetzt wirklich etwas passieren, forderten sie etwas diffus. Sie wollten eine Vereinbarung, aus der sich niemand herauswinden könnte, das Land Niedersachsen als Mitgesellschafter nicht, der Betriebsrat nicht, der Vorstand nicht. Etwas mit Rumms, am liebsten eine Schließung von mindestens einem der großen Werke in Deutschland.

Blume, der Werksschließungen bis heute nicht für den intelligentesten Weg hält und daraus keinen Hehl machte, setzte am Ende einen anderen Plan durch: Bei VW in Deutschland 35.000 Stellen streichen bis 2030; inklu-

Fotos: Porsche, Privat / dpa

sive Porsche, Audi und Cariad wurden es später sogar 50.000. Dazu kamen Lohnverzicht und harte Produktivitätsziele für die Werke. So etwas hatte es bei Volkswagen nie gegeben.

Doch es reichte wieder nicht. Die Ratingagenturen senkten ihre Bewertungen für den Konzern, die Renditen bei Audi und Porsche schrumpften Richtung null.

Nun geht es in die nächste Runde. Oliver Blume will die Kosten konzernweit noch mal um 20 Prozent senken, auch er denkt jetzt daran, die Produktion in vier Werken auslaufen zu lassen. 2025 hat Volkswagen noch neun Millionen Autos verkauft. Blume will die Kapazität so stark senken, dass er schon mit acht Millionen verkauften Fahrzeugen pro Jahr Geld verdienen würde.

„Blume hat nicht mehr das volle Vertrauen der Familie“, sagt einer aus deren Umfeld. „Wenn er sich nicht schnell befreit von Bedenkenträgern, auch im Vorstand, ist er weg.“

Es klingt fast ungeheuerlich. Würde die Familie wirklich Blumes Abschied durchsetzen? Im Zweifel war sie immer lange loyal: Sie hielt am damaligen Audi-Chef **Rupert Stadler** (63) noch fest, als der Dieselskandal immer stärker auch Ingolstadt erfasste. Sie gab Volkswagen-CEO **Herbert Diess** (67) einen neuen Vertrag, als dessen Zukunftskonzept längst zerfallen war und andere einen Schwenk forderten. Schon deshalb, weil sie für den entscheidenden Moment keinen Nachfolger aufgebaut hatte.

Oliver Blume kämpft mit den Lasten dieser Vergangenheit. Man könnte auch sagen: Er hat es jetzt besonders schwer, weil die Familie Herbert Diess zu lange dilettieren ließ. Der CEO hat jedenfalls schon vor ein paar Monaten im kleinen Kreis klargestellt, dass er keine Lust hat, sich immer weiter anschießen zu lassen. Er entscheide im Zweifel selbst, was aus ihm wird.

DIE UNTERNEHMER

Zumindest privat schaffte es Wolfgang Porsche zuletzt immer wieder mit Erfolgsmeldungen in die Presse. Erst kämpfte er in Salzburg öffentlichkeitswirksam um das Recht, einen 500 Meter langen Privattunnel zu einer vom Schriftsteller Stefan Zweig gebauten Villa auf dem Kapuzinerberg zu bauen. Porsche hatte das Haus 2020 für gut 8 Millionen Euro gekauft; inzwischen ist es renoviert, noch haben die Tunnelbohrungen nicht begonnen.

Dann die große Hochzeit. Anfang Juni ehelichte er **Gabriele Prinzessin zu Leiningen** (63); zu den „illustren Gästen der geheimen Porsche-Hochzeitsfeier“ („Bild“) auf Mallorca gehörten Ex-Daimler-Chef **Dieter Zetsche** (73), das Autovermieterpaar **Erich** (81) und **Regine Sixt** (83) sowie der frühere Verkehrsminister **Andreas Scheuer** (51; CSU). Oliver Blume hatte abgesagt. Er feierte selbst Geburtstag.

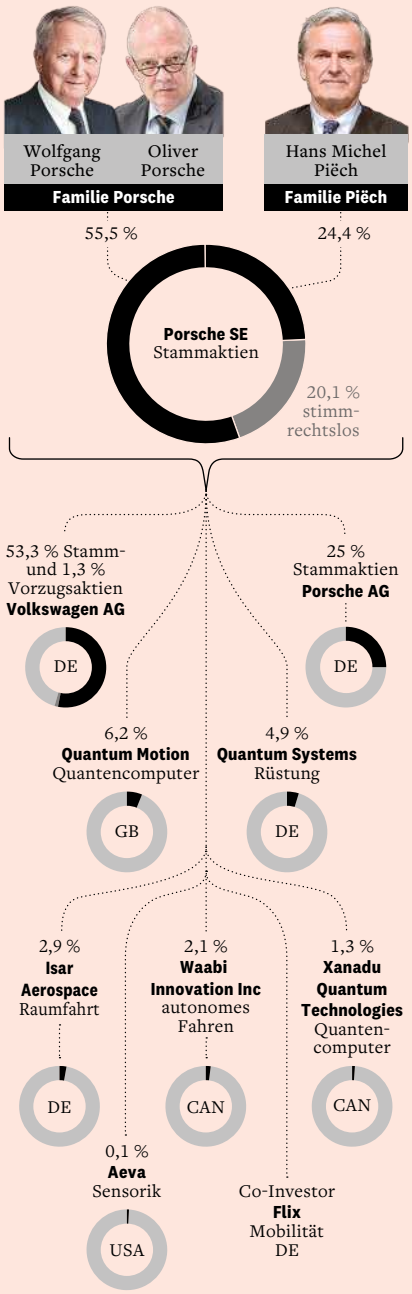
Bei der Vermögenssicherung aber erreicht Porsche nicht das Niveau, das sich eine der reichsten Industriedynastien des Landes erhofft. Etliche Begleiter haben der Familie geraten, ihre Holding Porsche SE von einem Asset-Manager führen zu lassen. Jemandem, der Vermögen managen kann und gleichzeitig das Geschäft großer Konzerne versteht.

So haben es auch die Agnellis gemacht, mit denen sich die Porsches am ehesten vergleichen. Als deren Fiat-Konzern 2004 fast pleite war, übergaben sie das Unternehmen an **Sergio Marchionne**. Der spaltete, diversifizierte, holte den damals jungen Familienchef **John Elkann** (50) an seine Seite. Heute hat der Clan sein Imperium breit verteilt. Die Familien Agnelli und Elkann sind Großaktionäre beim Autogiganten Stellantis und bei Ferrari; sie halten aber auch solide Anteile am Healthtech-Konzern Philips und am Landmaschinenbauer CNH.

Die nächste Generation der Salzburger Autofamilie sieht das Problem durchaus. „Die wollen das Klumpenrisiko reduzieren, würden gern stärker anderswo investieren“, sagt einer, der einige der Jüngeren immer wieder trifft. „Dafür würden sie sogar das Engagement bei Volkswagen verringern.“ Die nächste Ungeheuerlichkeit. „Das haben wir ein paarmal diskutiert“, bestätigt ein anderer aus dem Umfeld. „Aber am Ende passiert es nicht.“

Es wäre der Traum jedes Investmentbankers. Aber die Cousins Wolfgang Porsche und Hans Michel Piëch ticken anders. „Die Eltern, vor allem **Ferry Porsche** und **Louise Piëch**, haben ihnen auf den Weg mitgegeben, dass sie unternehmerisch denken und agieren müssen“, erklärt ein enger Begleiter. „Dass sie nicht nur Dividendenschneider sind.“ Der Auftrag der Eltern: „Ihr bleibt Unternehmer!“ ➤

Family-Business
Beteiligungen Porsche SE, Anteile in Prozent



Quelle: Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: manager magazin

Fotos: Porsche AG / dpa / picture alliance, Arnulf Hettrich / imago images, Bloomberg / Getty Images

30 bis 40 Jahre ist das her; aber das sei für die Chefs des Autoclans immer noch Verpflichtung. Gegenüber der Familie. Und gegenüber den Beteiligten in den Unternehmen.

Nur sind sie mit diesem Anspruch überfordert. Den Porsches und Piëchs fehlt die Vision. Die Porsche SE, aus der heraus sie ihr Autoreich steuern, liegt in Trümmern. Ende Juni fliegt sie sogar aus dem Dax.

Ende 2023 bilanzierte die Holding ihre Anteile an Volkswagen und der Porsche AG noch mit 61 Milliarden Euro. Ende März 2026 waren es nur noch 42 Milliarden. Der Loan-to-Value-Quotient für das Verhältnis von Schulden und Kapital liegt bei 26,6 Prozent – und damit mehr als doppelt so hoch wie angepeilt. Besserung ist vorerst nicht in Sicht.

Inzwischen wird das ganze Unternehmen nur noch zu einem Bruchteil der darin liegenden Beteiligungen bewertet – so gering ist das Vertrauen externer Investoren in die Managementfähigkeiten der greisen Firmenlenker. Der Anteil der Familie – immerhin sämtliche Stammaktien – wäre analog zu den Vorzügen aktuell keine 5 Milliarden Euro mehr wert. Vor fünf Jahren war es mehr als dreimal so viel. Hätte die Familie damals verkauft und das Geld in einen globalen Indexfonds investiert, hätte sie heute – theoretisch und ohne Abgaben – 25 Milliarden Euro.

Die SE und ihre 50 Beschäftigten sitzen in Stuttgart am Porscheplatz auf dem Gelände der Porsche AG. Hier regieren die Familien so, wie sie wollen. Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat: gibt es nicht. Eine Frau im Vorstand, auf die sie bei Volkswagen angeblich so viel Wert legen: genauso wenig. Hans Michels Tochter **Sophie Piëch** (32) und WoPos Neffe **Peter Daniell Porsche** (52) senken den Altersschnitt im Aufsichtsrat immerhin auf 66 Jahre.



Vorbild aus Italien: **John Elkann**, Kopf der Agnelli-Familie

Doch nicht mal hier, im Innersten ihres Reiches, haben Porsche und Piëch alles im Griff. Der Vorstand befindet sich mehr oder weniger in Auflösung, wie die Personalie **Lutz Meschke** (60) verdeutlicht. Wie üblich hatte ihm die Familie eine Doppelrolle zugewiesen. Als er seine Position als Finanzvorstand der Porsche AG nach langem Streit mit Oliver Blume im Februar 2025 aufgeben musste, hielt Wolfgang Porsche ihn zunächst noch im Vorstand der SE. Meschke hatte dort kurz zuvor sogar noch einen neuen Fünfjahresvertrag bekommen. Als er dann Ende 2025 nach neuen Streitigkeiten doch gehen musste, blieb ihm die doppelte Abfindung. 11,6 Millionen Euro bei der AG, viereinhalb Jahre Gehaltsfortzahlung bei der SE.

Es war wie bei anderen Personalfragen auf oberster Ebene: Erst wollte ihn die Familie nicht gehen lassen; und dann, als offenbar doch die Zweifel wuchsen, war sie nicht vorbereitet. Das sei, so kommentiert es einer, der schon fast zwei Jahrzehnte mit ihnen arbeitet, typisch für Porsche und Piëch: Sie wissen in der Regel nur, was sie nicht wollen.

DIE KÄUFER

Besonders deutlich wird die unternehmerische Überforderung aktuell im bizarren Verkaufsprozess der Everllence SE. Die Volkswagen-Tochter baut Schwermotoren und Turboanlagen vor allem für Schiffe, weit weg vom Kerngeschäft. CEO Blume und Finanzer Antlitz wollen das Geschäft verkaufen, sie brauchen Geld. Die letzten drei Interessenten, die Private-Equity-Investoren EQT, Bain und CVC, haben gerade ihre finalen Gebote abgegeben. Die Bewertung des gesamten Unternehmens geht in Richtung 9 Milliarden Euro.

Verkauft werden dürfen aber nicht mehr als gut 50 Prozent, darauf haben wohl die Arbeitnehmer bestanden. Und, das macht die Sache extra kompliziert, auch die Familie will mit ihrer Porsche SE bei Everllence einsteigen. Die alten Herren können sich mal wieder nicht so ganz trennen. Ähnlich war es schon bei Ducati, so haben sie auch bei Traton den Wert gemindert.

Bieter EQT nimmt die Familie jetzt huckepack, die Porsche SE ist an dem Gebot der Schweden beteiligt. 15 Prozent an Everllence sollen wohl im Fall eines Deals an die SE gehen, heißt es im Salzburger Umfeld. Beteiligte berichten sogar, auch andere Kaufinteressenten hätten früh einen Hinweis aus Stuttgart bekommen: Es sei doch eine gute Idee, bei einem Zuschlag eventuell auch die Porsche SE zu beteiligen. Die Gesellschaft kommentiert das nicht.

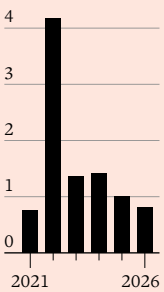
Der geplante Everllence-Deal ist mit den Regeln der Corporate Governance nur schwer vereinbar. Wolfgang und Oliver Porsche, dazu Hans Michel Piëch, gehört schließlich die Porsche SE, sie wären Käufer. Und zugleich Verkäufer: Über ihren Anteil an Volkswagen gehören ihnen 32 Prozent von Everllence, sie sitzen in Wolfsburg im Aufsichtsrat. Das Gleiche gilt für Hans Dieter Pötsch, gleichzeitig CEO der Porsche SE und Aufsichtsratschef der Volkswagen AG.

Die Herren werden zwar nicht mitentscheiden, wenn Volkswagen das beste Gebot auswählt. Aber hat EQT als Bieter nicht einen automatischen Vorteil? Würden Interessenten womöglich mehr bezahlen, wenn die Porsche SE draußen bliebe?

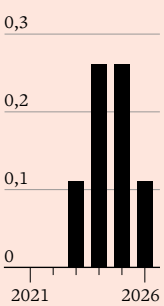
Renditeschwund

Dividendenzahlung an die Porsche SE

Volkswagen AG[1]
in Mrd. Euro



Porsche AG
in Mrd. Euro



1| 2022: Inklusive Sonderdividende nach IPO Porsche AG.
Quelle: Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: **manager magazin**

Andererseits agiert die Familie nicht wie ein renditeoptimierender Großaktionär. Sie hätte Volkswagen auch dazu bewegen können, Everllence abzuspalten und als eigenständiges Unternehmen an die Börse zu bringen. So hat es Marchionne gemacht mit Ferrari und auch Daimler mit den Trucks. WoPo und Michi hätten dann 32 Prozent an Everllence als Dividende bekommen – ein Wert von fast 3 Milliarden Euro.

Jetzt werden sie – falls sie wirklich 15 Prozent erhalten – womöglich gut eine Milliarde bezahlen. Die Porsches und Piechs sind nicht nur Nörgler und bisweilen unentschlossen. Sie sind auch keine professionellen Investoren.

DIE EWIGEN

Dafür, so scheint es, sind sie ewig. Schon lange warten viele darauf, dass Wolfgang Porsche und Hans Michel Piëch ihre Ämter übergeben. „Wir haben dieses Gespräch vor drei Jahren geführt“, sagt ein Kenner der Familie. „Wir führen es jetzt; und wir könnten es wahrscheinlich in drei Jahren wieder führen. Aber nichts passiert.“

Wolfgang sitzt seit 1978 im Aufsichtsrat der Porsche AG, Hans Michel Piëch seit 1989; seit 2008 und 2009 kontrollieren sie auch die Volkswagen AG. Insbesondere Wolfgang Porsche sei langsam zu alt, könne den Diskussionen im Aufsichtsrat nicht mehr so folgen wie früher, berichten Teilnehmer der Sitzungen. Das wachse sich langsam zu einem Problem aus, sagt einer, der die Entwicklung verfolgt.

Wolfgang Porsche habe auf einer Managementkonferenz bei der Porsche AG zuletzt angeschlagen gewirkt, traurig fast, berichten Teilnehmer. „Ist das dein Ernst, dass das alles Manager sind?“, habe er einen Bekannten entgeistert gefragt. Ganz so, als sei das nicht das Unternehmen, das er selbst am besten kennen sollte.

Als Nachfolger auf der Porsche-Seite gesetzt gilt Oliver Porsche. Auch er ist schon seit 2009 im Volkswagen-Aufsichtsrat und kontrolliert seit 2005 Porsche, er wartet fast so lange auf die Krönung wie einst **Prinz Charles** in Großbritannien. „Oliver Porsche könnte Wolfgang Porsche als Vorsitzen- ➤



Auf einer Linie? Konzernvorstände **Oliver Blume, Thomas Schäfer** und **Arno Antlitz** (v. l.)

Einig im Dissens

Die Volkswagen-Spitze schlägt Alarm.

Ende 2025 kam man in Wolfsburg auf eine ungewöhnliche Idee. Eine anonyme Umfrage unter den absoluten Topleuten des Konzerns sollte angesichts schwieriger Zukunftsentscheidungen den inneren Zusammenhalt erforschen. Und so wurden die acht Konzernvorstände, der angehende Porsche-Chef **Michael Leiters** (54) sowie die Mitglieder des Aufsichtsrats um ehrliche Antworten gebeten.

Die Ergebnisse flossen in ein mit der Beratungsfirma BCG erstelltes Transformationspapier ein, CEO Oliver Blume präsentierte die 177 Seiten Ende April dem Aufsichtsrat. Die „Belief Audits“ förderten wenig Gutes zutage. Einig, so berichten Anwesende, seien sich die obersten Führungsleute vor allem in einem: dass die Lage der Volkswagen AG extrem kritisch ist. Sechs der neun befragten Vorstände bewerteten den Konzern gar als existenzgefährdet. Weitere drei entschieden sich für angespannt. Die Option unkritisch wählte niemand.

Neun von neun Vorständen halten sogar eine grundlegende Neudefinition des Volkswagen-Geschäftsmodells für notwendig. Jeweils einstimmig befand das Gremium die Strategien für Nordamerika und China als nicht nachhaltig.

Wenn die Umfrage helfen sollte, die Notwendigkeit eines massiven Umbaus zu belegen: Haken dran, Zweck erfüllt. Ansonsten ist man sich in der Topetage einig: Man agiert nicht auf Linie. Befragt nach der Einigkeit im Konzernvorstand, befanden vier, man sei uneins. Vier Weitere sahen sich immerhin im Wesentlichen einig. Der Aufsichtsrat erlebt den Dissens offenbar ähnlich. Von 14 Antworten, berichten Kenner, lauteten elf: uneinig.

Im Konzern heißt es dazu heute, der Vorstand stehe bei der Transformation eng zusammen; die Umfrage sei nicht aktuell. Gewachsen sind seither in der Tat die Herausforderungen. CEO Blume stellt Werke infrage, hat die Wachstumserwartung deutlich gesenkt und soll dem Aufsichtsrat schon am 9. Juli ein weitreichendes Umbaukonzept präsentieren.

Und die Einigkeit? Scheint ungebrochen niedrig: Selbst das von den eigenen Strategen und BCG erstellte Papier für den Aufsichtsrat soll jetzt noch einmal von anderen Beratungsfirmen geprüft werden. Für den Aufsichtsrat übernimmt Roland Berger den Job. Überraschend ist, dass offenbar auch der Vorstand Zweifel hegt: Finanzchef Arno Antlitz lässt die Zahlencracks von PwC noch einmal checken.

Fotos: Julien Delfosse / DPPI media / picture alliance, Moritz Frankenberg / REUTERS

der der Aufsichtsräte in Stuttgart ablösen“, sagt einer aus der Konzernspitze. Doch „der war auch noch nie Unternehmer. Der kommt bloß über sein Alter ins Machtzentrum.“

In der Familie heißt es nur, die Nachfolge sei geregelt. Wie und wann? Bleibt offen.

Auch die junge Generation gilt als nervös; einige würden wohl gern mehr Verantwortung übernehmen. Nur: Sie dürfen bislang nicht. Sie werden bei Familientreffen informiert. Mehr aber ist nicht vorgesehen.

Hans Dieter Pötsch hatte als Chef der Porsche SE schon vor zehn Jahren mit dem damaligen Betriebsratschef **Bernd Osterloh** (69) eine Art Übungsprogramm aufgesetzt: Junioren in die Räte. Audi, Traton, Porsche Holding Salzburg, Seat: Überall wurden zwei oder drei aus der nächsten Generation platziert. Doch die Trainingsräte bringen nicht die erhofften Ergebnisse. In der Nachwuchsgeneration gebe es hoch qualifizierte Akademiker, Ärzte, auch Unternehmer, sagt einer aus Wolfsburg. „Aber es fehlt weiter der unmittelbare Bezug zur Volkswagen AG.“

Die Idee war wohl, dass sich die jüngere Generation auch mal mit Vorständen trifft, dass sie Loyalität zu Volkswagen und Porsche entwickelt. „Aber das funktioniert nicht richtig.“

Werden zentrale Positionen in den Aufsichtsräten frei, gehen sie mitllerweile wieder eher an externe Familienfreunde: Als die Piëch-Nichte **Louise Kiesling** Ende 2022 starb, übernahm niemand aus der vierten Generation den freien Platz im Volkswagen-Gremium, sondern Wolfgang Porsches Intimus **Günter Horvath** (73), ein Ex-Freshfields-Anwalt. In den Aufsichtsräten von Porsche und Volkswagen sitzt nur einer aus der vierten Generation: Oliver.

Die junge Generation wird informiert, mehr ist nicht vorgesehen.



Gut abgesichert: Ferdinand Piëchs Witwe **Ursula Piëch**, hier bei der Volkswagen-Hauptversammlung 2010

Inzwischen rücken aber auch einige Jüngere ins Blickfeld, die bislang noch nicht in Aufsichtsräten vertreten sind.

Ferry Ahorner (27) zum Beispiel, Sohn von Magister **Josef Ahorner** (66), ein Neffe von Hans Michel Piëch. Er gilt als Autoaficionado, interessiert an den Geschehnissen in Stuttgart, Wolfsburg und Ingolstadt und ist – positiv – aufgefallen auch dadurch, dass er ältere Fahrzeuge exklusiv aufarbeiten lässt.

Oder **Ferdinand Porsche** (33), ein jüngerer Sohn von Wolfgang. Auch er gilt als autoaffin. Er organisiert das jährliche Eisrennen FAT in Zell am See, wo sich die Familie regelmäßig trifft. Gerade erst wurde er auf der Autoshow in Peking gesehen.

Auch sie äußerten sich im sehr kleinen Kreis unzufrieden mit der Entwicklung des Konzerns, erzählen Vertraute. Fragten, warum man nicht den Anteil an Volkswagen reduziere, um das Vermögen breiter zu verteilen?

Am 9. Juli im Aufsichtsrat und wohl auch in den Folgewochen wird sich die Familie mit einem Vorschlag des Vorstands auseinandersetzen, die Konzernstruktur langfristig neu aufzusetzen. Oliver Blume will die Marken unter einer kleinen, aber starken Holding neu ordnen und kapitalmarktfähig aufstellen. So könnte er zum Beispiel auch Audi irgendwann an die Börse bringen. Das Projekt liegt Finanzer Arno Antlitz und ihm schon lange am Herzen. Die Problemtochter aus Ingolstadt müsste nur endlich wieder beschleunigen.

Für die Familie brächte eine Holdingstruktur neue Möglichkeiten: Ein wahrscheinlich höherer Börsenwert der Volkswagen AG würde den Verkauf von Anteilen attraktiver machen, die Umschichtung von Kapital etwa in die Porsche AG oder in alternative Industrien würde einfacher. Aber noch sind das Visionen. Es wäre nicht einfach, eine Neuordnung im Aufsichtsrat durchzusetzen, die Arbeitnehmervertreter würden hart gegen alles kämpfen, was eine Trennung von Konzern und Marke VW bedeutet. Es bräuchte: Standfestigkeit der Familie. „Wenn das mein Vermögen wäre, würde ich mit mehr Verve agieren“, mahnt einer aus der Konzernspitze schon einmal in Richtung Salzburg.

Patriarch Ferdinand K. Piëch hat – in Anlehnung an Thomas Manns „Buddenbrooks“ – einmal gesagt, womit er rechnet. „Erste Generation baut, zweite erhält, meine Generation ist die dritte. Und die ruiniert.“

Seine Witwe **Ursula Piëch** (70) und ihren Sohn **Gregor** (32) muss das nicht mehr kümmern. Sie haben schon geerbt. 2017 verkaufte der Alte seine Anteile für kolportierte 900 Millionen Euro an seinen Bruder Hans Michel. Wie sie zur aktuellen Situation stehen, zeigen sie schon mal subtiler. Als Gregor die Mutter neulich zu einer Geburtstagsspritztour durch die Toskana lud, fuhren sie weder im Porsche 911 noch in einer Luxuskarosse von Ferdinands Lieblingsmarke Bugatti. Sie nahmen einen Ferrari, genauer: ihren GTC4 Lusso.

Michael Freitag

In der Klemme

Entwicklung der operativen Rendite zwischen 2022 und 2025, Volkswagen-Marken, in Prozentpunkten



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

Foto: Meyerbroeker / Caro / picture alliance

WERBUNG

BIOGENA



AKTIONÄR WERDEN

ZEICHNUNGSZEITRAUM: 10.06. BIS 22.07.2026

JETZT AKTIEN ZEICHNEN

BIOGENA.COM/AKTIE

Diese Mitteilung ist eine Werbung. Die Entscheidung zur Investition sollte ausschließlich auf Basis des veröffentlichten Prospekts erfolgen. Der vollständige Prospekt ist unter biogena.com/aktie abrufbar.* Um die potenziellen Risiken und Chancen einer Anlageentscheidung in die Wertpapiere vollends zu verstehen, sollte diese Entscheidung erst nach Durchlesen des gesamten Prospektes getroffen werden. Die Billigung des Prospekts durch die österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde ist nicht als Befürwortung der angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere zu verstehen. Eine Investition in Aktien ist mit Risiken verbunden und kann bis zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen.



ANGRIFF DER AGENTEN

KI-Giganten wie Google und OpenAI revolutionieren die Art, wie wir einkaufen – und bedrohen damit selbst Onlinehändler wie Amazon und Zalando. Andere werden das neue Shopping-Zeitalter nicht überleben.

Illustration: Peter Crowther / Début Art / manager magazin


otto
amazon
Zalando



Mitte Mai präsentierte **Vidhya Srinivasan** (46) die schöne neue Handelswelt. Der US-Konzern Google hatte zur Open-Air-Entwicklerkonferenz nach Mountain View im Silicon Valley geladen. Die Managerin, zuständig für das Werbe- und Handelsgeschäft, nutzte die Bühne des Amphitheaters für eine frohe Botschaft: „Wir stehen am Beginn eines ganz neuen Zeitalters."

Google schickt sich an, eines der grundlegenden Bedürfnisse der Menschheit radikal zu verändern: den Konsum. „Tagtäglich shoppen Menschen mehr als eine Milliarde Mal über Google", erläuterte Srinivasan. Inzwischen habe Google ein Verzeichnis von mehr als 60 Milliarden Produkten aufgebaut, das permanent aktualisiert werde, mit Verfügbarkeiten, Bewertungen und Preisen. Und dieses Wissen wolle der Konzern nun mit seiner neuesten KI kombinieren. Daraus ergäben sich „komplett neue Möglichkeiten zu shoppen", „mächtiger" und „intelligenter" denn je und, klar, „more fun".

Einkaufen soll sich künftig wie ein Gespräch mit jemandem anfühlen, der den eigenen Geschmack, das eigene Budget und den eigenen Alltag kennt. Ein KI-Agent, der nicht nur nach Produkten schaut, sondern versteht. Der weiß, dass sein Nutzer nicht einfach „ein Sofa" will, sondern eines, das in ein 17 Quadratmeter großes Wohnzimmer passt, mit der dunkelgrünen Wand und dem Fischgrätenparkett harmoniert und bis Freitag lieferbar ist. Ein Assistent, der automatisch Preise vergleicht, Bewertungen einordnet und am Ende nicht nur eine Empfehlung ausspricht, sondern den Kauf auf Wunsch des Users auch abschließt und bezahlt.

Google will damit nicht länger nur den Weg zur Ware ebnen – sondern die gesamte Strecke vom Wunsch bis zur Lieferung kontrollieren. Der 4,5-Billionen-Dollar-Riese würde es so nie sagen, aber in diesem Szenario drohen die klassischen Händler zu bloßen Infrastrukturanbietern zu schrumpfen, die sich noch um Wareneinkauf und Versand kümmern, ansonsten aber nahezu unsichtbar bleiben.

Die Google-Leute sind dabei längst nicht die Einzigen, die mit ihren KI-Agenten die Macht im Einzelhandel übernehmen wollen. Auch KI-Labore wie OpenAI und Social-Network-Betreiber wie Meta oder ByteDance rüsten ihre Agenten auf. Die Branche, mit einem geschätzten Volumen von rund 30 Billionen Dollar einer der wichtigsten Wirtschaftszweige der Welt, steht vor der größten Umwälzung seit Beginn des Internetzeitalters. Damals läutete der Siegeszug des E-Commerce eine Disruption ein, die viele Handelsunternehmen hinwegfegte. In der Ära der künstlichen Intelligenz folgt nun mit „Agentic Commerce" die nächste Schockwelle.

„Wir erleben gerade vielleicht den größten technologischen Innovationssprung in der Geschichte der Menschheit", warnt **Roman Melcher** (58), IT-Vorstand beim Drogeriegiganten dm – mit verheerenden Folgen fürs Shoppen. Stationäre Händler und Ketten, die noch unter den Folgen der ersten digitalen Disruption leiden, geraten jetzt erst recht unter Druck. Angesichts notorisch knapper Margen und hoher Investitionskosten könnten viele den Agentensturm nicht überleben.

Nicht mal die vermeintlichen Sieger der E-Commerce-Welle scheinen sicher. Die Angst lastet sogar auf Vorzeigeunternehmen wie Zalando. Der Kurs der Berliner Modeplattform dümpelt seit geraumer Zeit nahe dem Allzeittief. „Der Druck ist sehr hoch", resümiert der E-Commerce-Analyst **Jochen Krisch** (58), „selbst Amazon ist ins Rotieren geraten." Der US-Konzern, mit dem Internet zur Handelssupermacht aufgestiegen, zittert inzwischen vor der nächsten Evolutionsstufe des Onlineshoppings.

Angriff der Agenten

Prognostizierte Verteilung im E-Commerce, USA, in Prozent



Quelle: Morgan Stanley
Grafik: **manager magazin**



Schöne neue Handelswelt: Google-Managerin **Vidhya Srinivasan** will die KI des Techgiganten für User einkaufen lassen

Marcel Uphues (44) zieht sein Jackett aus und sucht nach den richtigen Worten. „Agentic Commerce hat das Potenzial, Dinge aus den Angeln zu heben“, sagt der Onlinechef des Parfümerieriesen Douglas dann. Man könnte auch sagen: die Geschichte des 1910 gegründeten Konzerns zu beenden.

Douglas ist hoch verschuldet, ein Verlust im jüngsten Quartal hat den Aktienkurs auf einen neuen Tiefpunkt geschickt. Der Börsengang 2024, den der Investor CVC zum Ausstieg nutzen wollte, mutiert zum Desaster. Eine Vision für bessere Zeiten fehlt. Stattdessen leuchten die Warnsignale, künstliche Intelligenz ist im Vorstandstrakt in Düsseldorf Thema Nummer eins.

In fünf Jahren, schätzt Uphues, dürfte mehr als jeder zweite Einkauf nicht mehr von Menschen, sondern von Agenten getätigt werden. Und je mehr Agenten einkaufen, desto stärker wird der Boost für den Onlinehandel – die KI kann schließlich keine Filialen besuchen.

Was dann aus den europaweit fast 2000 Läden wird, in denen der Parfümeriekonzern zwei Drittel seiner Erlöse erzielt? Uphues glaubt, dass die Verknüpfung von Filialen und Onlineshop ein Wettbewerbsvorteil sein wird. „Menschen wollen auch in Zukunft noch Produkte entdecken und anfassen. Einkauf kann ein Erlebnis sein.“ Doch auch wenn es anders kommt, sei Douglas vorbereitet: „Wir optimieren unser Filialnetz kontinuierlich und können schnell reagieren.“ Soll heißen: Dann müssen Filialen schließen.

Noch im Vorjahr hat der Beautykonzern mit 150 Millionen Euro so viel Geld wie nie in neue Läden und den Umbau bestehender gesteckt. Nun beginnt die Kehrtwende. Die Zeit der Expansion ist vorbei, ein Drittel des Rekordbudgets fließt ins Onlinegeschäft.

Uphues lässt gerade einen eigenen Chatbot mit Daten von 64 Millionen Douglas-Kunden füttern. Der Anna getaufte Agent soll beim Kauf beraten. Mittels KI soll das Unternehmen in allen Bereichen effizienter werden. Um weniger austauschbar zu sein, wird das Sortiment umgebaut: mehr Exklusiv- und Eigenmarken, mehr Kosmetik und Pflegeprodukte, weniger Parfüm. Uphues will möglichst viel ausprobieren, um, wie er es nennt, agentic ready zu werden. „Wir müssen vieles testen und mutig sein und wissen nicht, was davon aufgehen wird. Aber es wäre noch ein viel größeres Wagnis, nichts zu tun.“

Streit bei Otto

Schon heute verdienen viele Händler kaum noch Geld. Nun müssen sie hohe Investitionen tätigen, um überhaupt noch mitspielen zu können. Angesichts knapper Budgets wird auf vielen Chefetagen heftig über den richtigen Weg debattiert, mitunter sogar gestritten. Wie etwa beim Hamburger Otto-Konzern, immerhin zweitgrößter Onlinehändler des Landes. Als im Mai vergangenen Jahres **Mahbobeh Sabetnia** (44) als Techvorständin anheuerte, schwärmte Patriarch **Michael Otto** (83) von „ihrem tiefen Verständnis für Daten und Technologie“. Die frühere Amazon- und JD-Sports-Managerin werde „eine entscheidende Rolle spielen, um unsere Innovationsfähigkeit zu stärken“. Ein halbes Jahr später musste Sabetnia gehen.

„Selbst Amazon ist ins Rotieren geraten.“

E-Commerce-Experte Jochen Krisch

Dabei kam sie auch intern gut an. „Man hat gespürt, dass sie etwas verändern will, und dafür hatte sie viele gute Ideen“, sagt einer, der mit ihr zusammengearbeitet hat. „Gleichzeitig liefen die Wetten, wie lange das in der eher behäbigen Otto-Kultur gut gehen kann.“ Sabetnia sah wenig Zukunftspotenzial für Teile des Sortiments und Töchter wie den Modehändler Bonprix. Dafür forderte sie hohe Investitionen, um den Konzern für die Ära der Agenten zu rüsten.

Nachzulesen ist das in einem rund 15 Seiten starken Papier, das sie nach rund drei Monaten Amtszeit im Vorstand präsentierte. Dort kam allzu viel Alarmismus allerdings nicht gut an.



Shops im Visier: OpenAI-CEO **Sam Altman**

Dass niemand seriös vorhersagen kann, wie schnell und wie radikal sich der Wandel vollzieht und die Agenten übernehmen, erschwert die Aufgabe. Nur eins ist sicher: Es bleibt kaum Zeit zum Zögern. Anders als zu Beginn des Internetzeitalters steht die Infrastruktur für die neue Einkaufsära längst. Praktisch alle Kundinnen und Kunden sind bereits online. In den USA nutzen laut einer Schätzung der Unternehmensberatung Bain bereits 30 bis 45 Prozent der Menschen generative KI, um sich über Produkte zu informieren und Preise zu vergleichen.

Bis zum automatisierten Kauf ist es dann nicht mehr weit. Die US-Investmentbank Morgan Stanley geht davon aus, dass fast die Hälfte der amerikanischen Onlinekäufer bis 2030 auf Agenten zurückgreifen und diesen rund ein Viertel ihrer Einkäufe überlassen werden (siehe Grafik links).

Wenn zunehmend Agenten einkaufen, verkommen die Händler zu gesichtslosen Dienstleistern der Techkonzerne. Ihnen droht ein brutaler Preiskampf. Die Agenten können in Sekundenbruchteilen das gesamte Internet nach günstigeren Angeboten absuchen, viel effizienter als heutige Preisvergleichsportale. „KI ist wie Idealo auf Steroiden“, sagt Oliver-Wyman-Partner **Martin Schulte**. Sogar voll automatisierte Echtzeitauktionen im Hintergrund sind vor- ➤

Fotos: Manuel Orbegozo / Reuters, Mike Coppola / Getty Images; Illustration: Peter Crowther / Début Art / manager magazin

stellbar, sobald ein Agent ein Produkt in den virtuellen Warenkorb gelegt hat: Zum Zug kommt dann der Anbieter, der am schnellsten den niedrigsten Preis verlangt. Kleinen Händlern und Herstellern droht eine Todesspirale.

Der Angriff der Agenten ist sogar für reine Digitalplattformen wie Zalando oder Amazon brandgefährlich. Den Profiteuren der E-Commerce-Revolution könnte es eigentlich egal sein, wenn künftig die KI von Google, Meta oder OpenAI zum Shoppen vorbeikommt. Doch wenn die menschliche Kundschaft ihre Website nicht mehr ansteuert, geht ihnen die potenziell lukrativste Einnahmequelle verloren: Retail Media, also Werbung für Produkte. Bei KI-Agenten verfängt die Reklame schließlich nicht.

Ohne den Werbebooster sieht das Geschäft selbst bei den größten E-Commerce-Playern eher trist aus. Das Musterbeispiel ist Amazon, mit Einnahmen von 68 Milliarden Dollar hinter Google und Meta die drittgrößte Werbeplattform der Welt. Das Handelsgeschäft wirkt dagegen fast wie das nötige Übel, um die Werbemilliarden einzustreichen. Die 34 Milliarden Dollar operativer Gewinn, die Amazon 2025 in der 588 Milliarden Dollar starken Handelssparte erzielt hat, dürften mehr oder weniger allein durch das Werbegeschäft zusammengekommen sein. Viele Experten schätzen sogar, dass Amazon ohne die Retail-Media-Einnahmen im Handel Geld verbrennen würde.

Auch Zalando, Europas größter Onlinemodehändler, verdient am klassischen Produktverkauf nach Retouren, Logistik und Rabattaktionen wenig. Die bereinigte Ebit-Marge lag 2025 bei gerade einmal 4,8 Prozent. Brechen die Werbeeinnahmen künftig weg, hätte Zalando ein veritables Profitabilitätsproblem. Die Sorge drückt trotz eigentlich guter Geschäftsergebnisse seit Monaten den Aktienkurs. Und das, obwohl Googles neue Shoppingwelt erst in den nächsten Monaten ausgerollt werden soll.

Immerhin reden die Bedrohten die Agenten-Welle nicht klein, sondern reagieren. Zalandos Co-Chef **David Schröder** (43) empfängt Anfang Juni

„Agentic Commerce hat das Potenzial, Dinge aus den Angeln zu heben."

Douglas-Onlinechef Marcel Uphues

im roten Poloshirt und dunkler Chino in der Berliner Zentrale, um zu erklären, wieso KI-Agenten nicht das Ende für Zalandos ertragsstärksten Businesszweig bedeuten. „Wir wollen selbst einen Assistenten bauen, der kein Gimmick ist, sondern das Modeshopping spannender und persönlicher macht", erklärt er. „Mit einem solchen Lifestyle-Begleiter werden Menschen ihren Modeeinkauf künftig noch häufiger bei Zalando starten – das kurbelt auch unser Retail-Media-Geschäft an."

Zalando könnte dann weiter daran verdienen, andere Marken sichtbar werden zu lassen – nur eben im eigenen Assistenten anstatt auf dem Marktplatz. Der Zalando-Agent soll sich verhalten „wie ein Verkäufer im Lieblings-Sneakerladen, der weiß, auf welche Art von Schuh ich stehe, und mir vielleicht bei einer limitierten Serie sogar ein Paar zurücklegt". Angesichts des verbesserten Beratungsangebots könnte die Nachfrage dann sogar „deutlich steigen". So hofft Schröder: „KI ist für Zalando ein Turbo für Wachstum und Effizienz" und Agentic Commerce „ein absoluter Zukunftsmarkt".



Gefordert: Zalando-Co-CEO **David Schröder**

Ob das rosarote Agentenszenario in Erfüllung geht, hängt vor allem an **Graeme Smith** (49), dem SVP Engineering and Science bei Zalando, und seinem Team. Einige Dutzend der 3000 Mitarbeiter aus der Techmannschaft von Zalando arbeiten direkt an dem neuen Assistenten. Hunderte weitere, die sich etwa der Suchfunktion oder der Abwicklung des Zahlungsverkehrs widmen, sollen ihnen zuarbeiten. „Wir haben in den vergangenen 17 Jahren die besten Mode- und Lifestyledaten in Europa gesammelt", sagt Smith. „Wir wissen, was sich unsere Kundinnen und Kunden ansehen, was sie tatsächlich kaufen, und kennen ihre Größen- und Passformdaten."

Tatsächlich haben schon heute rund 1,5 Millionen Kunden für Zalando ihre Körper gescannt, 20.000 kommen jede Woche dazu. Das soll den Händler in die einzigartige Position versetzen, die besten Empfehlungen auszusprechen.

Jeans-Scannen für den Datenvorteil

Damit das gelingt, betreiben die Berliner großen Aufwand. In einem Gebäude gegenüber der Zentrale ist im ersten Stock das „Size & Fit Lab" untergebracht. Herzstück ist ein Hochleistungsscanner mit 120 Kameras, die in die kreisförmige Wand des Geräts eingelassen sind. Nebenan stapeln sich blaue Kisten voller Jeans, die Mitarbeiter auf eigens konstruierte Gestelle in dem Scanner ziehen. Ein kurzer Klick, und die Jeans ist aus 120 Blickwinkeln fotografiert und vermessen, um ihre genaue Passform zu bestimmen. Ein weiteres Team in Zürich baut daraus exakte 3D-Modelle.

Das Ergebnis ist ermutigend: „Erste Pilotprojekte zur virtuellen Umkleide haben die Retourenquoten um bis zu 40 Prozent gesenkt", berichtet **Pelin Bedirhanoglu** (40), die das Datenlabor verantwortet. Zufriedenere Kundschaft, steigende Margen: So könnte es aussehen, wenn Zalando seinen Datenvorteil ausspielt.

Die Frage ist nur, ob Kundinnen und Kunden überhaupt weiterhin Zalando

als Ausgangspunkt ihres Einkaufs ansteuern. Noch kommen 70 Prozent direkt auf die Webseiten und Apps der Berliner und nicht durch bei Google und anderen Quellen gekaufte Werbung. Doch das könnte sich ändern, wenn Menschen ihren persönlichen Agenten einkaufen schicken.

Google kennt vielleicht noch nicht die Körpermaße der Kundschaft und weiß auch nicht, wie groß eine bestimmte Jeans ausfällt. Doch der Techkonzern kennt oft das Ergebnis der Shopping-Kalkulationen – dank Gmail, dem weltweit meistgenutzten E-Mail-Anbieter, der geschätzt rund 30 Prozent des globalen E-Mail-Verkehrs verarbeitet. Dank der Bestellbestätigungen im Postfach könnte Google nicht nur analysieren, was ein Kunde bei Zalando bestellt (und in welcher Größe), sondern auch bei Zara, Mango oder Shein.

Zudem könnte der Techgigant dank Google-Maps-Daten sogar auswerten, welche echten Geschäfte die Kunden besuchen. Und vielleicht der größte Hebel: 900 Millionen Menschen sind ohnehin schon jeden Monat im Dialog mit Gemini; besprechen mitunter ihre intimsten Sorgen mit der Google-KI. Was, wenn sie auch nach Fashion-Tipps fragen? Oder zur Motivationssteigerung ein konkretes neues Running-Outfit vorgeschlagen bekommen?

Auch Co-CEO Schröder will sich nicht allein auf seinen neuen superintelligenten KI-Assistenten verlassen. Zwar haben bereits zehn Millionen Menschen allein im ersten Quartal die bisherige Version des Zalando-Agenten verwendet, im Vergleich zur Frequenz auf Google wirkt das aber eher wie ein Rundungsfehler. „Natürlich wissen wir, dass die Menschen auch in Zukunft nicht ausschließlich bei Zalando einkaufen werden“, bekennt Schröder. Es gehe nicht um ein Entweder-oder. „Letztendlich haben Kundinnen und Kunden unterschiedliche Einkaufsgewohnheiten, und wir müssen auf allen Kanälen für sie erreichbar sein.“

Also hat sich auch Zalando dem angeschlossen, was als das neue globale Betriebssystem des Handels bezeichnet werden kann: dem Universal Commerce Protocol, kurz UCP. Dieses System ist der offene Standard, der künftig dafür sorgen soll, dass die verschiedenen Agenten auch genau wissen, wie viele Produkte wo vorrätig sind – und zu welchen Preisen. Das UCP soll die reibungslose Shoppingtour der KI überhaupt erst ermöglichen. Initiiert hat das System: Google.



Vorteilhafte Daten: **Pelin Bedirhanoglu**, Chefin von Zalandos „Size & Fit Lab“, vermisst Kleidung per Scanner

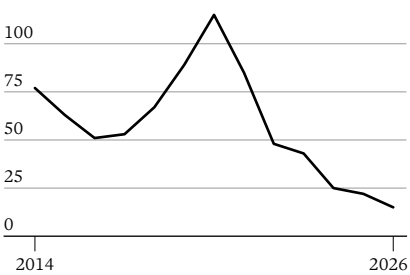
Schröder stört das nicht, er präsentierte die UCP-Technologie kürzlich sogar gemeinsam mit Googles Vice-President **Brendon Kraham** auf der Digitalmesse OMR in Hamburg. Wenn die Kunden künftig die Google-KI anstatt seines Zalando-Assistenten verwenden, dann soll eben die Google-KI bei Zalando einkaufen, so seine Hoffnung. Und wenn die Google-KI nicht bei Zalando einkauft? Könnte Zalando trotzdem verdienen, glaubt Schröder: indem es sich dafür bezahlen lässt, die Hersteller für Googles KI-Agenten sichtbar zu machen. Marken wie Levi’s nutzen Zalandos E-Commerce-Technologie Scayle bereits, die künftig auch die KI-Agenten von Google und OpenAI bezirzen soll.

Die Strategie könnte aufgehen, glaubt Ex-Ebay-Deutschlandchef **Stefan Wenzel** (54), der gerade das Buch „Agentic Commerce“ geschrieben hat. „Da Zalando in Infrastrukturdiensten denkt, also etwa Marketing- oder Logistikservices anbietet, ist dieses Unternehmen aus deutscher Sicht aktuell am besten aufgestellt.“

Auf dem Tiefpunkt

Kennzahlen von Zalando

Kurs-Gewinn-Verhältnis



Marktkapitalisierung
seit Börsengang, in Milliarden Euro



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

Shopping-Fail bei ChatGPT

Wie schnell sich die Bedrohungsszenarien ändern können, zeigt derweil das Beispiel OpenAI. „Ich kaufe Dinge mittlerweile hauptsächlich über ChatGPT“, tönte **Sam Altman** (41) noch im Herbst vergangenen Jahres. Der Plan des OpenAI-Chefs für „das nächste Zeitalter des Handels“ war ambitioniert. Nutzer sollten von seinem Chatbot Produkte völlig neutral und ungesponsert rein nach Relevanz vorgeschlagen bekommen und direkt kaufen können. Der Umweg über einen Händler: überflüssig. ➤

Fotos: Friedrich Bungert / SZ Photo / picture alliance, Zalando; Illustration: Peter Crowther / Début Art / manager magazin

An Bord, so die Ankündigung, seien der Handelsgigant Walmart, der Plattformbetreiber Shopify und der Marktplatz Etsy. Nur: Daraus geworden ist nichts. Statt einer Machtdemonstration mutierte der Vorstoß zum Lehrbeispiel für die Tücken der neuen Ära.

Die Echtzeit-Bestandssynchronisation funktionierte nicht fehlerfrei, es soll an einer zuverlässigen Betrugserkennung gemangelt haben. Vor allem aber waren kaum mehr als einige Dutzend Händler bereit, eine Gebühr von 4 Prozent des Kaufpreises pro Transaktion an OpenAI abzuführen. Im März zog das KI-Labor den Stecker. Nun berät ChatGPT nur noch, kauft aber nicht mehr ein – jedenfalls vorerst.

Perspektivisch könnten die Techriesen natürlich im neuen KI-Handel verdienen. „Es sind transaktions- wie werbebasierte Modelle denkbar", sagt McKinsey-Partnerin **Katharina Schumacher**. Hinzu kämen „bald auch Provisionsmodelle, wenn der Agent eines KI-Konzerns mit dem Agenten eines Händlers Preise verhandelt".

Amazons bedrohte Handelsmacht

Das Scheitern von ChatGPT dürfte zunächst für Erleichterung in der Handelswelt gesorgt haben. Sogar bei Amazon-CEO **Andy Jassy** (58). Das Geschäftsmodell des größten Handelskonzerns der Erde basiert auf einem gigantischen Angebot und einem soliden Preisniveau. Shoppingvergnügen sieht allerdings anders aus. Amazon funktioniert immer noch im Kern als Produktsuche. „Das ist die Achillesferse des Konzerns", sagt **Kai Hudetz** (58) vom Institut für Handelsforschung in Köln. Denn KI-Chatbots haben künftig Zugriff auf praktisch alles, was sich im Internet kaufen lässt, zum jeweils günstigsten Preis – und beraten besser.

Wie nervös das Jassy macht, lässt sich an der Abwehrschlacht ablesen, mit der Amazon zu verhindern versucht, dass fremde Agenten auf der eigenen Website shoppen können. Im November reichte der Konzern Klage gegen den vergleichsweise unbedeutenden Dienst Perplexity ein. Der Vorwurf: Perplexitys Agent tarne sich als Mensch, um die technischen Barrieren von Amazon zu umgehen.



Baut um: Douglas-Mann **Marcel Uphues**

Doch Amazon igelt sich nicht nur in der Hoffnung ein, dass Menschen den Onlineshop weiterhin als erste Anlaufstelle nutzen. Mit dem eigenen Agenten Rufus, für den Jassy bereits im vergangenen Herbst 10 Milliarden Dollar zusätzlicher Einnahmen prognostizierte, holt der Konzern zum Gegenschlag aus. Die KI, die künftig unter dem Namen Alexa for Shopping firmiert, soll dabei nicht nur auf Amazon einkaufen – sondern gleich überall.

„Buy for Me" oder „Shop other stores directly" heißt die Beta-Funktion, mit der die Chatbots des Handelsgiganten externe Markenshops durchstöbern und dort einkaufen. Notfalls auch ohne deren Zustimmung.

Die Unternehmerin **Angie Chua** hat damit bereits ihre Erfahrungen gemacht. Sie verkauft in einem kleinen Shop im kalifornischen Palm Springs und online selbst gemachte Notizbücher, Karten und Taschen. Schockiert stellte die Gründerin von Bobo Design Studio vor einigen Monaten fest, dass Amazon einfach ihre Produkte von ihrer Website kopiert und auf den eigenen Seiten angeboten hatte, teils beworben mit KI-generierten Bildern. „Fast all unsere Produkte waren da", empört sie sich im Videocall mit dem manager magazin. „Wir haben nie zugestimmt und können nicht widersprechen. Sie kopieren unsere Website komplett ohne Erlaubnis."

Im April ist zwar auch Amazon dem Beirat des Google-Protokolls UCP beigetreten. Doch das sollte nicht als Öffnung Amazons für Agenten missverstanden werden, warnt Experte **Alexander Graf** (45). Im Gegenteil: Vielmehr könnte Amazon das UCP-Protokoll nutzen, um Alexa noch leichter in Fremdshops einkaufen zu lassen. Geht der Plan auf, dürfte Amazon endgültig den Handel dominieren. Scheitert er, wandern Amazons Werbemilliarden wohl zu den KI-Angreifern.

Das Gerangel um die Macht in der neuen Handelswelt hat begonnen. Praktisch überall versuchen gerade die größeren Spieler, ihren technologischen Vorsprung auszunutzen, um Kundenbeziehungen und Werbegelder bei sich zu behalten. Selbstverständlich wird auch bei Zalando überlegt, UCP zu nutzen, um den Zalando-Assistenten auf die Shops fremder Anbieter loszulassen.

Und dann sind da noch ganz andere Rivalen – nämlich jene, die ohnehin schon die Aufmerksamkeit der Nutzerinnen und Nutzer so stark monopolisieren wie kaum jemand sonst: soziale Netzwerke wie TikTok oder Instagram. TikTok-Mutter ByteDance etwa wickelt Berichten zufolge mit ihrem Shopping-Angebot bereits heute Transaktionen im Umfang von einer halben Milliarde Dollar ab. KI-Agenten könnten das Einkaufsangebot künftig noch auf eine ganz neue Stufe heben: Wer so aussehen möchte wie die Influencer in einem beliebigen Kurzvideo, könnte per Knopfdruck einfach einen Agenten losschicken, der – je nach persönlichem Budget – ein ähnliches Outfit zusammenstellt und kauft.

Diese Vorstellung elektrisiert auch Meta-Boss **Mark Zuckerberg** (41). Unter dem Codenamen Hatch soll er seine Leute an einem Shopping-Agenten für Instagram werkeln lassen. Damit sollen Einkäufe offenbar direkt aus den Reels heraus möglich werden. Es wäre natürlich ein Angriff auf den Konkurrenten TikTok – aber eben auch auf alle anderen, die im Internet ihre Waren anbieten. Die internen Tests laufen angeblich bis Ende Juni.

Die Billionen-Dollar-Frage ist so längst nicht mehr, ob es zu einem agentenbasierten Handel kommen wird. Sondern wer die Agenten kontrolliert. ◣ *Martin Mehringer/Jonas Rest*

Foto: Marvin Katrinski / Douglas; Illustration: Peter Crowther / Début Art / manager magazin

EXPERTENRAT



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

„Good enough is the new perfect!“

Höheres Tempo in Konzernen erfordert eine Kultur, die Fehler verzeiht – auch juristische.

Deutschland braucht Beschleunigung“, postuliert **Jens Südekum** (50), persönlicher Beauftragter des Bundesfinanzministers für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Vom Silicon Valley aus setzt sich überall die Erkenntnis durch, dass Geschwindigkeit in staatlichen sowie unternehmerischen Prozessen immer mehr zum zentralen Wettbewerbsfaktor wird. Wem es an „Speed“ mangelt, der hat angesichts politischer und zivilgesellschaftlicher Umbrüche, der TikTokisierung der Kommunikation und der Revolution der künstlichen Intelligenz keine Chance mehr.

Nicht nur die Politik muss deshalb deregulieren und Projekte schneller genehmigen. Auch Geschäftsleiter müssen die Prozesse und Entscheidungen beschleunigen. Aus Rechtssicht gehören fünf Maßnahmen zum Prüfprogramm.

Entbürokratisierung der Konzernstrukturen: Der Vorstand sollte sich auf Strategie, wesentliche Entscheidungen und deren Kommunikation fokussieren. Ein Group Executive Committee kann dabei als Beratungsgremium helfen und Beschlüsse zügig in die Organisation tragen. Administrative Hierarchieebenen sollten reduziert werden, kundennahe operative Einheiten dafür mehr Entscheidungsbefugnisse bekommen. Die Konzernrichtlinien sollten auf aktuelle Chancen- und Risikofelder ausgerichtet werden, auf ihre Regionalisierung, Ausdünnung und KI-Lesbarkeit und auf Prinzipien statt auf Regeln.

Die Geschäftsleitung muss „psychologische Sicherheit“ vermitteln, eine Grundlage unternehmerischer Kritik- und Fehlerkultur. Dazu gehört als rechtlicher Mosaikstein auch eine Haftungsfreistellung von Geschäftsleitern bei nur fahrlässigen Pflichtverletzungen, die in einer schnelleren und leistungsfördernden Can-do-Kultur häufiger passieren. Umsetzbar ist das zum Beispiel durch den Wechsel von deutscher Aktiengesellschaft zu einer anderen (ausländischen) Unternehmensform oder eine Freistellung der Geschäftsleiter durch Großgesellschafter. Andere Optionen sind Vermögensschutzklauseln im Anstellungsvertrag sowie Versicherungen.

Das Ökosystem aus traditionell denkenden Richtern, Professoren und Beratern setzt Sorgfalt oft mit Langsamkeit gleich.

Berichts- und Planungszyklen lassen sich mit intensiver Nutzung von KI-Werkzeugen verkürzen. Ein neuer Schwerpunkt sollte auf der Entwicklung von Szenarien und Notfallübungen liegen. So können die Reaktionszeiten auf neue politische Entwicklungen, Technologiesprünge oder überraschende Wettbewerbskonstellationen minimiert werden.

Die Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat oder Geschäftsführung und Gesellschaftern muss sich weiter wandeln. Wir brauchen ein Miteinander bei der Entwicklung der Strategie und den folgenden Entscheidungen. Das Nacheinander der Gremienarbeit dauert zu lange. KI-Werkzeuge ermöglichen eine bessere Information von Aufsichtsrat und Gesellschaftern. Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat sollten häufiger außerhalb der Sitzungen projektbezogen kommunizieren. Das traditionelle Kommunikationsmonopol der Vorsitzenden beider Gremien gehört aufgelöst. Das verlangt spezialisierte Generalisten im Aufsichtsrat. Die müssen mehr Zeit einsetzen, sollten dafür höher bezahlt werden, auch mit erfolgsabhängigen Elementen – insgesamt ein Mehr des Private-Equity-Modells der mitunternehmerischen Berater.

Wichtig ist Courage bei der Anwendung der Business Judgement Rule: Der Haftungsausschluss für Geschäftsleiter bei unternehmerischen Entscheidungen setzt eine „angemessene Informationsgrundlage und eine sorgfältige Abwägung der Vor- und Nachteile der angestrebten Entscheidung“ voraus. Im heutigen Speed-Umfeld bedeutet dies die Ergänzung der Gremiendiskussion durch KI-erstellte Analysen, die Identifikation und Behandlung der Kernaufgaben bei Delegation sonstiger Geschäftsführung auf nachgeordnete Ebenen. Die neue 50/90 Pareto-Heuristik muss ausreichen: Einsatz von 50 Prozent des traditionellen Zeitbudgets für eine 90 Prozent zuverlässige Trendaussage. Genauso zentral ist die Festlegung von Zeitlimits für Entscheidungen und die zügig nachfolgende Exekution: „Good enough is the new perfect.“

Die Umsetzung der Beschleunigungsinstrumente braucht Mut. Denn das Ökosystem aus traditionell denkenden Richtern, Professoren und Beratern setzt Sorgfalt oft mit Langsamkeit gleich. Immerhin ändert sich der Trend: Das gefährliche Streben nach allumfassender Information und perfekter Lösung führt heute zu Misserfolg – und am Ende vielleicht sogar zu Haftung.

Foto: Henning Kretschmer


POLIZEI



DIE ZWEITE GEWALT

Wirtschaftsstrafverfahren starten oft mit großer Wucht – und enden nicht selten mit einem leisen Deal. Der Fall des DFB-Schatzmeisters Stephan Osnabrügge zeigt, warum das System so anfällig für Fehler und Machtmissbrauch ist und warum es sich nicht selbst korrigiert.

Fotos [M]: Florian Wiegand / Eibner-Pressefoto / picture alliance, Jan Huebner / IMAGO (2)

Stephan Osnabrügge (55) hätte es schneller und billiger haben können. 20.000 Euro, vielleicht 30.000 Euro, und das Steuerstrafverfahren gegen den ehemaligen Schatzmeister des Deutschen Fußball-Bundes (DFB) wäre vor Jahren erledigt gewesen. Seine Mitbeschuldigten hatten es vorgemacht. Der einstige DFB-Präsident **Reinhard Grindel** (64) zahlte 80.000 Euro, Ex-Generalsekretär **Friedrich Curtius** (49) 20.000 Euro. Einstellung nach Paragraf 153a der Strafprozessordnung (StPO) – keine Gerichtsverhandlung, keine Schuldfeststellung, kein Urteil. Stattdessen ein Deal.

Der Arbeitsrechtler Osnabrügge, der Erste in seiner Familie mit Studium, entschied sich dagegen. Weil er nichts Unrechtes getan hatte. Weil er keine „Dealerei", keinen „Kuhhandel" wollte, wie er sagt. Und sowieso: Etwas passte hier nicht zusammen. Der Vorwurf der Frankfurter Strafverfolger unter Leitung von Oberstaatsanwalt **Markus Weimann** war heftig: Verdacht auf Steuerhinterziehung in einem besonders schweren Fall; die Einnahmen aus Bandenwerbung wurden angeblich falsch versteuert – es ging um mehr als 3,5 Millionen Euro. Schon ab einer Million Euro droht eine Freiheitsstrafe ohne Bewährung. Und dennoch bot Weimann ihm eine Einstellung gegen eine geringe Geldauflage an? „Mir kam irgendwann der Gedanke", so Osnabrügge, „und der ließ mich nicht mehr los, ob die Staatsanwaltschaft selbst gar nicht von ihrem Fall überzeugt ist."

Osnabrügge ließ es darauf ankommen. Am 4. Februar 2026 sprach ihn das Landgericht Frankfurt frei. Eindeutig, klar und ohne Einschränkung, wie die Vorsitzende Richterin **Eva-Marie Distler** (50) betonte. „Es gibt keinerlei Anhaltspunkte für eine strafrechtlich relevante Handlung", sagte sie und entschuldigte sich im Namen der Justiz für massive Verfahrensfehler. Die Arbeit der Staatsanwälte fasste sie dabei in einem Satz zusammen, der hängen blieb: „Es dreht sich einem der Magen um, wie hier ermittelt wurde."

Das ging in Richtung von Markus Weimann, einem der wichtigsten deutschen Ermittler in Wirtschaftsverfahren. Der Oberstaatsanwalt leitet die Schwerpunktstaatsanwaltschaft zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität und die Fachabteilung für Kapitalmarktstrafrecht. In den vergangenen Jahren hat er bundesweit für Schlagzeilen gesorgt. Weimann hat spektakuläre Razzien in der Bankenmetropole angeordnet, mit Großaufgeboten von Ermittlern. Er ist der Mann für die schweren Verfahren: unerschrocken im Auftritt, aber auch begleitet von der Kritik, es mit der Härte zu übertreiben.

Der Fall Osnabrügge macht die Schwächen eines ganzen Systems deutlich. Er sticht heraus, weil die Fehler hier vor Gericht zutage traten. Es lassen sich Muster erkennen, wie schnell Strafverfolger die Grenzen der ihnen verliehenen Macht überschreiten. Und warum gerade komplizierte Wirtschaftsstrafverfahren so leicht ins Unverhältnismäßige kippen können.

Herrscht hier eine Justiz in Wildwestmanier? Das manager magazin hat mit Betroffenen wie Osnabrügge gesprochen, mit Verteidigern, mit Richtern und mit Staatsanwälten, die die Mechanismen und Strukturen im Inneren der Behörden kennen. Die meisten von ihnen wollen nicht namentlich genannt werden. Doch sie erzählen von falschen Anreizen, mangelnder Kontrolle und einer Kultur, in der sich Fehler schwer eingestehen und noch schwerer korrigieren lassen.

Gefährliches Ungleichgewicht

Die Implikationen gehen weit über den DFB und Frankfurt hinaus – weil sie eine empfindliche Stelle des Rechtsstaats betreffen. Denn zunächst gilt: Ohne durchsetzungsfähige Staatsanwälte funktioniert er nicht. Die Siemens-Korruptionsaffäre, der Abgasbetrug bei Volkswagen, der Cum-Ex-Skandal – all das wäre ohne zuweilen robuste Ermittlungen so nie ans Tageslicht gekommen.

„ES DREHT SICH EINEM DER MAGEN UM, WIE HIER ERMITTELT WURDE."

Eva-Marie Distler, Richterin

Wer gegen mächtige Konzerne und Vorstände antritt, braucht Hartnäckigkeit, Rückgrat und die Bereitschaft, sich unbeliebt zu machen. Am Ende gilt es, die individuelle Beteiligung einzelner Personen an möglichen Straftaten zu ermitteln. Genau daraus folgt der Druck, die Schuld auch bis nach ganz oben nachzuweisen: Wer wusste wann was? Wer hat angeordnet, geduldet, weggeguckt? Das dauert.

Zumal auf der Gegenseite häufig die besten und teuersten Anwälte der Republik operieren, die im Namen der Beschuldigten alles daransetzen, die Ermittlungen zu torpedieren: Sie rügen Formfehler, reizen Fristen bis zur letzten Minute aus, bestreiten Zuständigkeiten, organisieren aufwendige Gegengutachten. Den Ermittlern dagegen fehlt es oft an Personal, Geld und Finanzfachwissen – sie sind eigentlich strukturell im Nachteil.

Ihre größte Waffe ist die Macht des Amtes – und die ist nicht unerheblich. Staatsanwälte können Durchsuchungen anordnen, interne Dokumente beschlagnahmen und durch ihre Beschuldigungen Karrieren faktisch beenden, bevor ein Gericht die Vorwürfe prüft. Sie wissen, dass eine Razzia nicht nur Beweise sichern, sondern auch ein öffentliches Bild erzeugen kann, das sich einbrennt. Es war wohl kein Zufall, dass die Staatsanwälte im Abgasskandal bei Audi am Tag der Jahrespressekonferenz die Vorstandsetage besuchten.

Wer diese Macht entschlossen einsetzt, kann den Rechtsstaat stärken. Wer sie überdehnt oder schlampig damit umgeht, kann Existenzen zerstören. Es ist ein schmaler Grat – und genau das macht die Debatte so schwierig.

Einige prominente Fälle sind mit maximaler Lautstärke gestartet und umso leiser geendet. Im Kirch-Komplex klagte die Münchner Staatsanwaltschaft ehemalige Deutsche-Bank-Chefs – darunter **Josef Ackermann** (78) – sowie weitere Ex-Topmanager wegen versuchten Prozessbetrugs an. Alle wurden freigesprochen, der Bundesgerichtshof bestätigte das Urteil.

Im Ermittlungskomplex „Regula" rund um die sogenannten Panama Papers rückten 170 Beamte von Staatsanwaltschaft Frankfurt, Bundeskrimi-

nalamt und Steuerfahndung bei der Deutschen Bank an. Der Verdacht: Geldwäsche. Am Ende stand ein Bußgeld von 15 Millionen Euro, aber kein strafrechtlich relevantes Fehlverhalten.

Der „Goldfinger"-Komplex in Augsburg drehte sich um mutmaßliche Steuerhinterziehung über ein Goldhandelsmodell, mit dem wohlhabende Anleger Verluste und Steuervorteile erzeugt haben sollen. Er begann ebenfalls mit einer Großrazzia und dreistelligen Beschuldigtenzahlen und endete im Kernverfahren mit einer Einstellung – wegen Geringfügigkeit.

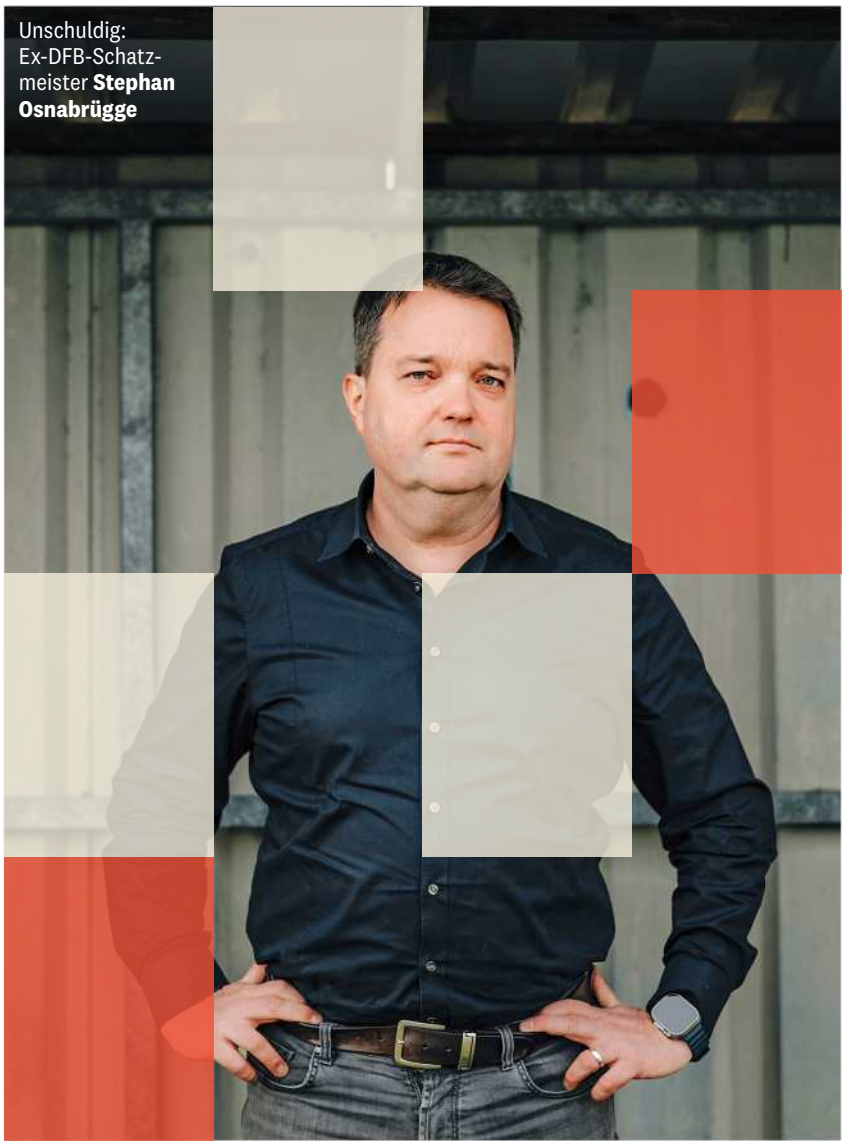
Geheimtreffen in der „Schmuddelbude"

Wie die Frankfurter Staatsanwaltschaft ihre Ermittlungen gegen den DFB-Manager Osnabrügge geführt hat und wie sehr sie damit nach Ansicht der Richterin danebenlag, zeigen Vorgänge, die in den Akten nicht vollständig dokumentiert sind und erst in der Hauptverhandlung bekannt wurden.

Nach Zeugenaussagen gab es zwischen Staatsanwaltschaft und Finanzverwaltung zwei Treffen, bei denen Druck aufgebaut worden sei – eines davon in einem Hinterzimmer, das einer der Beteiligten als „Schmuddelbude" bezeichnete. Die Betriebsprüfer hatten keinen Schaden für den Fiskus gesehen; so habe es in einer frühen Fassung ihres Prüfberichts gestanden. Die Staatsanwaltschaft habe das nicht akzeptieren wollen, so der Zeuge, und habe darauf gedrungen, den Bericht zu ändern. Oberstaatsanwalt Weimann soll bei einem der Treffen gesagt haben, hätte er von dieser Bewertung der Prüfer gewusst, hätte er die Sache nicht bis zur Anklage getrieben. Die Erkenntnis trieb Weimann indes offenkundig nicht dazu, einen Rückzieher zu machen.

Markus Weimann ist in Frankfurt seit Jahren eine Größe, eine Konstante im Team der Wirtschaftsstrafermittler, das sich immer wieder neu sortiert. Wer ihn kennt, beschreibt ihn als jemanden, der auf enge Steuerung setzt. Er kann Wucht entfalten. „Es braucht eine Straßenkämpfermentalität wie von Weimann, damit Unternehmen Respekt haben", sagt ein Verteidiger.

Die Frankfurter Staatsanwaltschaft teilt mit, man sei schon in der Hauptverhandlung allen Vorwürfen zu den Ermittlungen deutlich entgegengetreten. Die Schilderungen der Zeugen seien nicht zutreffend. Mit Ende des Verfahrens solle nun Rechtsfrieden eintreten. Die Behörde verteidigt ihr Vorgehen zudem formal: Das Gericht habe die Anklage zugelassen und das Hauptverfahren eröffnet – damit also einen hinreichenden Tatverdacht bejaht. Dass der sich nicht bestätigt habe, stehe auf einem anderen Blatt.



Unschuldig: Ex-DFB-Schatzmeister **Stephan Osnabrügge**

Doch die scharfe Kritik der Richterin an der Staatsanwaltschaft wirft ein Schlaglicht darauf, was in einer Behörde passiert, die ihren Irrtum erkennt und trotzdem weitermacht. Warum ist Umkehr keine Option?

Weggefährten von Weimann und Ermittler, die ähnliche Situationen kennen, nennen als Ausgangspunkt eine Eigenschaft, die Stärke und Gefahr zugleich ist: Erfahrung. „Es ist häufig ein Instinkt, den man hat, ein Riecher, da ist irgendwas", sagt ein langjähriger Ermittler. Dieser Riecher kann der Beginn von Aufklärung sein. „Man darf sich nicht zu früh mürbe machen lassen", sagt ein erfahrener Staatsanwalt, „das spielt der Gegenseite nur in die Hände, die alles versucht, um einen von einem Verdacht abzubringen."

Ermittler erzählen diese Geschichte gern entlang von Fällen, in denen ein „Riecher" tatsächlich gebraucht wurde – weil sonst niemand hingeschaut hätte. Ein Verfahren rund um CO_2-Zertifikate bei der Deutschen Bank ist so ein Beispiel. Da musste erst die Frankfurter Generalstaatsanwalt- ➤

Foto [M]: Dominique Wollniok / DER SPIEGEL

schaft unbeirrbar graben, bis ans Licht kam, was viele so nicht erwartet hatten: ein schwerer bandenmäßiger Betrugsskandal um millionenschwere Umsatzsteuerhinterziehungen. Am Ende standen Haftstrafen und Verurteilungen.

Dieser Instinkt kann aber auch in die Grauzone führen. In der Greenwashing-Affäre um die Deutsche-Bank-Fondstochter DWS deutete Frankfurts Oberstaatsanwalt Weimann allzu grüne Produktversprechen bei Fonds als Betrug – so wurde daraus überhaupt nur ein Fall für das Strafrecht. Drei Jahre dauerten die Ermittlungen. Das Strafverfahren gegen den ehemaligen DWS-Chef **Asoka Wöhrmann** (61), der nach den Razzien seinen Job verloren hatte, wurde eingestellt; das Unternehmen ließ sich auf Zahlung eines Bußgelds von 25 Millionen Euro wegen einer fahrlässigen Ordnungswidrigkeit ein. Ein gestandener Verteidiger sagt dazu: „Vielleicht braucht es solche Grenzfälle, um das Bewusstsein in der Wirtschaft zu erzeugen, wo es Grenzen gibt."

Noch komplizierter wird es dort, wo sich große Komplexe verzweigen – etwa die Ausweitung der VW-Abgasaffäre auf den Zulieferer Continental. Die Staatsanwaltschaft in Hannover verhängte Geldbußen gegen den Konzern. Ein Teil des strafrechtlichen Verfahrensstrangs wurde eingestellt, ein anderer ist noch anhängig. Der zunächst federführende Ermittler **Malte Rabe von Kühlewein** wurde ohne Begründung abgezogen. Was vom Conti-Verfahren übrig ist, deuten manche Ermittler und Verteidiger weniger als Sachergebnis denn als Symptom interner Behördenprobleme.

Und dann sind da die Großverfahren, die beides zeigen: die Notwendigkeit des Instinkts und die Grenzen des Apparats. Paradebeispiel sind die Cum-Ex-Ermittlungen, die ohne die langjährige Kölner Oberstaatsanwältin **Anne Brorhilker** (52) kaum so weit gekommen wären.

Die Juristin gilt als Ermittlerin, die sich tief in die Materie eingräbt und auch dann nicht mehr loslässt, wenn Aktenberge wachsen, Zuständigkeiten wechseln, Verteidiger alle Hebel in Bewegung setzen und die Politik lieber Ruhe hätte. Sie sorgte mit teils spektakulären Durchsuchungen für Aufsehen, ihre Ermittlungen führten zu Urteilen gegen zentrale Cum-Ex-Akteure. Einige davon sind lange rechtskräftig.

Schwindende Rückendeckung

Gleichzeitig ist der Verfahrenskomplex so groß geworden, dass er die Kapazitäten der Justiz an ihre Grenzen bringt. Etwa 1500 Namen stehen auf der Beschuldigtenliste. Brorhilker sei stets der Meinung gewesen, es müsse sich allein nach der Rechtslage richten, gegen wen ermittelt werde, und nicht nach Personalplan und Ressourcen der Staatsanwaltschaft, sagen Insider. Ihr Aufklärungsdrang traf aber auf schwindende Rückendeckung in der Politik und der Behörde. 2024 trat sie zurück und quittierte den Staatsdienst. Ihr Nachfolger **Tim Engel** (52) ist bislang nicht wesentlich weitergekommen.

Doch so nötig Instinkt und Erfahrung auch sind – beides kann dazu führen, dass Widersprüche nicht als Warnsignal angesehen werden, sondern als Hindernis, das es zu überwinden gilt. „Wenn man Jahre in einen Fall investiert hat, 50 Ordner Akten zusammengesammelt hat, Hausdurchsuchungen, die ganze Maschinerie ins Rollen brachte", so bringt es ein erfahrener Staatsanwalt auf den Punkt, „dann ist die Hürde, das alles für einen Fehler zu erklären, enorm hoch."

Staatsanwälte sind eigentlich zur Objektivität verpflichtet, sie sollen Entlastendes genauso suchen wie Belastendes. Aber Erfahrungen prägen, was man für plausibel hält.

Im Osnabrügge-Verfahren kam ein zusätzliches Element obendrauf: Der DFB hatte in Frankfurt schon ein Aktenzeichen – für die „Sommermärchen-Affäre". Auch dort ging es um den Verdacht schwerer Steuerhinterziehung. „Der DFB war kein unbeschriebenes Blatt, man schaut dann anders auf die Dinge", sagt einer aus dem Umfeld der Ermittler. Die Staatsanwaltschaft verneint einen solchen Zusammenhang.

Wirtschaftsstrafverfahren dauern oft Jahre, die Erfolgsquote ist schon wegen der Komplexität vergleichsweise niedrig, der Durchbruch kommt spät. All das erschwert eine Selbstkorrektur. Gleichzeitig müssen Dezernate sich regelmäßig erklären, warum ein Verfahren noch läuft. Wer zu lange ohne sichtbare Ergebnisse ermittelt, bekommt neue Akten auf den Tisch. Spezialisierung in der Tiefe, die bei Finanzthemen eigentlich notwendig ist, zählt für die persönliche Karriere weniger als die Fähigkeit, viele Themen zu bedienen. Und wer sich einmal festgelegt hat – intern, gegenüber Vorgesetzten, mit Anträgen auf Durchsuchungen, mit einer Anklageschrift in Vorbereitung –, für den wird jeder Zweifel schnell zur Frage der eigenen Autorität.

Und die Staatsanwälte sind abhängig von Zuarbeitern: Polizei, Steuerfahndung, Zoll, Sachverständige. Sie über-



Unerschrocken: Als Staatsanwältin ermittelte **Anne Brorhilker** im Cum-Ex-Skandal

Foto [M]: Ole Spata / laif

nehmen einen Großteil der Aktenauswertungen. Wenn dort Fehler passieren, trägt die Staatsanwaltschaft sie mitunter weiter. Es fehlen die Ressourcen, alles noch einmal von Grund auf durchzugehen. „Es braucht auf Ermittlerseite Mut – auch Mut zur Lücke“, sagt ein langjähriger Richter. Die Justiz könne nicht jeden Komplex vollständig ausermitteln. „Aber Mut zur Lücke ist natürlich etwas anderes als der Mut, so weit über die Grenzen zu gehen wie bei Osnabrügge.“

„Auf alles muss ein Preisschild“

Unter diesen Bedingungen entsteht ein pragmatischer Reflex: wirtschaftlich denken. Wenn ein Verfahren jahrelang Ressourcen bindet, wenn Vorgesetzte Ergebnisse sehen wollen und die Arbeitslast steigt, wird irgendwann aus der Frage nach der Wahrheit eine nach Aufwand und Nutzen. „Auf alles kommt ein Preisschild“, fasst ein gestandener Staatsanwalt die Logik zusammen. Eine Verfahrenseinstellung nach Paragraf 153a StPO gegen Geldauflage produziert ein sichtbares Ergebnis: Der Fall ist erledigt, die Staatskasse oder eine gemeinnützige Einrichtung bekommt Geld, und niemand muss vor Gericht etwas riskieren.

Für die Beschuldigten muss das nicht unattraktiv sein. Bei Stephan Osnabrügge stand eine Geldauflage von 100.000 Euro im Raum – mit der Aussicht, den Betrag noch deutlich drücken zu können. Er hat das grob durchgerechnet: Zehn Prozesstage, das allein wären etwa 30.000 Euro Umsatzausfall für seine Kanzlei. Dazu Anwaltskosten, Imageschaden, die Ungewissheit eines Gerichtsverfahrens, an dessen Ende mehr als drei Jahre Gefängnis stehen könnten. Rein wirtschaftlich, sagt er, wäre es „natürlich vernünftiger“ gewesen, sich zu arrangieren.

Rechtsanwälte, die regelmäßig in großen Wirtschaftsstrafverfahren verteidigen, können diesem Mechanismus einiges abgewinnen – vor allem wenn Ermittlungen kippen, wenn sich der Apparat verrannt hat. „Es ist eine der ersten Sachen, die wir mit Mandanten klären, ob sie wirklich eine öffentliche und grundsätzliche Klärung vor Gericht wollen oder lieber nicht“, sagt

„DAS WAR BIS ZUM FREISPRUCH KEIN RECHTSSTAAT, WIE ER FUNKTIONIEREN SOLLTE.“

Stephan Osnabrügge, Ex-DFB-Schatzmeister

einer der prominentesten Strafverteidiger des Landes. Die meisten würden eine schnelle Lösung bevorzugen.

Der eigentliche Schaden entsteht häufig sowieso lange bevor ein Gericht überhaupt ein Urteil fällt. „Eine öffentlichkeitswirksame Razzia, der Verdacht – das macht die deutlich größeren Schlagzeilen als am Ende ein Freispruch“, sagt Osnabrügge. 200 bewaffnete Beamte, sieben DFB-Objekte bundesweit – gegen das Bild sei er nie mehr angekommen. Er verlor Freunde, wurde vor dem Arbeitsgericht von einem anderen Anwalt sogar als „Verbrecher“ bezeichnet.

Der Paragraf 153a minimiert das schwer kalkulierbare Risiko, beruflich und persönlich ruiniert zu werden. Dabei war die 1975 eingeführte Regel ursprünglich so nicht gedacht. Sie sollte Gerichte bei kleineren Vergehen entlasten – Bagatellkriminalität, die den Aufwand einer Hauptverhandlung nicht rechtfertigt. Über die Jahrzehnte hat sich das Instrument weit über seinen ursprünglichen Zweck hinaus ausgedehnt – gerade im Wirtschaftsstrafrecht. Heute werden Verfahren mit Millionenschäden und prominenten Beschuldigten auf diesem Weg beendet. Für die Justiz ist das effizient: Ergebnis ohne Prozessrisiko, im Zweifel Einnahmen für den Staat.

Als ein „systemisches Problem“ bezeichnet das **Matthias Jahn** (58), Strafrechtsprofessor an der Universität Frankfurt. „Der 153a gibt der Staatsanwaltschaft die Macht, Verfahren im Alleingang zu beenden – ohne richterliche Kontrolle, ohne Begründungspflicht, ohne Transparenz.“

Dass das System sich so selten selbst korrigiert, hat aus Sicht vieler Beteiligter noch einen weiteren Grund: den Reflex zur Selbstabschirmung. Von Korpsgeist ist die Rede, davon, dass man sich im Apparat ungern gegenseitig Fehler attestiert. Dazu kommt ein strukturelles Problem der Verantwortlichkeit: Für Fehlentscheidungen in Ermittlungen und Verfahren haften Staatsanwälte und Richter praktisch nicht persönlich. Und Beschwerden, sagen Betroffene, laufen oft ins Leere.

Strafrechtsprofessor Jahn sieht noch ein tiefer liegendes Problem: das Weisungsrecht. Staatsanwälte sind, anders als Richter, nicht unabhängig. Justizminister können ihnen Anweisungen erteilen. Das schafft politische Abhängigkeit, die in beide Richtungen wirkt. Ministerien können Verfahren anschieben oder bremsen und so dafür sorgen, dass Fehler im eigenen Apparat nicht aufgearbeitet werden, weil niemand ein Interesse daran hat, die eigene Behörde zu beschädigen. „Solange Staatsanwaltschaften weisungsgebunden sind, fehlt die institutionelle Unabhängigkeit, die für echte Selbstkorrektur nötig wäre“, sagt Jahn.

Nach dem Osnabrügge-Freispruch hat der DFB die Generalstaatsanwaltschaft und das hessische Justizministerium aufgefordert, die Vorgänge in dem Fall aufzuarbeiten. Sichtbare Konsequenzen sind nicht bekannt. Weder Generalstaatsanwaltschaft noch Justizministerium wollten sich äußern.

Aus dem Umfeld der früheren Beschuldigten heißt es, ein ehemaliger hochrangiger Politiker habe sich für das Vorgehen entschuldigt – zugleich aber zu verstehen gegeben, dass personelle Folgen für Oberstaatsanwalt Weimann oder andere nicht zu erwarten seien. Denn Weimann habe dem Staat über Verfahrenseinstellungen gegen Geldauflagen über Jahre erhebliche Summen eingebracht. Die Staatsanwaltschaft betont, man orientiere sich bei sämtlichen Entscheidungen ausschließlich an gültigen Gesetzen.

Stephan Osnabrügge hat der Kampf vor Gericht viel Kraft gekostet. Er fragt sich, was es gebracht hat, außer der Gewissheit, nicht eingeknickt zu sein. „Das war bis zum Freispruch – dem allerletzten Rettungsschirm – kein Rechtsstaat, wie er funktionieren sollte“, resümiert er, „sondern eine Justiz, vor allem eine Staatsanwaltschaft, in Cowboymanier.“ ◣ *Katharina Slodczyk*



Wettkönig: Der Hype um Kalshi machte CEO **Tarek Mansour** mit 29 Jahren zum Milliardär

Wetten, dass …?

Kalshi bietet Wetten auf nahezu alles an. Der größte Anbieter im Prognosemarkt elektrisiert das Silicon Valley und hofft auf die Fußball-WM. Aber ist das Geschäft überhaupt legal – oder das größte Onlinecasino aller Zeiten?

Tarek Mansour (30) gibt sich große Mühe, bloß nicht als Zocker rüberzukommen. Auf was er privat wette? Gar nichts, versichert er. Er dürfe es schlicht nicht. Und sowieso: „Ich bin nicht gut in Prognosen."

Das dürfte kolossal untertrieben sein. Im Silicon Valley handelt man den selbst erklärten Mathe-Nerd, der beim Nachdenken gern seine Brille zurechtruckelt, bereits in einer Liga mit OpenAI-Visionär **Sam Altman** (41). Mansours Start-up Kalshi habe „eine der beeindruckendsten Wachstumskurven, die wir je gesehen haben", schwärmt Investor **Alfred Lin** (53), der mit dem prominenten Wagniskapitalgeber Sequoia schon OpenAI und Airbnb finanzierte. Es habe das Zeug dazu, „die Finanzmärkte fundamental zu verändern".

Kalshi betreibt einen Prognosemarkt, eine Börse für die Zukunft. Auf der Website wetten Millionen von Menschen auf das Weltgeschehen: Werden die USA Grönland annektieren? Wo wird **Taylor Swifts** (36) Hochzeit stattfinden? Trifft ein großer Meteor die Erde vor 2030? Und sie schneiden mit ihren Vorhersagen oft besser ab als Experten. So lag die Kalshi-Gemeinde seit 2022 bei allen Zinsentscheidungen der US-Notenbank richtig und sagte 2024 die Wiederwahl von US-Präsident **Donald Trump** (80) korrekt voraus.

Mansour vermarktet das Start-up daher gern als modernen Wahrsager – und elektrisiert damit die US-amerikanische Elite: Wall-Street-Titan **Charles Schwab** (88) und KKR-Gründer **Henry Kravis** (82) sind als Investoren eingestiegen, der älteste Präsidentensohn **Donald Trump Jr** (48) engagiert sich als Berater. Mansour und seine Mitgründerin **Luana Lopes Lara** (30) gehören dank des Hypes inzwischen zu den jüngsten Selfmade-Milliardären der Welt. Die Firmenbewertung hat sich binnen weniger als einem Jahr mehr als verzehnfacht, auf zuletzt 22 Milliarden Dollar.

Wird ein außerirdischer Besuch vor 2027 bestätigt?

39,4 % ja

Auch die Wetteinsätze sind explodiert: Das aufs Jahr hochgerechnete Handelsvolumen liege derzeit bei 178 Milliarden US-Dollar, so das Unternehmen, dreimal so hoch wie noch vor einem halben Jahr. Mit dem Start der Fußball-WM in den USA, Kanada und Mexiko will Kalshi nun auch den Rest der Welt erobern.

Doch das Geschäft bewegt sich in vielen Ländern in einer juristischen Grauzone, in Deutschland ist es sogar illegal. Über Kalshi und seinem größten Konkurrenten Polymarket tobt ein Deutungskampf, der weitreichende Folgen haben könnte: Sind Prognosemärkte eine legitime Anlageklasse, vergleichbar mit heutigen Öl-Futures? Dann wäre Kalshi auf dem Weg zu einer globalen Superbörse. Oder handelt es sich um unerlaubtes Glücksspiel, und entsteht hier gerade das größte Onlinecasino, das die Welt je gesehen hat?

Die Idee zu Kalshi, so lautet der Gründungsmythos, entwickelten Mansour und Lopes Lara an der Wall Street. Der Amerikaner mit libanesischen Wurzeln und die brasilianische Ex-Ballerina lernten sich beim Informatikstudium an der amerikanischen Eliteuniversität MIT kennen. Im Sommer 2016 beobachteten sie, wie Anlegerinnen und Anleger über Umwege auf den damals bevorstehenden Brexit und die US-Präsidentschaftswahl wetteten. Der Gründungsgedanke kam dann während eines Praktikums. „Wir saßen am Trading-Desk und fragten uns: Was wäre, wenn man einfach direkt auf diese Ereignisse setzen könnte?", erklärt Mansour dem manager magazin.

Heute kann man bei Kalshi auf nahezu alles wetten, was sich mit Ja oder Nein beantworten lässt. Nutzer kaufen dort Anteile an einem zukünftigen Ereignis. Etwa: Wird Deutschland die Fußballweltmeisterschaft 2026 gewinnen? Ein Ja kostete Mitte Juni 6 Cent. Der Preis spiegelt dabei wie an der Börse das Meinungsbild wider, die Chance auf einen deutschen Sieg wurde also mit 6 Prozent bewertet. Tritt das Ereignis ein, erhält man einen Dollar pro Anteil – macht in diesem Fall also 94 Cent Gewinn. Tritt es nicht ein, geht man leer aus.

Ansätze für solche Gesellschaftswetten gibt es seit Jahrzehnten. In der Kryptobranche werden sie oft mit dem Ziel verknüpft, die Weisheit der vielen anzuzapfen. „Märkte sind ein effizientes Mittel, um Informationen zu aggregieren", sagt **Friederike Ernst** (39). Die Kryptopionierin baute mit ihrer Berliner Firma Gnosis bereits vor zehn Jahren einen der ersten Prognosemärkte auf der Blockchain, gab das Projekt aber auf. Der ➤

Der Trump-Effekt
Handelsvolumen bei Kalshi, in Milliarden Dollar



Quelle: Dune

Grafik: **manager magazin**

Foto: [M] Alexey Yurenev / Bloomberg / Getty Images

Markt sei damals noch nicht reif gewesen, sagt sie.

Auch Kalshi dümpelte nach der Gründung 2018 die ersten sechs Jahre vor sich hin. **Don Stalter** kann sich gut an die Anfänge erinnern. Der Investor suchte zu der Zeit in San Francisco im Auftrag von Rocket-Internet-Chef **Oliver Samwer** (53) nach vielversprechenden Startups – und stieg mit der Investmenttochter Global Founders Capital früh bei Kalshi ein. Heute sitzt das Unternehmen in New York, doch die ersten sechs Monate arbeiteten die Gründer bei Stalter im Büro. „Tarek ist sehr neugierig und charismatisch, aber auch analytisch stark“, sagt der Investor im Gespräch mit dem manager magazin. Er sei eher der kommunikative Part. „Luana ist das Mastermind hinter der Technologie“, so Stalter. Als COO kümmert sie sich heute um Entwicklung, Produkt und Finanzen. Beeindruckt habe ihn damals die feste Überzeugung der beiden, dass die Prognosemärkte einmal groß werden. „Wir sprechen hier über eine komplett neue Industrie, ein Billionenbusiness“, glaubt auch der Geldgeber.

Zunächst musste das Duo aber die US-Derivateaufsicht CFTC von einer Zulassung überzeugen – und die war weitaus skeptischer als die Investoren. Mansour und Lopes Lara harrten zwei Jahre aus, bis sie ihre Gesellschaftswetten ab 2020 überhaupt legal anbieten durften, als sogenannte Event-Contracts. Ein Novum. Vier weitere Jahre vergingen, bis sie pünktlich zur US-Präsidentschaftswahl 2024 auch eine Lizenz für Wetten auf politische Wahlen einklagten.

Stille Architektin: Mitgründerin und COO **Luana Lopes Lara** gilt als „Mastermind“ hinter der Technologie

Wer wird der nächste James Bond?

Callum Turner 53 %



Durchbruch bei der US-Wahl

„Durch die politische Komponente sind Prognosemärkte in den Mainstream gekommen“, sagt der deutsche Kryptoinvestor **Julius Nagel** (35). So richtig Auftrieb hätten die Digitalorakel bekommen, nachdem sie im Sommer 2024 den Ausstieg von **Joe Biden** (83) aus dem Präsidentschaftsrennen vorhergesagt hatten.

Die Behördenerfahrung verschaffte Kalshi damals einen Startvorteil. Während Erzrivale **Shayne Coplan** (28) seinen Prognosemarkt Polymarket offshore betrieb und seine Wohnung von der US-Bundespolizei FBI durchsucht wurde, konnte Kalshi als einziger Anbieter in den USA legal auftreten. Die konkreten Wetten stellt Kalshi dabei selbst ein, Nutzer können allenfalls Vorschläge machen. Das Unternehmen prüft dann, ob die Ideen mit dem Gesetz vereinbar sind. Wetten auf Entführungen, Todesfälle, Atom- und Raketenangriffe etwa sind tabu.

Die monatlichen Wetteinsätze sind seit der Wahl explodiert, von rund 280 Millionen Dollar im Oktober 2024 auf knapp 18 Milliarden Dollar im Mai 2026. Damit beherrscht Kalshi laut der Datenplattform Dune 57 Prozent des Marktes, obwohl Polymarket inzwischen mit einer Lizenz nachgezogen hat. Das Geschäft läuft gut, sogar ein Börsengang scheint denkbar. Zu Umsatz und

Fotos: Alexey Yurenev / Bloomberg / Getty Images, Richard Drew / AP

Profitabilität will Mansour zwar nichts sagen, aber: „Wir sind an einem IPO interessiert, haben jedoch noch keinen festen Termin und keine Börse im Auge."

Erhoffter Push durch die WM

Ohnehin muss Kalshi erst noch beweisen, dass das Geschäft auch international skalieren kann. Der Großteil des Traffics komme aktuell aus den USA. „In den nächsten fünf Jahren hoffen wir, das zu ändern", sagt Mansour. Die Fußball-WM soll nun der Anpfiff für die globale Offensive werden. Schon Wochen vor dem offiziellen Turnierstart verzeichnete Kalshi WM-Einsätze in Höhe von mehr als 100 Millionen US-Dollar. Die Hoffnungen sind groß, mit der WM insgesamt vielleicht sogar an die 2,4 Milliarden Dollar während der College-Basketball-Meisterschaft March Madness heranzureichen, das bislang größte Sportwettenturnier in den USA. „Wir glauben, dass es eine große Sache wird", sagt Mansour. Dafür hat er ein internationales Allstar-Team um **David Villa** (44; Spanien), **Rio Ferdinand** (47; England) und **Marcelo** (38; Brasilien) verpflichtet, die international Werbung machen sollen.

Die globale Kampagne hat jedoch einen Haken: Lizenzen hat Kalshi in all diesen Ländern noch



Offshore-Konkurrent: **Shayne Coplan** betrieb seine Wettplattform Polymarket bis 2025 ohne US-Lizenz

nicht. Selbst im Heimatmarkt USA steht die Erlaubnis auf dem Spiel. Je größer Kalshi und sein Erzrivale Polymarket werden, desto lauter streiten Regulierer und Lobbyisten nämlich über ihre DNA: Sind die Gesellschaftswetten reines Glücksspiel – oder ein Finanzprodukt? Und wie anfällig sind sie für Insiderhandel?

CEO Mansour will seine Firma auf keinen Fall als Zockerbude missverstanden wissen. „Kalshi ist eine Finanzbörse und unterscheidet sich von Casinos oder Sportwettenanbietern", betont er. Tatsächlich wettet man dort nicht gegen den Buchmacher, sondern gegen die anderen Nutzerinnen und Nutzer. Kalshi verdiene daher nicht an den Verlusten, sondern an Transaktionsgebühren. „Das ist fairer und weniger ausbeuterisch", behauptet der Gründer.

Welcher G7-Staatschef tritt als Nächstes ab?

Friedrich Merz 2,7 %

Zudem verkauft Kalshi die Schwarmintelligenz als Ware. Die amerikanischen TV-Sender CNN und CNBC sowie das „Wall Street Journal" nutzen Kalshis Prognosen bereits in ihrer Berichterstattung. Künftig sei auch eine kostenpflichtige Prediction as a Service für Firmenkunden denkbar, sagt Mansour. Eine Mietglaskugel sozusagen.

Dass Mansour und Lopes Lara ausgerechnet auf den WM-Push hoffen, dürfte kein Zufall sein. Schaut man sich die Wetten auf Kalshi genauer an, erinnert das Start-up doch erstaunlich an klassische Sportwettenanbieter wie Tipico: Laut Auswertungen von Pew Research entfielen im April 78 Prozent des Handelsvolumens auf das Segment. Die Kalshi-Nutzer setzten in dem Monat insgesamt 11,5 Milliarden Dollar auf Football, Basketball und Co. – und dürften damit schon bald an das Volumen heranreichen, das der Branchenverband American Gaming Association für den legalen Sportwettenmarkt in den USA verzeichnet. Entsprechend groß ist der Widerstand der hochprofitablen und zugleich streng regulierten Glücksspielindustrie gegen das Landgrabbing der Newcomer aus New York. „Das sind Sportwetten ohne Regeln", schimpfen die Lobbyisten.

Inzwischen hat das Geschäftsmodell auch politisch Aufmerksamkeit erregt. Mehrere US-Bundesstaaten haben Kalshi zuletzt wegen unerlaubten Glücksspiels verklagt. Nach ihrer Auffassung wären die Glücksspielbehörden in den einzelnen Staaten zuständig, nicht die US-Derivateaufsicht. Dabei geht es auch um Steuereinnahmen. Der Streit könnte sogar bis vor den Obersten Gerichtshof gehen.

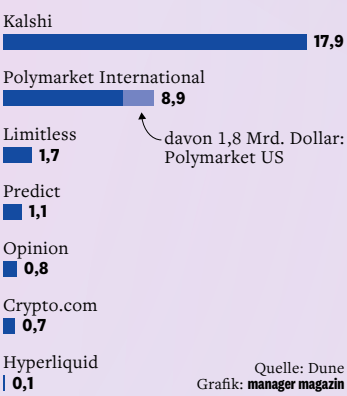
In Europa verboten

Auch in Deutschland hat sich im vergangenen Jahr bereits die Gemeinsame Glücksspielbehörde der Länder (GGL) eingeschaltet und warnte „eindringlich" vor der Teilnahme an Prognosemärkten. „Solche Wettangebote gegen Entgelt, wie sie etwa auf der Plattform Polymarket angeboten werden, sind nach geltendem deutschen Recht nicht erlaubnisfähig und damit illegal", teilte die Behörde mit. Frankreich und Spanien haben die Gesellschaftswetten ebenfalls verboten.

Die Suche nach einem Schlupfloch hat aber längst begonnen. ➤

Kalshi versus Polymarket

Handelsvolumen der größten Plattformen für Gesellschaftswetten, Mai 2026, in Milliarden Dollar



Quelle: Dune
Grafik: **manager magazin**



1


2


3

1. Gut fürs Image: KKR-Gründer **Henry Kravis** stieg 2021 bei Kalshi ein. Dem Ansehen der Wettbörse dürfte das geholfen haben.

2. Promi-Support: Präsidentensohn **Donald Trump Jr** berät sowohl Kalshi als auch Polymarket, wo er sogar indirekt beteiligt ist

3. Früher Investor: Wall-Street-Titan **Charles Schwab** glaubt, Kalshi könnte den Finanzmarkt umwälzen

„Wir haben im Vorfeld der WM vermehrt Anfragen bekommen, ob Fußballwetten in Deutschland über Prediction-Markets abgebildet werden können", sagt **Fabian Masurat**, IT-Rechtler bei der internationalen Wirtschaftskanzlei TaylorWessing. Unter bestimmten Voraussetzungen könnte man Prognosemärkte in Europa perspektivisch durchaus als Finanzprodukt interpretieren, glaubt er. Diese Lesart hat den entscheidenden Vorteil, dass Lizenzen europaweit gelten. Doch die Hürden sind hoch: „Eine tragfähige Konstruktion als Finanzprodukt halte ich unter den aktuellen Rahmenbedingungen für äußerst anspruchsvoll", so der Jurist.

Die deutsche Finanzaufsicht Bafin schließt eine Zulassung zumindest derzeit kategorisch aus. „Die angebotenen Wetten sind keine Finanzinstrumente und unterfallen nicht dem Aufsichtsrecht für Banken und Wertpapierinstitute", teilt die Behörde dem manager magazin mit. Bei Prognosemärkten handele es sich weder um Derivate noch um sonstige regulierte Finanzprodukte. Die dort angebotenen Yes-or-No-Token seien auch nicht als Kryptowerte einzuordnen.

Die Skepsis der Kontrolleure rührt vor allem vom Verbraucherschutz. Die deutsche Glücksspielaufsicht GGL begründet ihr Verbot etwa mit der hohen Manipulationsgefahr. Im Unterschied zu Sportwetten seien die Ergebnisse bei Gesellschaftswetten oft schwer überprüfbar, da sie „auf unklaren, subjektiven oder beeinflussbaren Ereignissen basieren".

Tatsächlich gibt es bei Kalshi und Polymarket immer wieder Verdachtsfälle wegen mutmaßlichen Betrugs. Zum einen geht es dabei um Insiderhandel. Behörden in den USA ermitteln gegenwärtig etwa gegen den ehemaligen Abgeordneten **George Santos** (37), der auf seine eigene Abwesenheit bei Präsident Donald Trumps Rede zur Lage der Nation gewettet haben soll. Santos bestreitet das. Ähnliche mutmaßliche Insiderwetten soll es auch rund um den Krieg in Iran gegeben haben.

Kalshi verbietet solche Insidergeschäfte seit einigen Monaten, nachdem Politiker in den USA Druck gemacht hatten. „Wer versucht zu schummeln, wird bei Kalshi erwischt", sagt Mansour. Dafür sorge ein „erstklassiges Überwachungsteam". Doch die Durchsetzungskraft muss erst noch bewiesen werden.

Zudem ist manchmal umstritten, wann eine Wette eigentlich gewonnen ist. Zwar sind jeweils die konkreten Kriterien hinterlegt, aber die sind im Detail doch manchmal Auslegungssache. Andere Wetten sind missverständlich, wenn man das Kleingedruckte nicht richtig liest. „Damit kann man viele Trottel einfangen", sagt ein deutscher Kryptounternehmer.

Aufgrund der heiklen Rahmenbedingungen haben sich bislang noch keine europäischen Kryptofirmen auf den Hype gestürzt. Auch Kalshi gibt sich vorsichtig. „Es ist noch zu früh, um über Europa nachzudenken", sagt CEO Mansour. Dass er gleichzeitig europäische Fußballstars für seine Plattform werben lässt, muss kein Widerspruch sein. In der Praxis sind die Prognosemärkte ja längst angekommen. Mit einem technischen Kniff lässt sich das Geoblocking heute umgehen, ungeachtet des gesetzlichen Verbots.

Wie groß die Nutzerschaft in Deutschland heute schon ist? Man könnte meinen, das Orakel von New York kennt alle Antworten. Zum Graumarkt will Kalshi-Chef Tarek Mansour jedoch lieber keine Prognose abgeben.

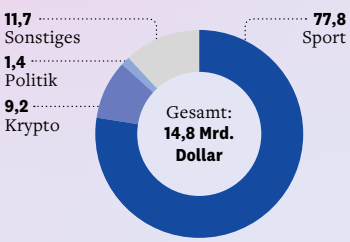
Hannah Schwär

Wer gewinnt die Fußball-WM der Männer 2026?

Deutschland 5,8 %

Sportwetten dominieren

Handelsvolumen bei Kalshi nach Kategorie[1], April 2026, in Prozent



1| Abweichung zu 100 Prozent: rundungsbedingt.
Quelle: Pew Research Grafik: **manager magazin**

Fotos: F. Kern / Future Image / IMAGO, Andrew Harnik / Getty Images, Desiree Rios / Bloomberg / Getty Images

MENSCHENSKINDER



Janina Kugel ist Multiaufsichtsrätin und Senior Advisor. Sie interessiert sich für Leadership, den Arbeitsmarkt und vor allem Menschen. Sie war Vorständin bei Siemens.

Und alle hören mit

Breaking News aus dem Ruhebereich: Der öffentliche Personennahverkehr ist nicht der richtige Ort für ein Teammeeting, schon gar nicht auf Lautsprecher.

Ich war neulich in Japan. Es gibt vieles, was ich an diesem Land mag: die Sauberkeit, die Höflichkeit der Menschen, aber vor allem die öffentlichen Verkehrsmittel. Allein das Warten auf Bus und Bahn erfolgt geordnet in dafür vorgesehenen Schlangen, auch das Ein- und Aussteigen geht ohne Drängeln und Schubsen vonstatten. Wenn sich Menschen unterhalten, dann so leise, dass sich niemand gestört fühlt. Aber der für mich wichtigste Punkt: Niemand telefoniert in der Bahn (außer ignoranten Ausländer*innen), Handys sind auf lautlos geschaltet, und keiner nutzt sein Smartphone ohne Kopfhörer.

Zurück in Deutschland war es vorbei mit der japanischen Zurückhaltung. Auf die Rempelei beim Ein- und Aussteigen könnte ich natürlich verzichten, doch Unterhaltungen empfinde ich eigentlich als positiv und Telefonate in normaler Stimmlage stören mich auch nicht. Ich bekenne mich schuldig, tue ich selbst ja auch manchmal.

Anders verhält es sich mit der Lautsprecherfunktion am Smartphone. Diese wurde meines Erachtens nicht dazu erfunden, alle Umstehenden mitzuunterhalten. Das Abhören von Sprachnachrichten, Telefonieren, Abspielen von Social-Media-Videos oder auch gern mal eines kompletten Films, alles auf Lautsprecher, ist leider keine Seltenheit in der Öffentlichkeit. Sie denken jetzt vielleicht, dass das nur die smartphonesüchtigen „jungen Leute“ sind. Doch sogar in Flughafenlounges – üblicherweise eher ein Sammelbecken von mittelalten bis älteren Menschen –, in denen es sogar Telefonkabinen gibt, sind Telefonate via Lautsprecher keine Seltenheit.

Eine Zeit lang dachte ich ja, die Taubheit der Kopfhörertragenden ist nicht zu toppen, doch die wurden jetzt definitiv durch die Lautsprechernutzer*innen von meiner internen Shitlist verdrängt. Vielleicht denken manche von Ihnen, ich solle mich in Toleranz üben, denn das sei zwar nervig, es gebe aber Schlimmeres. Vielleicht haben Sie recht.

Leider sind es nicht nur Belanglosigkeiten, die man zu hören bekommt. Wer regelmäßig mit der Bahn fährt, ist danach über die Change-Prozesse in so einigen Konzernen im Bilde. Und das ist in der Öffentlichkeit dann nicht einfach nur nervig für Mitreisende, sondern arbeitsrechtlich kritisch. Denn betriebliche Interna sollten genau das bleiben: intern. Streng genommen müssen Sie auch innerhalb Ihres Unternehmens abwägen, wie vertraulich die Informationen sind oder für welchen Kreis bestimmt, bevor Sie mit Kolleg*innen darüber sprechen. Hier immer die richtige Abgrenzung zu finden, ist gar nicht so einfach. Doch eines ist offensichtlich und braucht wenig Fingerspitzengefühl: Der ICE ist für Meetings nicht der richtige Ort.

Leider sind es nicht nur Belanglosigkeiten, die man zu hören bekommt. Wer regelmäßig mit der Bahn fährt, ist danach über die Change-Prozesse in so einigen Konzernen im Bilde.

Da hilft es auch nicht, wenn manch eine*r versucht, den Unternehmensnamen zu verklausulieren, während gleichzeitig die Laptoptasche mit Logo und der voll einsehbare Bildschirm ohne Blickschutz jegliche Geheimniskrämerei obsolet machen. Weder Vertriebsdurchsprachen mit detaillierten Preisen noch Performance-Reviews des Teams sind Themen für den öffentlichen Personennahverkehr. Manchmal habe ich bei auf dem Tisch liegenden Bewerberlisten mit Klarnamen fast Lust zu fragen, ob die Entscheider*innen schon mal etwas von Datenschutz gehört haben.

Dass Firmeninterna vertraulich behandelt werden müssen, ist kein „nice to have“, sondern unterliegt arbeitsvertraglichen Verschwiegenheits- und Rücksichtsnahmepflichten. Wer dagegen verstößt, dem drohen ernste Konsequenzen. Das kann eine Abmahnung sein – oder sogar die Kündigung.

Flapsig ausgedrückt ist die erste Klasse im ICE ein naheliegender Akquiseort für Arbeitsrechtler*innen. Sie könnten Visitenkarten mit dem Hinweis verteilen, dass sie gern ihre Dienste anböten, sollte das eben Überhörte zu Schwierigkeiten führen.

Als sich neulich ein Mann über seinen idiotischen Chef beschwerte und über dessen Verfehlungen ausließ, musste ich irgendwann schmunzeln. Das Unternehmen des Herrn hatte ich am Logo der Jacke erkannt, und im Laufe der detaillierten Tiraden wurde mir auch klar, wer sein Chef sein musste. Ich kenne den ganz gut. Beim Aussteigen konnte ich es mir dann nicht verkneifen, ich tippte dem Herrn auf die Schulter und sagte leise zu ihm: „Ich werde dem Herrn X dann mal ausrichten, was er für ein Depp ist. Vielleicht hilft’s ja was.“ Er errötete und war tatsächlich sprachlos. Seinem Chef habe ich selbstverständlich nichts erzählt.

Foto: PR

KRIEG UMS KABEL

Der Ausbau des *Glasfasernetzes* sollte Deutschland fit für die Digitalisierung machen. Neue Anbieter investierten Milliarden, doch nun geht ihnen reihenweise die Puste aus. Gewinnen könnte am Ende mal wieder: der Ex-Monopolist Deutsche Telekom.

Manchmal nimmt der Widerstand einen kuriosen Anfang. So wie im Fall der Ehefrau eines Dax-Vorstandes. Die Frau ließ zwei ihrer Autos im Münchner Edelstadtteil Bogenhausen auf der Straße stehen, obwohl die Telekom die anstehenden Buddelarbeiten für ihr Glasfasernetz auf allen erdenklichen Wegen angekündigt hatte: per Wurfzettel in den Briefkästen, Aushang, durch Klingeln an der Haustür und natürlich Parkverbotsschilder. Am Ende blieb nur: abschleppen.

Der Ärger flatterte kurz darauf in das Büro des obersten Bauherrn **Tim Höttges** (63), Chef der Deutschen Telekom – ein dreiseitiges Schreiben von Münchens damaligem Oberbürgermeister **Dieter Reiter** (68; SPD). Wie es sein könne, dass die Autos der Dame einfach abgeschleppt worden seien? Und mehr noch: Welchen Nutzen es bitte habe, Glasfaserleitungen in einer Stadt zu verlegen, in der die Stadtwerke-Tochter M-Net ein hervorragendes Netz baue, ja teils schon gebaut habe?

Der Eklat von Bogenhausen ist mehr als eine Lokalposse. Seit mehr als einem Jahrzehnt wird das deutsche Telefonnetz umgebaut. Die alten Kupferkabel sollen bis in den letzten Winkel durch Glasfaser ersetzt werden, um Deutschland technologisch ans Datenzeitalter anzuschließen; laut Bundesregierung eines „der größten Infrastrukturprojekte“ des Landes. In der Hoffnung, den alten Festnetzplatzhirsch Telekom vom Sockel zu stoßen, investierten neue Anbieter Multimilliarden. Mit Private-Equity-Geld ausstaffierte Firmen wie die Deutsche Glasfaser ebenso wie internationale Telekomkonzerne vom Range Vodafones oder regionale Stadtwerke. Nur: Ihre Hoffnungen zerbersten gerade reihenweise – zum Nutzen der Telekom.

Schuld an der prekären Lage sind zuallererst die deutschen Kunden, die sich für die Vorzüge des Glasfasernetzes anders als in vielen europäischen Ländern kaum begeistern (siehe Grafik Seite 53). Politische Debatten in Berlin und Brüssel erhöhen die Unsicherheit, steigende Finanzierungskosten erledigen den Rest. Reihenweise streichen die Aufsteiger ihre Investitionen zusammen. „Ehrgeizige Businesspläne der letzten Jahre“ kollidieren mit Marktrealitäten, konstatiert die Unternehmensberatung AlixPartners und sieht einen „steigenden Refinanzierungsbedarf und lauten Ruf nach Konsolidierung“.

Manch einer fürchtet mittlerweile, vom Telekom-Angreifer selbst zum Angegriffenen zu werden. Scheitert am Ende das ganze Projekt?

Wo immer das Unternehmen mit dem verheißungsvollen Namen Deutsche Glasfaser Fuß fassen wollte, sind dieser Tage Landräte in Aufruhr. In Karlsruhe, im beschaulichen Bückeburg am Wesergebirge, in den sonst so gelassenen Städtchen der Pfälzer Weinstraße, überall schlägt die Empörung hoch, seit bekannt wird, wo die Firma Ausbaupläne einstampft. Statt ehrgeiziger sechs Millionen Haushalte will die Deutsche Glasfaser gerade noch die Hälfte mit Leitungen versorgen; die meisten davon sind bereits erschlossen.

Kassieren statt buddeln heißt nun die Devise der hoch verschuldeten Firma. Vom „ausbauzentrierten Unternehmen“ werde man zum „Breitbandanbieter“, sagt CEO **Andreas Pfisterer** (55). Der Strategiewechsel ist ein Rettungsversuch auf letzter Rille.

2011 gegründet, gehörte die Deutsche Glasfaser zu den Ersten, die den Markt aufzurollen suchten, vor allem in ländlicheren Regionen. In den Städten buddelte die Deutsche Telekom in erster Linie gegen Vodafone an. Die Briten verfügen seit dem Kauf der TV- ➤

Foto: Max Slobodda / manager magazin



Alles außer billig: Die Glasfaser-Ausbaukosten sind in Deutschland bis zu siebenmal höher als in Spanien, wo die Leitungen einfach an Masten gehängt werden

Kabelnetze von Kabel Deutschland und Unitymedia in den Metropolen bereits über ein flächendeckendes Breitbandnetz, indes noch ohne Glasfasertechnik. Daneben verlegten etliche Stadtwerke eigene Netze. In der teurer zu erschließenden Fläche machten sich Dutzende Firmen breit und stiegen zu ernst zu nehmenden Telekom-Konkurrenten auf, zumindest nach Zahl der an der Bordsteinkante erreichten Haushalte (siehe Grafik).

Damoklesschwert Kreditvertrag

Doch der Pionier Deutsche Glasfaser konnte zuletzt nur mit Ach und Krach seinen Betrieb sichern: Nach monatelanger Zitterpartie schossen die schwedische Private-Equity-Firma EQT und der kanadische Pensionsfonds Omers Ende April nach ihren bisher versenkten 4 Milliarden Euro noch einmal grob 20 Prozent hinterher. Sie rangen den Banken um die langjährigen Konsortialführer ING und Crédit Agricole CIB weitere 400 Millionen Euro Kredit ab. In Summe konnte die Deutsche Glasfaser so zwar 1,25 Milliarden Euro frisches Geld einstreichen – geplant hatte sie aber mit 1,7 Milliarden. Um der Firma Luft zu verschaffen, wurden Zins und Tilgung für 1,6 Milliarden Euro Altschulden ausgesetzt. 2035 werden sie auf einen Schlag fällig – eine Giftpille, die den Investoren einen früheren Ausstieg schwer macht.

Die Hälfte der sechsköpfigen Geschäftsführung wurde ersetzt, um die Wende zu erzwingen. Vodafone-Manager **Gerhard Mack** (57) kam im Frühjahr als COO anstelle von **Pascal Koster** (58), als „Chief Rollout Officer“ übernahm **Dietmar Pöltl** (56) von **Christian Liversidge Duer** (57). Schon zum Jahreswechsel war Telekommunikations-Urgestein **Anna Dimitrova** (49) nach nur zwei Jahren als Finanzchefin gegangen, seitdem herrscht Interim-CFO **Jan Kantowsky** (58).

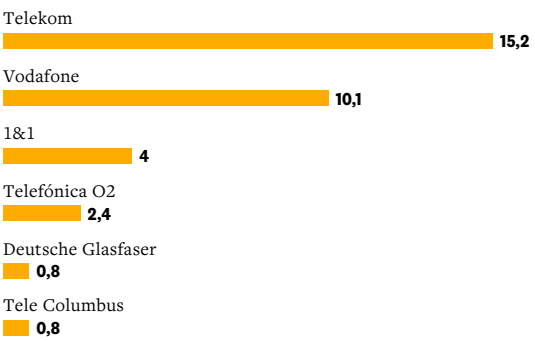


„10 Prozent Nutzung sind 90 Prozent Chance.“

Telekom-Deutschlandchef Rodrigo Diehl

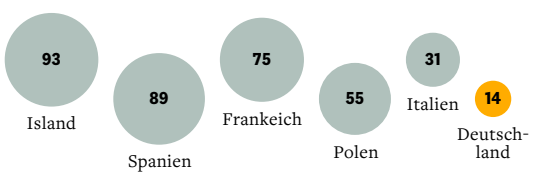
Telekom gewinnt

Breitbandanschlüsse in Deutschland nach Anbieter[1], in Mio.



Große Bandbreite beim Breitband

Anteil von Glasfaser an genutzten Festnetzanschlüssen, ausgewählte Länder, 2024, in Prozent



1| Stand: 31.12.2024.
Quelle: VATM, OECD

Grafik: **manager magazin**

Auch andere im Markt kämpfen um ihre Existenz. In Berlin suchte der Ex-Vattenfall-Partner Eurofiber vergeblich nach einem Investor, er wird wohl in den kommenden Wochen sein Leitungsnetz verkaufen und den Betrieb einstellen. Die Private-Equity-Gesellschaft EQT und der niederländische Pensionsfonds PGGM haben die Beteiligung weitgehend abgeschrieben.

Für die vor Jahren von der UBS aus Lünecom, Sewikom und Terralink zusammengestöpselte Northern Fiber Holding sucht ein Bankenkonsortium einen Käufer, eine Finanzierungsrunde war zuvor zäh verlaufen. Und der Anbieter Infrafibre Germany wird bereits abgewickelt. Die Liste der Notleidenden umfasst Dutzende weitere Namen. „Wir werden im Moment alle paar Tage angesprochen, ob wir zugreifen wollen“, sagt der einschlägig befasste Mitarbeiter eines großen Telekommunikationskonzerns, „manchmal sogar ein zweites Mal, nachdem wir schon abgewunken haben. Einfach weil überhaupt niemand Interesse hat.“

Überall bleiben Auslastung und Einnahmen unter den Erwartungen, Finanzierungen müssen erneuert werden, kreditgebende Banken verlangen Eigenkapital, das die Gesellschafter nicht mehr geben wollen. Die Zahl der Ausbauanträge ist rückläufig, sogar bewilligte Fördermittel werden zurückgegeben.

Einer Untersuchung der Restrukturierer von AlixPartners zufolge müssen fast zwei Drittel der deutschen Glasfaserunternehmen innerhalb der nächsten zwei Jahre auslaufende Kredite refinanzieren, die noch vor der Zinswende 2022 aufgenommen wurden – zu absehbar höheren Kosten. Jedes dritte Glasfaserunternehmen rechnet damit, seine bestehenden Kreditvereinbarungen nicht einhalten zu können. Fast drei Viertel der finanzierenden Banken erwarten eine

Fotos: Jann Höfer / laif, Max Slobodda / manager magazin

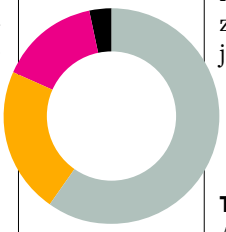
Übernahmewelle in der Branche – noch vor einem Jahr war es nur die Hälfte. Die KfW kann ein Lied davon singen: Über ihre Tochter Ipex ist die Förderbank mit 2 Milliarden Euro als größter Finanzierer bei der Mehrheit der Projekte dabei. Auch viele Landesbanken und die Europäische Investitionsbank sind engagiert; dazu reihenweise große Geschäftsbanken. Alle zusammen haben 27 Milliarden Euro Kredite im Feuer.

Die Angst um die Investitionen wächst noch aus einem weiteren Grund: Die Nutzungsdauer der Glasfaser-Infrastruktur liegt zwar bei mindestens 20 Jahren. Je länger die Anschlussquoten weit unter den Erwartungen bleiben, desto wahrscheinlicher wird es aber, dass sich die Investitionen nicht rentieren, bevor die Kabel veraltet sind. Viele Netzbestandteile der ambitioniert gestarteten Anbieter werden inzwischen ein Jahrzehnt alt. Und was, wenn Glasfaser von einem künftigen 6G-Mobilfunkstandard auch nur teilweise ersetzt wird – oder von Satellitenanbietern wie **Elon Musks** Starlink?

Die größte Gefahr für die Rendite trägt allerdings einen ganz irdisch klingenden Namen: Überbau. Es ist das Bogenhausen-Szenario: Die Deutsche Telekom mit ihren tiefen Taschen baut ein paralleles Glasfasernetz dort, wo Konkurrenten längst Straßen und Plätze aufgerissen hatten. Der Überbau lässt vom Wert der Konkurrenzinvestition wenig übrig.

In der Hauptstadtrepräsentanz der Deutschen Telekom in Berlin steht Deutschlandchef **Rodrigo Diehl** (51) in weißen Nike-Sneakern auf magentafarbenen Sohlen und erklärt, warum er gar nicht daran denkt, Rücksicht auf das Schicksal seiner Konkurrenten zu nehmen: „Wir bauen und betreiben unsere eigenen Netze, das ist das Geschäftsmodell der Deutschen Telekom." Gerade hat er sich 800 Millionen Euro zusätzliches Kapital von Konzernchef Höttges für eine Ausbauoffensive geholt. Diehl will rein in die Fläche, in der den Konkurrenten die Puste ausgeht. Und weg vom Ausbau nur bis zur Bordsteinkante, hin zum Anklemmen jedes Hauses, jeder Wohnung auf Vorrat. Für den Fall, dass die Kunden doch zugreifen wollen, steht die Telekom sofort parat.

DSL dominiert noch
Breitbandanschlüsse in Deutschland nach Technik[1], in Millionen



23,2 DSL
8,5 Fernsehkabel
5,8 Glasfaser
1,2 Sonstige

1| Stand: 30.6.2025.
Quelle: Bundesnetzagentur
Grafik: **manager magazin**

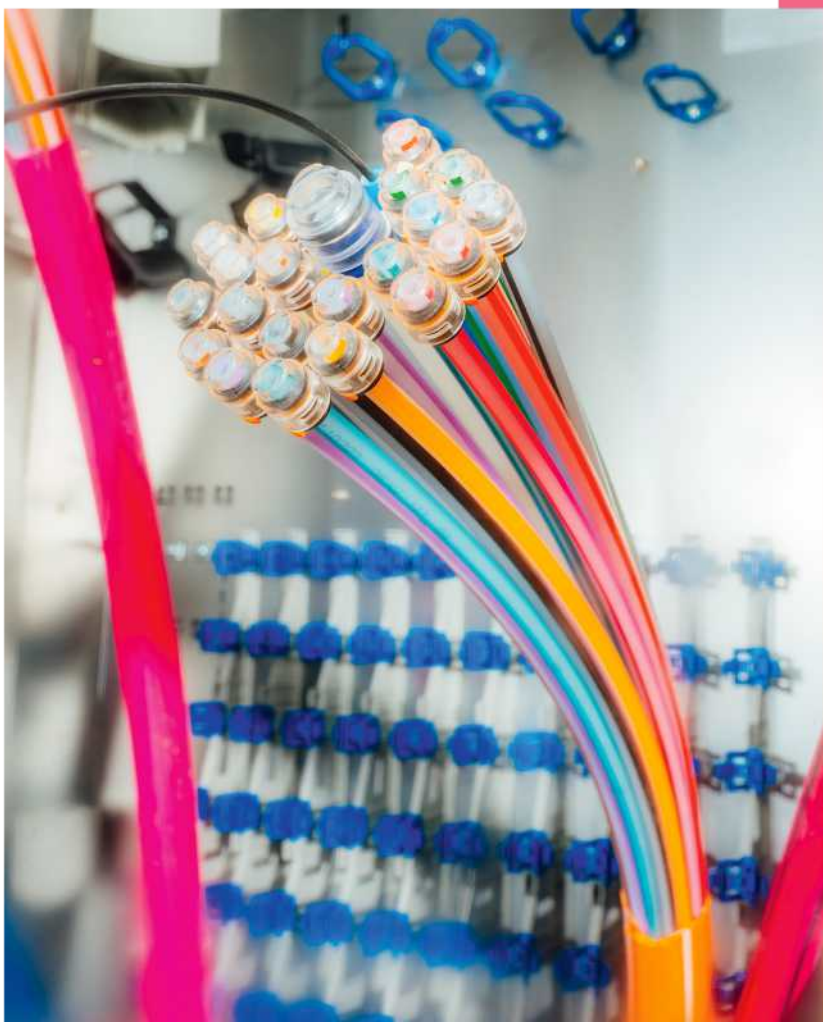
Telekom will Kupfer behalten

Aufwendig und teuer ist das, aber Diehls Kernanliegen ist, die geringe Anschlussquote unter den bislang acht Millionen Mehrfamilienhauswohnungen zu steigern, bei denen das Telekom-Glasfaserkabel schon vor der Tür liege. Bisher beträgt die deutschlandweit ein Zehntel. „10 Prozent Nutzung heißt 90 Prozent Chance", sagt Diehl kämpferisch, „nicht einfach, aber müssen wir hinbekommen." Vertriebsteams sollen dafür sogar aus den Shops ausschwärmen und an den Türen klingeln.

Gelingt ihm die Offensive, empfiehlt er sich damit nicht nur als denkbarer Nachfolgekandidat für Konzernchef Höttges – sondern zementiert für den teilstaatlichen Konzern eine Position, die die Politik im Zuge der Liberalisierung des Telekommarktes einst unbedingt aufgebrochen wissen wollte.

Was von dem großen Anliegen bleibt, wird sich in den nächsten Monaten zeigen. Denn in Berlin tobt derzeit eine Schlacht um den größten Trumpf des Ex-Monopolisten: das Kupfernetz. Von der Frage, wann es abgeschaltet werden muss, hängt ab, ob die Telekom-Konkurrenten eine letzte Chance bekommen, ihrem Geschäftsmodell Schwung zu verleihen.

Während Spanien seine Kupferleitungen weitgehend ab- ➤



geklemmt und Verbraucherinnen und Verbraucher damit faktisch zum Glasfaseranschluss gezwungen hat, will Frankreich das bis 2030 tun. Deutschland hingegen spielt einmal mehr den Bummelanten. Bisher gibt es nicht mal ein Startdatum; womöglich geht es ab 2030 langsam los.

Erst dann wäre jener gewaltige Kundenstamm gezwungen, einen neuen Vertrag abzuschließen, der bisher stoisch weiter alte DSL-Leitungen aus Kupfer nutzt. Aus Bequemlichkeit oder weil's für Netflix ja auch so reicht. Je länger, desto besser für den Marktdominator Telekom, der mit den Einnahmen zugleich seine Macht im Glasfasernetz ausbauen kann.

Die Deutschen sind Glasfasermuffel

Trotz knapp 50 Prozent erreichter Haushalte beziehen nur 14 Prozent der deutschen Festnetznutzer ihre Daten über das Glasfasernetz. Im internationalen Vergleich liegt das Land damit desaströs hinten. In der EU und Großbritannien haben im Schnitt 70 Prozent aller Haushalte theoretisch Zugang zum Glasfasernetz, und grob 50 Prozent nutzen die Technologie.

Der Streit um Dauer und Bedingungen des Kupferausstiegs nimmt inzwischen skurrile Züge an. Vodafone-Deutschlandchef **Marcel de Groot** (58) etwa greift für seine auch als Internetzugang genutzten TV-Kabel gern den Fachbegriff „Hybrid-Fiber-Coax" auf – er enthält das englische Wort für Glasfaser („fiber"); auch die Datenraten seien ähnlich hoch. Subtext: Muss man nicht abschalten. Der Telekom-Chef wiederum reagierte auf der jüngsten Hauptversammlung in typischer Höttges-Manier. Triumphierend hielt er ein demoliertes Fernsehkabel in die Luft und verkündete als Weltsensation: „Wir haben es aufgeschnitten, und ich kann Ihnen sagen: Da drin ist Kupfer!" Seit Monaten sendet der Konzern in Dauerschleife die Botschaft: Wenn schon Kupfernetzabschaltung, dann auch die Fernsehkabel des Konkurrenten.





„Der Netzausbau liegt im überragenden öffentlichen Interesse."

Bundesdigitalminister Karsten Wildberger

Mit der Regulierungsfrage hält Bundesdigitalminister **Karsten Wildberger** (56) eine Wildcard in der Hand, mit der er die Telekommunikationsindustrie auf Jahrzehnte prägen kann. Gerade hat das Kabinett seinen Gesetzesentwurf verabschiedet, nach der Sommerpause wird der Bundestag beraten. Der Vorsitzende der Monopolkommission, **Tomaso Duso** (55), warnt bereits vor einem Rückfall in alte Zeiten, in denen der Staatsmonopolist den Markt dominierte.

In Deutschland haben es Newcomer auch deshalb schwer, weil Glasfasernetze teurer gebaut werden müssen als in anderen EU-Ländern. 1350 Euro kostet es nach Berechnungen der Telekom durchschnittlich, Glasfaserkabel in den üblichen 60 Zentimeter Tiefe zumindest bis an die Grundstücksgrenze zu verlegen. In Spanien geht das oft für ein Siebtel des Preises, laxerer Vorschriften sei Dank. Frankreich organisierte den Netzausbau in ländlichen Gegenden gleich als regionales Projekt ohne Überbaurisiko und verlagerte den Wettbewerb vom Ausbau zum Anschlussvertrieb.

Zu den hohen Kosten kommen die Kampfpreise, mit denen die Anbieter hierzulande verzweifelt versuchen, Kunden in ihre Netze zu ziehen. Um bis zu 30 Prozent unter dem ausländischen Niveau liegen die Tarife in Deutschland. Selbst Telekom-Mann Diehl sagt: „Die Durchschnittsumsätze pro Kunde sind nicht auf dem Niveau, das in den Business-Cases stand. Wir müssen die Netze jetzt zwingend monetarisieren."

Die Not macht pragmatisch: Im Wochenrhythmus werden Gemeinschaftsprojekte bekannt, Vodafone verkauft seine Anschlüsse demnächst über Leitungen von Deutscher Giganetz und Glasfaser Nordwest; Letztere will ihre Leitungen wiederum vom Regionalanbieter EWE verlegen lassen. „Es geht darum, die Auslastung zu erhöhen, oft aber auch darum, Investitionskosten aufzuteilen", sagt ein Glasfasermanager. „Für manche wird das der Einstieg in den Ausstieg sein."

In Bogenhausen mündete der Streit in eine Kooperation der etwas anderen Art. Eine knappe Viertelmilliarde Euro kostet es geschätzt, in einer Stadt wie München ein Glasfasernetz zu errichten. Das ist nicht die Größenordnung, mit der sich Telekom-Chef Höttges wochenlang beschäftigt. In einer Videokonferenz ließ er Münchens damaligen CSU-Wirtschaftsbürgermeister **Clemens Baumgärtner** (49) und die Stadtwerke-Vertreter mit der Drohung zurück, man möge sich mit ihm „bis in sechs Wochen einigen, oder wir überbauen das Stadtwerke-Netz".

Jetzt verlegen beide gemeinsam die Leitungen bis in die Wohnung und teilen sich die Kosten. Dort gibt es dann aber immer zwei Dosen: eine von der Telekom und eine von M-Net.

Henning Hinze

Fotos: Jonas Berndt / DER SPIEGEL, Max Slobodda / manager magazin

MR MARVIS



DÜSSELDORF - Kasernenstraße 1 — **FRANKFURT AM MAIN** - Neue Kothofstraße 17 — **HAMBURG** - Hohe Bleichen 11 — **MÜNCHEN** - Odeonsplatz 1

Mit den idealen Shorts von MR MARVIS ist jeder Tag Dein bester Tag, angefangen bei bewährten Favoriten wie Den Original Shorts, Den Short Easies oder Den Piqué Shorts bis hin zu den neuen Short Weekenders. Vervollständige Deinen Look mit unseren Pullovern, Polos und T-Shirts. Zeitloses Design, hergestellt in Portugal. Shoppe die idealen Shorts jetzt auf **mrmarvis.de** oder in unseren Markengeschäften.

Zertifizierte B Corporation

Wer ist der Nächste? Siemens-Boss **Roland Busch** (M.)
und seine Kronprinzen **Cedrik Neike** (l.) und **Peter Körte**

DAS „UNSÄGLICHE“ DUELL



Bis 2030 führt CEO Roland Busch den Dax-Riesen *Siemens* noch. Doch das Rennen um seine Nachfolge ist eröffnet. Es treten gegeneinander an: Strategie Peter Körte und Industrievorstand Cedrik Neike. Ihre Chancen hängen auch vom Großumbau des Konzerns zur „One Tech Company“ ab.

Siemens-Chef **Roland Busch** (61) kennt sie alle. Der baumlange Physiker ist auf Du und Du mit Nvidia-Boss **Jensen Huang** (63), Microsoft-CEO **Satya Nadella** (58), Alibaba-Mitgründer **Joe Tsai** (62) oder Amazon-Lenker **Andy Jassy** (58). Auf LinkedIn inszeniert Busch seine Treffen mit den globalen Techgrößen regelmäßig, teilt dazu noch Work-out-Pläne und erklärt, warum er seit mehr als einer Dekade keine Pizza isst.

Der Geltungsdrang nervt zwar so manch Mächtige bei Siemens. „Muss man mit Ü60 wirklich noch Ernährungstipps geben?“, fragt einer. Doch selbst die größten internen Kritiker halten Busch zugute, dass er wie kaum ein anderer die Wucht der KI-Revolution versteht – und seine Kontakte zum geschäftlichen Vorteil für Siemens nutzt. „Er ist ein Hochbegabter, keine Frage“, räumt einer seiner Skeptiker ein.

Busch ist bei Siemens seit 2021 die unangefochtene Nummer eins. Unter seiner Führung legte der Umsatz um mehr als ein Viertel zu, auf zuletzt 79 Milliarden Euro. Der Gewinn überschritt erstmals die Schwelle von 10 Milliarden Euro, und der Aktienkurs verdoppelte sich. An der Börse ist Siemens mittlerweile mehr wert als SAP. Busch soll den 200-Milliarden-Euro-Koloss möglichst noch bis 2030 führen. Und doch arbeitet der Aufsichtsrat um Oberkontrolleur **Jim Hagemann Snabe** (60) behutsam daran, potenzielle Nachfolger für den omnipräsenten Franken aufzubauen. „Wir schaffen Optionen“, verlautet aus dem Kreis der Aufsichtsräte.

Für Snabe gleicht die Übergabe von Toppositionen im Idealfall einem perfekt getimten Staffellauf: Noch bevor der erste Athlet seine Runde beendet hat, so hat er es selbst einmal formuliert, muss der nächste Läufer bereits gestartet sein, statt einfach am Anfang der Bahn zu warten. Nur so kann der Staffelstab bei vollem Tempo übergeben werden.

Umgelegt auf Siemens heißt das: Die möglichen Busch-Nachfolger müssen sich langsam warmlaufen, um eine Ablöse in „vollem Rhythmus“ hinzubekommen, wie sie Snabe vorsieht. ➤

Fotos [M]: Zhang Haofu / Xinhua / IMAGO, Hannibal Hanschke / Reuters, Frank Hoermann / Sven Simon / picture alliance

„Diese Diskussion ist irgendwie unsäglich. Wir treten als Vorstandsteam an."

Roland Busch, Siemens-CEO

Tatsächlich ist das interne Rennen längst im Gange. Industrievorstand **Cedrik Neike** (53) hat bereits Geschwindigkeit aufgenommen. Als Chef der prestigeträchtigen Automatisierungssparte Digital Industries (DI) gilt er schon qua Amt als Frontrunner um Buschs Erbe.

Mit dem Aufstieg von **Peter Körte** (50) zum Leiter von Smart Infrastructure (SI), der aktuell größten Division von Siemens, zum 1. Juli erhält Neike einen ambitionierten Konkurrenten. Körte übernimmt die Aufgabe zusätzlich zu seinen bisherigen Funktionen als Strategie- und Technologiechef. Bewähre sich der gewiefte Analytiker in der neuen, operativen Rolle, könne er in den nächsten Jahren an Neike vorbeiziehen, heißt es intern.

CEDRIK NEIKE

AUSBILDUNG
Industriekaufmann, Ingenieur

WERDEGANG
Experte für mobiles Internet (Siemens, Cisco) und Fabrikautomatisierung

POSITION
Vorstand, CEO Digital Industries



318.000 Mitarbeiter beäugen das Rennen

„Diese Diskussion, die ist irgendwie unsäglich", schimpfte Siemens-Chef Busch zuletzt und redete die Kronprinzenfrage klein. „Wir treten als Vorstandsteam an." Heute. Morgen. Übermorgen. So sieht es Busch. Laut der übereinstimmenden Einschätzung mehrerer Insider besteht jedoch kein Zweifel: Der Kampf um sein Erbe hat begonnen. „Neike und Körte sind dabei gesetzt", sagt einer der Weichensteller im Konzern.

Das Duell wird Siemens künftig prägen. Es wird darüber entscheiden, in welche Richtung der fast 180 Jahre alte Traditionskonzern steuert, der drei industrielle Revolutionen, zwei Weltkriege und unzählige Krisen überlebt hat. Neike und Körte, die laut Weggefährten bisher „gut zusammenarbeiten", stehen in den nächsten Jahren mehr denn je unter Beobachtung von 318.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern.

Jetzt sei viel „Fingerspitzengefühl" gefragt, erklärt ein Aufsichtsrat. Es gebe kein internes „Ranking" – schon damit keiner der beiden Potenzialträger vorzeitig abspringt. Neike und Körte müssten sich erst mal in ihren aktuellen Jobs beweisen. Das wird anspruchsvoll genug.

Peter Körtes neue Wirkungsstätte liegt im schweizerischen Zug, in fußläufiger Nähe zum See. Hier steht das Hauptquartier der Siemens-Division Smart Infrastructure (SI), inklusive einer automatisierten Fertigungsstraße für smarte Rauchmelder. In einem Eckbüro im sechsten Stock des Bürokomplexes sitzt – noch – **Matthias Rebellius** (61), ein gebürtiger Deutscher mit eidgenössischem Pass. Seit fast sechs Jahren führt er von Zug aus das Geschäft. Nun tritt er altersbedingt ab und übergibt die Verantwortung für 79.000 Beschäftigte und 23 Milliarden Euro Umsatz an Körte.

SI – das ist ein Dax-Konzern innerhalb des Siemens-Konzerns. Rebellius, ein Manager alter Schule, trägt konsequent Anzug und Lederschuhe. Oft Krawatte. Während seine Vorstandskollegen gern mal in Lederjacke, Hoodie und Sneakern über die Flure eilen und sich nahbar geben, fremdelt Rebellius mit jeder Form öffentlicher Inszenierung. Er agiert lieber im Hintergrund – und das äußerst erfolgreich.

22 Quartale in Folge ist das Ergebnis von Smart Infrastructure laut eigener Aussage gewachsen, die Gewinnmarge hat Rebellius seit 2019 von 9,5 auf zwischenzeitlich fast 20 Prozent verdoppelt. Im ersten Halbjahr 2026 lag die Rendite noch immer bei stolzen 18,5 Prozent.

Smart Infrastructure ist damit aktuell die profitabelste Sparte von Siemens – noch vor dem eigentlichen Aushängeschild des Konzerns, der Fabrikautomatisierung und Simulationssoftware. Die Bilanz von Rebellius sei „Weltklasse", lobte zuletzt Aufsichtsratschef Snabe. Die Messlatte für Körte könnte damit kaum höher liegen.

Siemens profitiert enorm vom KI-Boom in den USA und der Ausrüstung von Rechenzentren mit intelligenter Infrastruktur. Besonders die Schaltanlagen, Motorsteuerungen und Lichtbogenschutzsysteme zur sicheren Stromverteilung im Bereich der Mittelspannung gelten laut Insidern als „Goldgrube" mit Margen von teils mehr als 30 Prozent. Läuft das ewig so weiter? Vermutlich nicht. Auch dieses Geschäft dürfte sich irgendwann normalisieren, mahnen Konzernkenner.

Für Körte wäre das eine Bürde. Der gebürtige Hesse hat zugleich bei SI die Chance, sein Profil abzurunden. Als Stratege und Technologe hat Körte bisher vornehmlich Queraufgaben bei Siemens betreut. Um die Siemens-Spitze

Fotos [M]: Sven Simon / IMAGO, Frank Hoermann / Sven Simon / picture alliance

zu erklimmen – so lautet der einhellige Tenor – muss der Vater von drei Kindern eine große Einheit operativ geführt haben. Diese Gelegenheit bekommt er nun.

„Peter ist blitzgescheit“, sagt ein langjähriger Kollege. Globalisierung habe er schon als Kind gelernt, erzählte Körte mal in kleiner Runde. Der Vater war Pilot, und so flog schon der Grundschüler mehrfach nach China. Nach dem Studium begann er 2001 als Berater bei der Boston Consulting Group, bevor er 2007 zu Siemens in die Unternehmensstrategie wechselte. Sein Chef dort wurde wenig später: Roland Busch. Der hätte Körte am liebsten gleich zu seiner nächsten Station mitgenommen, dem damals neuen Geschäftszweig „Infrastruktur & Städte“.

Doch Körte lehnte ab. Er wechselte lieber in den Gesundheitsbereich von Siemens nach Boston, kümmerte sich dort um das Geschäft mit kleinen Geräten zur Analyse von Blut oder Harn (Point of Care Diagnostics). Die Auslandserfahrung reizte ihn, und auch privat passte es gut. Seine Frau, eine Neurowissenschaftlerin, forschte damals an der Harvard Medical School.

Dem Healthineers-Zweig blieb Körte in den Folgejahren treu. Er leitete die Entwicklung von KI-Algorithmen für die Befundung von Computertomografie-Bildern und kam erst 2018 aus den USA zurück. Körte besitzt die Fähigkeit, komplexe Inhalte in schnörkellos kurzen Hauptsätzen so zu erklären, dass sie selbst Laien verstehen.

Sein Talent fiel auch dem damaligen Konzernchef **Joe Kaeser** (68) auf. Er hatte Körte, so erzählen es Weggefährten, als potenziellen Ersatz-CEO von Siemens Healthineers auf dem Zettel, falls **Bernd Montag** (57) die börsennotierte Gesundheitstochter nicht wie gewünscht voranbringen sollte. Doch Montag bewährte sich und leitet bis heute das Geschäft, das Siemens 2027 über einen 30-prozentigen Anteilstransfer an die eigenen Aktionäre endgültig aus seiner Bilanz hieven will.

Körte stieg dennoch auf. Sein alter Intimus Roland Busch fragte ihn 2020, ob er die Strategie der Siemens AG leiten wolle. „Da konnte ich nicht Nein sagen“, erklärte Körte einmal in einem Podcast.

Im Gespann mit Busch versucht Körte seither, Siemens von einem Hardwareriesen mit über 110 Fabriken weltweit in einen Techchampion umzubauen. Beide wollen eine Art industrielles ChatGPT kreieren – ein großes Sprachmodell für Maschinen und Anlagen. Damit das gelingt, benötigen sie jedoch die Hilfe eines Dritten: Cedrik Neike.

Rechtschreibung ein Flop, Mathe top

Hannover Messe, Halle 27, Ende April. Es ist Showtime für Neike. Der Vater von vier Kindern wippt im dunklen Anzug vor Analysten, Journalisten und Kunden erst mit dem linken, dann dem rechten Bein zur Seite. Er reibt seine Hände, breitet sie aus und malt mit den Fingern in der Luft, um seine Ausführungen zur KI-Strategie von Siemens und den Chancen für den Konzern zu untermauern.

PETER KÖRTE

AUSBILDUNG
Wirtschaftsingenieur

WERDEGANG
Berater (BCG), Siemens Healthineers und ab Juli Smart Infrastructure

POSITION
Vorstand, Chefstratege, CTO



„In der Fertigungsindustrie gibt es 1,9 Zettabyte an Daten“, scherzt Neike, wohl wissend, dass mit diesem Wert außer ein paar Informatikern wohl niemand etwas anfangen kann. Also übersetzt er die Zahl. „Das entspricht in etwa 36 Millionen Jahren an Netflix-Filmen, in HD“, erklärt Neike. Der Unterschied zu Netflix: 80 Prozent der Produktionsdaten gingen einfach verloren. Niemand sehe sie an, viele Formate seien gar nicht lesbar.

Neike will den ungenutzten Datenschatz heben und damit die KI-Modelle von Siemens trainieren. Der Halbfranzose leitet seit bald sechs Jahren das Brot-und-Butter-Geschäft des Großkonzerns. Neikes Sparte Digital Industries visualisiert und simuliert ganze Produktionsabläufe für andere Unternehmen über sogenannte digitale Zwillinge, also virtuelle Abbilder. Darüber hinaus verkauft Neikes Truppe massenhaft speicherprogrammierbare Simatic-Steuerungen. Die oft nur handgroßen Kästchen sind so etwas wie die Computergehirne von Anlagen und Maschinen. Sie sind zentral bei der Automatisierung von ➤

„Die Vision der One Tech Company muss endlich zu besseren Margen und mehr Wachstum führen.“

Arne Rautenberg, Union Investment

Fabriken. Jede dritte Maschine weltweit wird mit Siemens-Controllern gesteuert. 72.000 Mitarbeitende arbeiten Neike aktuell zu und erwirtschaften einen Umsatz von fast 18 Milliarden Euro pro Jahr.

Bei vielen Beschäftigten ist Neike beliebt, gilt als nahbar. Er wuchs in Berlin auf. Seine Mutter arbeitete für das französische Militär, sein Vater war Unternehmer. Leicht hatte er es nicht. Neike ist Legastheniker, er hat eine schwere Rechtschreibschwäche. Für nahezu jedes Diktat in der Schule erhielt er eine 6, wie er selbst einmal erzählte. Diesen Malus versuchte er über exzellente Mathekenntnisse zu kompensieren, was ihm erstaunlich gut gelang.

Nach dem Mauerfall reiste er durch die Welt, unter anderem durch Russland und China, und absolvierte eine Ausbildung zum Industriekaufmann bei Siemens. Er studierte Engineering in London und besitzt einen MBA der französischen Elitehochschule Insead. 2001 verließ Neike Siemens, weil er den Konzern damals als rückwärtsgewandt beim mobilen Internet empfand. Er dockte beim IT-Riesen Cisco in den USA an, arbeitete lange im Silicon Valley.

Erst 2017 kehrte Neike zu Siemens zurück und fand sich sofort im Vorstand wieder. 2019 wurde er CEO von Smart Infrastructure, 2020 von Digital Industries. Das Automatisierungsgeschäft war lange ein Selbstläufer. Doch in den vergangenen Jahren schlitterte Digital Industries in die Krise. Bei Zwischenhändlern quollen die Lager von Maschinensteuerungen über. Siemens trat überheblich auf, verlor besonders in China viele Kunden an lokale Wettbewerber, die ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis boten. Die Marge der einstigen Vorzeigedivision stürzte binnen zwei Jahren von über 23 auf unter 15 Prozent ab.

Neike steuerte gegen, strich 5600 Jobs, die Hälfte davon in Deutschland. Mittlerweile hat sich das Geschäft stabilisiert, die Gewinnspanne lag zuletzt bei mehr als 18 Prozent. „DI ist aus den Löchern gekrochen“, kommentiert einer der Mächtigen im Konzern. Neike, so heißt es in seinem Umfeld, habe der zwischenzeitliche Rückschlag demütiger gemacht. „Da ist eine Erdung erfolgt“, sagt einer, der ihn gut kennt.

Gelinge es Neike, das Automatisierungs- und Softwaregeschäft wieder als Cashcow des Konzerns zu positionieren, führe bei der Busch-Nachfolge kein Weg an ihm vorbei, meint ein Insider. Zumal Digital Industries strukturell betrachtet um 3 bis 5 Prozentpunkte höhere Margen erzielen könne als die von Körte geführte Schwestersparte.

Wilde Wendungen sind in der Kronprinzenfrage freilich jederzeit möglich. Allein schon, weil Siemens-CEO Roland Busch den Konzern in eine Dauerbaustelle verwandelt. Ein Szenario, das intern durchgespielt wird, sieht perspektivisch gänzlich neue Rollen für das Topmanagement vor. Im Gespräch ist unter anderem ein eigenes Vorstandsressort für Produktion und Lieferketten. Käme es so, würde das auch das Nachfolgerennen entscheidend beeinflussen.

Pläne, wonach die beiden Kernsparten DI und SI aufgelöst werden könnten, hat Busch aber fürs Erste verworfen. „Wir behalten unsere Struktur bei“, sagte er im Mai in einem Interview mit dem „Handelsblatt“. Das klang wie ein Machtwort, muss auf Dauer aber keines sein. Laut Insidern ist eine stärkere Verzahnung von DI und SI langfristig wohl unumgänglich. Damit einher ginge freilich eine Umstellung des gesamten Finanzberichtswesens. Ein Mammutprojekt. „Noch ist die Organisation nicht so weit“, sagt ein Kenner der Lage.

Also reorganisiert Busch das vormalige Konglomerat erst einmal in Trippelschritten hin zu einer tiefer integrierten One Tech Company. Am 1. Oktober erhält Siemens dabei die erste Version eines neuen Betriebssystems, intern ist von „One Tech 1.0“ oder „Siemens OS 1.0“ die Rede. Dazu gehört etwa der Aufbau einer zentraleren Vertriebsorganisation, Großkunden will Siemens stärker mit einer Stimme ansprechen.

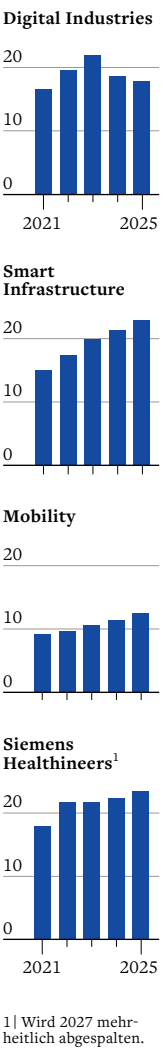
Busch will zudem die Entwicklung von Kerntechnologien bündeln, Silos im Konzern sprengen und teure Doppelarbeiten in den Divisionen unterbinden. Kritiker halten die Umbauten für unzureichend. „Das ist Stückwerk“, moniert etwa **Arne Rautenberg** (42), Aktienchef von Union Investment. „Die Vision der One Tech Company muss endlich zu besseren Margen und mehr Wachstum führen. Das dauert alles zu lange.“ Tatsächlich hatte Busch seine One-Tech-Strategie bereits im November 2024 intern angekündigt und ein Jahr später dem Kapitalmarkt präsentiert.

Der Druck auf ihn wächst, radikalere Schritte zu setzen. Wenn der ehemalige Nestlé-Chef **Ulf Mark Schneider** (60) im Februar 2027 den Aufsichtsratsvorsitz von Jim Snabe übernimmt, könnte hier neue Dynamik entstehen, ebenso in der Nachfolgefrage. Doch Schneider wird sich hüten, sich zu früh auf einen CEO-Erben festzulegen. Er weiß nur zu gut, welche Tücken lange Machtübergaben mit sich bringen: Er wartet selbst seit Ende 2024 auf seine Inthronisierung.

Franz Anko-Hubik

Vorreiter schwächelt

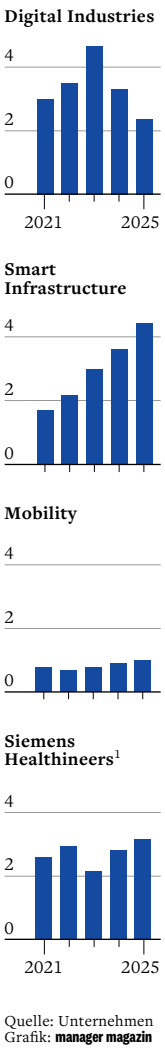
Umsatz der Industriesparten von Siemens, in Mrd. Euro



1| Wird 2027 mehrheitlich abgespalten.

Neue Hackordnung

Ebit der Industriesparten von Siemens, in Mrd. Euro



Quelle: Unternehmen
Grafik: **manager magazin**

manager magazin

Kompaktes Wirtschaftswissen empfehlen und Top-Prämie sichern.

Sie müssen selbst kein Abonnent des manager magazins sein.



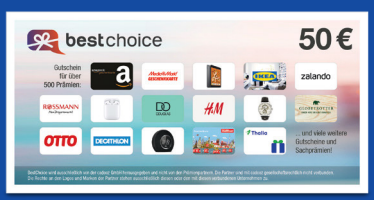
Geldprämie 50 €

Nichts Passendes dabei? Dann sichern Sie sich eine Gutschrift: Für jeden geworbenen Leser überweisen wir 50 € auf Ihr Konto.



50-€-Amazon-Gutschein

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



50-€-BestChoice-Universal-Gutschein

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

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

In die Falle getappt

Verlangsamtes Wachstum, starke Wettbewerber und ein Konflikt setzen einem der einst wertvollsten deutschen Start-ups zu. Die Börsenträume von *Personio*-Gründer Hanno Renner rücken in die Ferne.

Gleich neben einem Aldi-Supermarkt in der Münchner Innenstadt beginnt das Start-up-Paradies von Personio. Überall Schaukeln, eine Rutsche von der Dachterrasse und zuckerfreie Spezi im Kühlschrank. Die internen Glaubenssätze – etwa „Exceed customer expectations“ oder „Deliver exceptional results“ – hängen neben der Tür. Auf einem Bildschirm wird um Spenden für neurodivergente Jugendliche in Thailand gebeten. So überzeichnet würde wahrscheinlich nicht einmal ein Start-up-Büro im „Tatort“ aussehen.

Dabei wirken die Räume merkwürdig aus der Zeit gefallen. Dank des KI-Booms steigen heute immer neue, schnell wachsende Techbuden auf. In deren Büros, vollgestopft mit Schreibtischen, spürt man den Buzz – es bleibt wenig Raum für Start-up-Folklore und New-Work-Atmosphäre. Bei Personio hingegen erscheint vieles eher wie bei den Stars von gestern.

Gründer **Hanno Renner** (36) beobachtet die KI-Generation genau, die gerade in immer kürzer werdenden Abständen immer höhere Milliardenbewertungen verkündet. Die neuen Gründer posten stolz im Karrierenetzwerk LinkedIn über ihr Geschäft. Er sei Mentor von einigen von ihnen, sagt Renner. Sein Rat: Genießt es – nutzt den Hype, bevor sich die Bewertungen normalisieren. Es klingt, als spreche er aus eigener Erfahrung.

Tatsächlich war der Personio-Frontmann lange ein Investorendarling. Ab 2015 entwickelten Renner und seine Mitgründer aus der Universität heraus eine Personalsoftware, mit der vor allem kleine und mittlere Unternehmen Urlaube managen, Gehälter der Mitarbeiter hinterlegen und Feedback festhalten können. Mit den ersten Millionen von Investoren schafften sie es, einen Sog zu erzeugen, der zu immer schneller werdendem Wachstum führte. In der Tradition des hiesigen Softwaregiganten SAP sollte der nächste europäische Champion entstehen. Die Topinvestoren Accel und Index Ventures finanzierten den Aufstieg und ließen die Firmenbewertung bis 2022 trotz überschaubarer Umsätze auf 8,5 Milliarden Dollar hochschnellen. Das 80-Fache des damaligen Umsatzes. Zeitweise war Personio das nach Celonis zweitwertvollste deutsche Software-Start-up.

Vier Jahre nach dem Höhenflug hat Renner seinen Midas-Touch verloren. Das Wachstum hat sich verlangsamt, mit frischem Kapital ausgestattete Konkurrenten drängen auf den Markt, dazu gab es Krach mit einem wichtigen Vertriebspartner. Das Absurde: Renner hat aus Personio eigentlich eine solide Softwarefirma gemacht, die weiter wächst und seit diesem Jahr sogar profitabel ist. Doch das reicht nach der Venture-Capital-Logik nicht, der er sich unterworfen hat. Die Erwartungen der Investoren, die einst die astronomische Bewertung rechtfertigten, werden Renner gerade zum Verhängnis.

Seit Monaten rumort es rund um die Firma. Zu Beginn des Jahres breitete sich unter Investoren die Angst aus, Softwarefirmen könnten die großen KI-Verlierer sein. Die These lautete: Weil sich ihr Produkt mit mächtigen KI-Tools wie Claude Code so einfach erstellen und nachbauen lasse, sinke auch der Wert der Unternehmen. Die Kurse von Börsenriesen wie Salesforce oder SAP fielen dramatisch. Die Soft- ➤

Foto: Robert Fischer / manager magazin



Was bleibt von Software? Personio-Gründer **Hanno Renner** muss radikal umsteuern

waresorge packte auch die Start-up-Welt. Einige Wagniskapitalfonds wähnten sich bereits im „Tal des Todes“. Als eines der möglichen ersten Opfer wurde in der Szene immer wieder Personio genannt.

Erste Firmenchefs berichteten, wie sie mithilfe von KI eigene Tools entwickelt und bekannte Software aus ihrem Unternehmen geworfen hätten. Prominentes Beispiel war der Zahlungsanbieter Klarna, der sich von Workday trennte, einer Personalsoftware. Im deutschen Markt kursierten in der Start-up-Szene Geschichten, dass kleinere Firmen ihr Personio mit Eigenentwicklungen überflüssig gemacht hätten.

Renner lächelt solche Erzählungen weg. „Viele probieren etwas mit Vibe-Coding aus, und das erste Resultat sieht gut aus“, sagt der CEO. Die Anwender würden allerdings die Komplexität unterschätzen. „Allein für die Urlaubszuteilung der Mitarbeiter gibt es unzählige Regeln: Wie viel Urlaub steht einem zu? Wie viel Anspruch hat er in der Probezeit? Und wie viel jemand, der gerade in Elternzeit war?“ Diese Regeln würden sich in Selfmadetools nur schwierig umsetzen lassen.

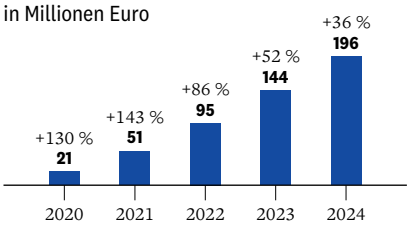
KI als Gretchenfrage

Zwar setzt sich im Markt inzwischen immer stärker die Erwartung durch, dass einzelne Softwarefirmen durchaus bestehen könnten. Gerade die Software, die tief in den Unternehmen verankert ist – sogenannte Systems of Record. Dazu zählt wegen der Personaldaten auch Personio. Aber die hohen Bewertungsmultiples aus den Boomjahren würden sehr wahrscheinlich so nicht wiederkommen, prognostiziert **Julian Riedlbauer** (51) von der Investmentbank Drake Star. Die zentrale Frage lautet: Wo laufen die KI-Agenten künftig? Wer dominiert das Geschäft? Die Softwareanbieter, die sich nicht weiterentwickeln, werden ersetzt. Alle angezählten Player versuchen derzeit hektisch, neue KI-Funktionen einzuführen – auch Personio.

Doch für einige Kunden war das offenbar nicht schnell genug. „Wir haben Personio rausgeschmissen, weil ich die Lebensläufe meiner Bewerber mit

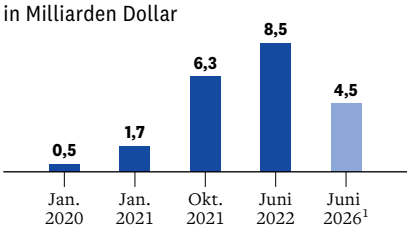
Wachstum flacht ab

Umsatz von Personio, in Millionen Euro



Ende des Höhenflugs

Bewertung von Personio, in Milliarden Dollar



Softwareskepsis

Ausgewählte Anbieter von Personalsoftware nach Verhältnis von annualisiertem Umsatz zum Firmenwert



1| Schätzung von Marktinsidern, basierend auf der Finanzierungsrunde eines Konkurrenten und den Bewertungen von börsennotierten Unternehmen.
Quelle: Bundesanzeiger, Unternehmen, mm-Recherche
Grafik: **manager magazin**

künstlicher Intelligenz analysieren lassen wollte“, sagt ein Start-up-Gründer, eigentlich eine wichtige Klientel für Renner. Einer anderen 400-Personen-Firma fehlte es bei Personio an guten Analysetools für ihre Mitarbeiterdaten; sie schloss lieber einen fremden Agenten an, um einen besseren Überblick zu bekommen.

Mittlerweile haben Renner und sein Team reagiert. Für die Lebenslaufanalyse hat Renner gerade die Firma Aurio hinzugekauft und integriert deren Screeningfunktion. Das Unternehmen habe in den vergangenen Jahren viel in die Reportingfeatures investiert.

Alle Mitarbeiter hätten Zugang zu Claude Code, betont Renner. „Ich erwarte, dass alle sich damit beschäftigen und etwas bauen.“ Per Schnittstelle kann man als Personio-Kunde auch über Claude mit den Personio-Daten arbeiten – dafür kooperiert Renner mit dem KI-Labor Anthropic. „Ich glaube, für einige Anwendungen arbeitet man künftig über die KI-Apps wie Claude – für die Urlaubsplanung wird es einfacher bleiben, sich einzuloggen“, sagt der Gründer.

Um mehr KI-Expertise ins Unternehmen zu holen, hat Personio zudem das Aufsichtsgremium erweitert und die KI-Expertin **Judith Dada** (34) engagiert. Sie habe viele intensive Gespräche mit dem Personio-Gründer darüber geführt, wie stark sich die Softwarebranche verändere, sagt die frühe Investorin. Er habe das erkannt und arbeite an unzähligen KI-Features.

Wie viel KI in Personio steckt, wird für Renners Geldgeber zur Gretchenfrage. Für ein relativ junges Techunternehmen stehen die Münchner mit den KI-Funktionen noch erstaunlich weit am Anfang. Weil die Agenten mit sensiblen Daten arbeiten, habe sich Personio bei der Entwicklung „die Zeit genommen“, sagt **Martin Mignot** (41) vom Investor Index Ventures. Für die Zielgruppe – vor allem mittelständische Unternehmen – sei es genau rechtzeitig.

Die Schwäche der vergangenen Jahre hat auch einer der ärgsten Konkurrenten von Personio erkannt – und will sie ausnutzen. **Jordi Romero** (39), Vollbart und freundliches Lachen, sieht Deutschland für sein Start-up Factorial als die „nächste große Wette“. Für die Expansion hat der Spanier gerade 150 Millionen Dollar Wagniskapital und zusätzlich mehr als eine halbe Milliarde Dollar Fremdkapital gesammelt. Sein neues Büro in München – vor der Haustür von Personio – kann man als zusätzliche Provokation sehen.

Auch Romero hat die Softwareskepsis im Markt gespürt. Als die Börsen Anfang des Jahres bebten, tourte er durch San Francisco, um Geld bei Investoren einzuwerben. Es habe viel Erklärungsarbeit gekostet, erzählt der Gründer in einem Videocall. Am Ende gelang es ihm, den US-Megafonds General Catalyst zu überzeugen, der das Funding für den Frontalangriff auf Personio anführt. Im Pitchdeck – das das manager magazin einsehen konnte – stellt Romero indirekt heraus, wie er

sich von den Deutschen abgrenzt: Der Factorial-Gründer betont darin, relevante Umsätze in mehreren europäischen Märkten wie Spanien, Deutschland, Portugal oder Italien zu erwirtschaften. Personio ist dagegen stark auf Deutschland fokussiert. Laut dem letzten veröffentlichten Geschäftsbericht kamen bei Personio im Jahr 2024 noch 86 Prozent der Umsätze aus dem Heimatmarkt, obwohl die Firma bereits seit einigen Jahren in Großbritannien, den Niederlanden und Spanien aktiv ist. Auch 2025 dürfte sich dies nicht grundsätzlich verändert haben. Allein der deutsche Markt wird den Personio-Geldgebern langfristig zu wenig sein. Ihnen muss Renner nun zeigen, dass auch er in Europa expandieren kann.

Verprellter Partner

Unterdessen versucht der Factorial-Gründer an weiteren Stellen, Stiche gegen Personio zu setzen. In der Investorenpräsentation betont er etwa, wie wichtig für die Spanier die Partnerschaft mit dem Unternehmen Datev sei. Factorial ist auf dem Onlinemarktplatz des etablierten Softwareherstellers für Lohnbuchhaltung gelistet. Eine Wirkung, die für den Vertrieb der eigenen Produkte nicht zu unterschätzen ist: Datev wird von vielen Steuerberatern verwendet und gilt mit einem Marktanteil von rund 50 Prozent als Platzhirsch. „Factorial gehört zu den Unternehmen, mit denen wir in Form einer Schnittstellenpartnerschaft zusammenarbeiten“, sagt **Stefan Hummel** von Datev. Sie kündigten etwa einen gemeinsamen Messeauftritt an.

Personio-Chef Renner muss auf diese Partnerschaft verzichten. Dabei war die Verbindung mit Datev früher überaus eng. 2020 schlossen sich beide Unternehmen zusammen. Personio gehörte fortan zu den handverlesenen Partnern, die von Datev empfohlen und mit vertrieben wurden. „Das hat einen enormen Effekt, weil es im Markt einfach ein Gütesiegel ist, mit Datev zusammenzuarbeiten“, sagt ein Insider. Personio dürfte gerade in der Anfangszeit davon profitiert haben. Es war ein gedeihliches Arrangement, weil das Start-up selbst keine Lohnbuchhaltung im Angebot hatte und so nicht im Markt von Datev fischte.

Doch Renner änderte den Kurs. Vor drei Jahren startete er einen Service namens Payroll, der auch die Lohnbuchhaltung übernimmt. Der Schritt soll zu Ärger geführt haben. Datev warf Personio aus dem Programm, ein eigener Blogpost verkündete die Businessscheidung. „Das Vertrauen war erst einmal weg“, erinnert sich jemand, der mit Datev zusammengearbeitet hat. „Die Haltung war: Wir haben euch mit groß gemacht, und jetzt werdet ihr zu Konkurrenz.“ Der Datev-Effekt bei Personio lässt sich schwer beziffern, doch bei einzelnen Unternehmen komme rund ein Drittel des Umsatzes über den Kanal, berichtet ein CEO.



KI-Predigerin: Investorin **Judith Dada** überwacht künftig Personio



Vollgas mit Vollbart: Factorial-Gründer **Jordi Romero** drängt auf den deutschen Markt

Datev betont auf Anfrage, das Unternehmen könne seinen Geschäftspartnern nicht vorschreiben, welche Entscheidungen sie treffen. Die Firma überprüfe aber regelmäßig, ob die Partner noch zu den eigenen Zielen passen, sagt Datev-Mann Hummel. Beide Seiten betonen, dass man immer noch über die Schnittstelle zugreifen könnte. Doch die Zusammenarbeit ist Geschichte. „Natürlich gibt es einige, die das nicht gut finden, dass wir eine Konkurrenz aufbauen“, sagt der Personio-Chef.

Während Factorial nun große Hoffnung in die Old-School-Software setzt, muss Personio aus eigener Kraft wachsen. Hanno Renner erklärt, das Payroll-Produkt wachse zurzeit stark. Die Firma habe mittlerweile Partnerschaften mit 500 Steuerberatern, die die Software an ihre Mandanten empfehlen würden.

Insgesamt aber sieht es danach aus, als habe das Wachstum bei Personio nachgelassen. Stieg der Umsatz 2021 noch um gut 140 Prozent, waren es 2024 noch 36 Prozent – auf 196 Millionen Euro. Mitte 2025 soll das Wachstum des annualisierten Umsatzes dann nur noch bei rund 20 Prozent gelegen haben, berichten Insider. Personio sei im dritten Quartal hochgerechnet auf einen Jahresumsatz von rund 260 Millionen Euro gekommen. Das Unternehmen wächst zusehends langsamer – die wichtigste Kennzahl in der Start-up-Welt. ➤

Fotos: Visionaries, Factorial

Noch alarmierender ist, dass die Konkurrenz aus Spanien aufholt. Factorial hat zuletzt um 88 Prozent zugelegt und soll Ende 2025 rund 110 Millionen Euro annualisierten Jahresumsatz erreicht haben. Aktuell geht es weiter mit einer Geschwindigkeit, die deutlich über der von Personio liegt.

„Als kleineres Unternehmen schneller zu wachsen, ist auch einfacher", stichelt Renner. Es sei der Fokus gewesen, erst einmal profitabel zu werden, erklärt Investor Mignot das verlangsamte Wachstum. Das sei nun gelungen. Aber in der Venture-Capital-Logik zeugt das nicht gerade von Ambition. Die Geldgeber bevorzugen zurzeit starkes Wachstum – da muss Personio wieder anziehen.

Als Übernahmekandidat gehandelt

Die große Frage, die sich alle stellen, lautet: Wie viel ist Personio noch wert? Grundlagen für eine Größenordnung lassen sich finden: Der Konkurrent Factorial hat mit den aktuellen Geschäftszahlen eine Firmenbewertung von 2,5 Milliarden Dollar bei den Investoren erreichen können. Offiziell hält Personio noch die Bewertung von 8,5 Milliarden Dollar – erreicht auf dem Höhepunkt des Hypes in der Coronazeit. Der Wert habe sich damals an den Zahlen der börsennotierten Firmen orientiert, daran werde Personio gemessen, rechtfertigte Renner in einem Podcast. Diese Orientierung zeigt nun in die andere Richtung, denn die Kurse der börsennotierten Softwarefirmen sind seitdem stark gefallen.

Durch das langsamere Wachstum dürfte Personio noch rund 4 bis 5 Milliarden Dollar wert sein, schätzen Marktteilnehmer – auch wenn die Firma wohl noch doppelt bis dreifach so groß wie Factorial sein soll, heißt es von Insidern. Renner betont: „Wir arbeiten mittlerweile profitabel und sind nicht mehr auf Investoren angewiesen."

Unter den eigenen Geldgebern melden Erste sogar noch größere Zweifel an. Ein wichtiger Investor soll intern bereits signalisiert haben, dass er nicht mehr richtig an das Unternehmen glaube. Ein anderer Fonds hat die 8,5 Milliarden Dollar aus dem Jahr 2022 überhaupt nie in die eigenen Bücher aufgenommen – dort lag der Wert stets nur bei rund 6,7 Milliarden Dollar, wie Insider berichten.

Um alte Sphären zu erreichen, müsste Renner noch einmal die Fantasie der Investoren anregen und eine neue Story etablieren. Beispiele dafür gibt es am Markt. Etwa die Geschichte um den Israeli **Alex Bouaziz** (33), der das Start-up Deel gegründet hat. Wer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Ausland anstellen will, kann dies mithilfe von Deel tun. Parallel bietet das Unternehmen aber auch eine Personalsoftware an. Der Vorteil: „Die können das viel günstiger weggeben, weil sie über das andere Produkt Geld verdienen", sagt jemand, der bei Deel involviert ist. Der Gründer kämpft noch mit einem Spionageskandal, aber das wird ihm verziehen, denn er verkündet immer wieder gute Zahlen: Deel wuchs zuletzt um mehr als 40 Prozent bei einem annualisierten Umsatz von 1,4 Milliarden Dollar – und das profitabel.

Zu seinen wichtigsten Geldgebern gehört die deutsche Investorin **Jeannette zu Fürstenberg** (43), die heute für den US-Fonds General Catalyst arbeitet. Ironischerweise ist sie über ihren alten Fonds auch bei Personio involviert. Doch öffentlich schmückt sie sich lieber mit dem besessenen Gründer von Deel und wettet seit Neuestem eben auch auf den spanischen Rivalen Factorial.

Für Hanno Renner sind die Engagements bei den Rivalen jedenfalls kein gutes Zeichen. Die Faszination, die seine Wettbewerber wecken, erschweren auch die Börsenpläne des Gründers, sein großer Traum. So sagt ein Investor: „HR ist keine Story mehr, es braucht eine AI-Story für einen Börsengang." Personio kann mit diesen Zutaten gerade nicht so richtig aufwarten.

Das Start-up wird sogar als Übernahmekandidat gehandelt. Viele Techplayer sind in Kauflaune – SAP und Salesforce haben Milliarden in die Übernahme deutscher Start-ups investiert. „Ich würde Personio pitchen als Möglichkeit, um in den Markt einzusteigen", sagt ein Banker. Es gebe ja nicht viele deutsche Firmen dieser Größe, die man kaufen könne. „Die Bewertung von 8,5 Milliarden Dollar wird man allerdings nicht bekommen", sagt er.

Doch einen Verkauf schließt Hanno Renner aus. Die Investoren würden keinen Druck machen. Könnten sie auch nicht, weil die Gründer noch eine Stimmrechtsmehrheit halten würden. „Wir hatten aber bisher nie einen Fall, in dem wir uns mit den Investoren uneinig über die langfristige Strategie von Personio waren", beteuert er.

Er sollte die Lage genießen, solange es geht. Irgendwann könnte im Start-up-Paradies die Stimmung kippen.

Caspar Schlenk



Weckt die Fantasie von Investoren: Deel-Gründer **Alex Bouaziz**

Foto: Jack Mikrut / TT / IMAGO

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

Auf Sand gebaut

Der Irankrieg lässt Deals platzen und Finanzierungen wackeln – weitere milliardenschwere Folgen drohen.

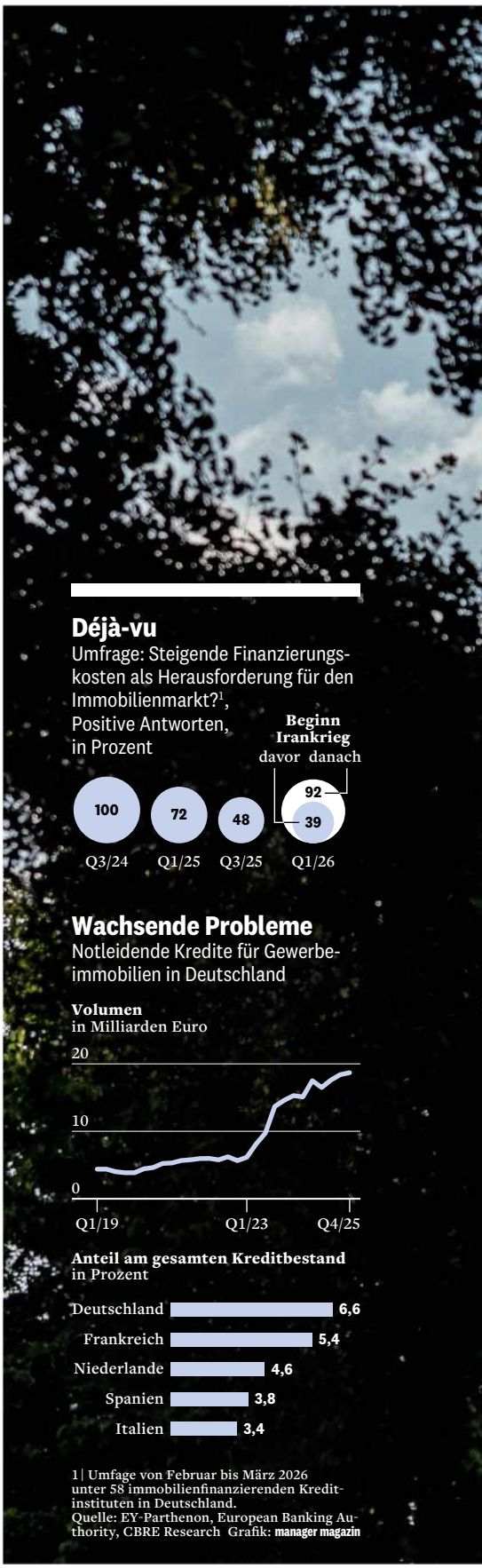
Hans Volkert Volckens (56) wird von seinen Kompagnons schon mal mit Danny Ocean verglichen. Als Volckens 2022 Blacklake Management Partners gründete, habe er das Team zusammengestellt wie einst der von **George Clooney** (65) gespielte Edelgauner im Kinostreifen „Ocean's Eleven", erzählt sein Mitgründer **Johannes Conradi** (63): ausschließlich Spezialisten mit vielen Jahren Erfahrung.

Volckens suchte allerdings keine ausgebufften Tresorknacker, sondern ausgewiesene Immobilienexperten. Blacklake sollte eine kleine, feine Truppe werden, spezialisiert unter anderem auf die Rettung angeschlagener Immobilienfirmen. Heute ist klar: Das Timing des Hamburger Unternehmens hätte besser kaum sein können. Die Immobilienbranche in Deutschland befindet sich in ihrer größten Krise seit Langem – und Blacklake hat als Berater für Problemfälle viel zu tun.

Genau genommen ist es die Immobilienkrise Teil zwei. Der Handel mit Bürohäusern, Einkaufszentren und anderen Gewerbeobjekten, der nach der Zinswende 2022 beinahe zum Erliegen gekommen war, hatte zum Jahresanfang wieder langsam Fahrt aufgenommen. Der Krieg am Persischen Golf aber hat alle Hoffnung auf eine Erholung des Marktes zunichtegemacht. Die Blockade der Straße von Hormus, der wichtigsten Ölroute der Welt, hat Inflation und Zinsen erneut aufwärtsgetrieben.

Die Verunsicherung ist zurück, das große Abwarten und Zittern geht von Neuem los. Erste große Immobiliendeals sind bereits geplatzt: Ende Februar scheiterte der Verkauf des prominenten Büroobjekts WestendDuo in Frankfurt, weil sich der Verkäufer – ein Fonds der Deutsche-Bank-Tochter DWS – und der potenzielle Käufer, der Entwickler Edge aus den Niederlanden, nicht einig wurden. Ende Mai dann der nächste Reinfall: Ebenfalls in Frankfurt kam die geplante Veräußerung des Opernturms – Heimat der Europazentrale der Schweizer Großbank UBS – an den Münchener Investor **Erich Schwaiger** nicht zustande. Berichten zufolge fehlte die Finanzierung für den 850-Millionen-Euro-Deal. Es wäre der größte Immobilienverkauf Europas seit Langem gewesen.

Die wohl größte Gefahr schlummert jedoch in den Büchern von Banken und anderen Kreditgebern: Immobilienfinanzierungen im Milliardenvolumen müssen in den kommenden Monaten verlängert werden – zu deutlich gestiegenen Zinsen. Das Hamburger Immobilienunternehmen HIH Invest geht davon aus, dass weit mehr als 100 Milliarden Euro an Krediten in diesem und den nächsten drei Jahren refinanziert werden müssen. Allein 2026 soll die Refinanzierungslücke insgesamt ➤



Déjà-vu
Umfrage: Steigende Finanzierungskosten als Herausforderung für den Immobilienmarkt?[1], Positive Antworten, in Prozent

Wachsende Probleme
Notleidende Kredite für Gewerbeimmobilien in Deutschland

Anteil am gesamten Kreditbestand in Prozent

1| Umfage von Februar bis März 2026 unter 58 immobilienfinanzierenden Kreditinstituten in Deutschland.
Quelle: EY-Parthenon, European Banking Authority, CBRE Research Grafik: manager magazin

Foto: Ben Kilb / Bloomberg / Getty Images



Geplatzter Deal: Der Verkauf des Opernturms in Frankfurt scheiterte

6,3 Milliarden Euro betragen, weil auslaufende Kredite aufgrund der neuen Marktbedingungen absehbar nicht in voller Höhe erneuert werden. Eine Umfrage der Beratungsfirma EY-Parthenon ergab jüngst, dass die Zahl der Kreditgeber, die – offenbar aus Sorge um eine steigende Zahl notleidender Kredite – die Finanzierungskosten als zentrale Herausforderung betrachten, seit dem Kriegsausbruch in Nahost sprunghaft angestiegen ist.

„Wir blicken auf eine richtige Schuldenwand“, sagt Blacklake-Gründer Volckens. „In den nächsten Jahren müssen Projekte refinanziert werden, deren Werte so nicht mehr existieren, deren Nutzungskonzepte nicht mehr tragen und deren Standorte nicht mehr gefragt sind – mit einem Zins, der nicht bei einem Prozent liegt, sondern eher bei 4,5.“

Bad Bank für Immobilien

Am stärksten trifft die Krise die cashbedürftigen Projektentwickler. Sie leiden nicht allein unter den gestiegenen Zinsen. Hinzu kommt das maue Transaktionsgeschäft. Ohne Verkaufserlöse lassen sich keine neuen Objekte planen – das Geschäftsmodell löst sich praktisch auf. Von allen anderen Widrigkeiten nicht zu sprechen: hohe Baukosten, teils absurde gesetzliche Auflagen und einiges mehr.

Die beiden Blacklake-Berater Volckens und Conradi sowie ihre Mitgründer **Karin Groß** (60), **Martin Rodeck** (54) und **Christian Schulz-Wulkow** (59) eilen derzeit etlichen Entwicklern, Bestandshaltern und vor allem deren Banken zu Hilfe. Vor eineinhalb Jahren haben sie eine eigene Bad Bank gegründet, um unter Wasser geratene Immobilien zu parken. Sie übernehmen nicht nur die Geschäftsführung, sondern „bei Bedarf auch direkt die gesamte Beteiligung“, erklärt Volckens. Vorausgesetzt, Lage und Qualität stimmen, tue man



Krisencrew: Die Gründer von Blacklake (v. l.) **Christian Schulz-Wulkow**, **Hans Volkert Volckens**, **Karin Groß**, **Martin Rodeck** und **Johannes Conradi** eilen Immobilienfirmen und Banken zu Hilfe

alles, „um die Projekte noch wirtschaftlich über die Bühne zu bringen“. Insgesamt hat die Truppe bereits ein dreistelliges Volumen im Management. „Wir erwarten einen kontinuierlichen Anstieg um etwa 100 Millionen Euro pro Jahr“, sagt Volckens.

Sein Glück: Die Banken können und wollen die notleidenden Kredite nicht einfach abschreiben. „Wir prüfen, was zu retten ist“, sagt Schulz-Wulkow. Das Vertrauen in die Projektentwickler sei zu diesem Zeitpunkt oft nicht mehr gegeben, deren Eigenkapital aufgebraucht.

Im schlimmsten Fall droht die Pleite. Das Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) beobachtet bereits seit Ende 2022 einen Anstieg der Insolvenzzahlen im Baugewerbe sowie im Grundstücks- und Wohnungswesen. Zinserhöhungen der EZB, die die Baufinanzierungen weiter verteuern werden, seien „keine gute Nachricht für die Bau- und Immobilienbranche“, sagt Insolvenzforscher **Steffen Müller** vom IWH. „Ich erwarte in absehbarer Zeit keine Entspannung bei den Insolvenzzahlen.“

Zuletzt traf es den Projektentwickler Cube Real Estate aus Leverkusen. Das Amtsgericht Köln eröffnete das Insolvenzverfahren gegen das 2013 gegründete Unternehmen. Dabei galt Cube lange als vielversprechender Investor in Nordrhein-Westfalen. 14 Projekte waren zuletzt in der Planung. In den vergangenen drei Jahren kam laut Unternehmen jedoch kein einziger Verkauf zustande.

Das Unternehmen verweist auf „deutlich gestiegene Baukosten, veränderte Finanzierungsbedingungen und eine veränderte Marktlage“. Der relativ jungen Firma falle nun auf die Füße, dass Projekte mit zu wenig Risikopuffer geplant wurden, heißt es aus Unternehmenskreisen. Gründer **Tilman Gartmeier** (34), der Anfang 2025 aus der Firma ausgeschieden ist, sagt: „Natürlich hätten wir damals vorsichtiger und risikobewusster agieren können und aus heutiger Sicht auch müssen.“ Geht es nach den aktuellen Geschäftsführern **Bernd Hütter** (59) und **Johannes Dähnert** (48), hat der Kostenauftrieb in der Branche „selbst konservative Kalkulationen unter Druck gesetzt“. Mittlerweile führe man Gespräche mit allen Beteiligten und sei zuversichtlich.

Die Berliner Townscape Gruppe (realisiertes Projektvolumen 750 Millionen Euro) brachte der Zinsanstieg ebenfalls aus dem Tritt. Seit 18 Jahren betreiben **Henrik Sassenscheidt** (49) und seine Partner klassisches Projektentwicklergeschäft, von der



Reinfall: Ende Februar scheiterte der Verkauf des prominenten Frankfurter WestendDuo

Planung über den Bau zum raschen Exit durch Verkauf. Doch drei Büroobjekte in Berlin mit einer Fläche von insgesamt 65.000 Quadratmetern konnte Townscape zuletzt nicht veräußern. Vom Verkauf schwenkte man um auf Vermietung: „Glücklicherweise gelangen uns größere Mietabschlüsse mit DHL, BASF sowie zuletzt Flixbus, sodass die Flächen zum großen Teil vermietet sind“, so Sassenscheidt. Die Bankenseite zeige sich aktuell geduldig. Aber sollten die Zinsen weiter steigen, wird es früher oder später eng.

Kaum Besserung bei Büros

In keinen Sektor flossen während des Immobilienbooms so große Summen wie in Büroimmobilien. Doch seit der Pandemie und dem Trend zum Homeoffice werden weniger Büros benötigt, die gegenwärtige wirtschaftliche Krise lässt kaum Besserung erwarten. „Das Segment ist nicht grundsätzlich tot, aber deutlich schwieriger als vorher“, sagt Blacklake-Partner Rodeck. Wenn überhaupt, dann seien Toplagen und gute Konzepte gefragt.

Um eine Bankfinanzierung zu bekommen, braucht es inzwischen schon eine Art perfekte Konstellation am Sternenhimmel: Objektzustand, Lage, Mieterstruktur und Mietlaufzeiten müssen top sein. Genug Ballast haben die Institute schon in den Büchern. Das potenzielle Ausmaß problematischer Immobilienkredite lassen Zahlen von HIH erahnen. Demnach müssen am Gewerbeimmobilienmarkt in Deutschland allein in diesem Jahr Kredite mit einem Gesamtvolumen von mehr als 40 Milliarden Euro refinanziert werden. Zum Problem wird das Volumen, weil nicht nur die Zinsen gestiegen, sondern auch die Immobilienwerte gesunken sind.

Ralf Klann (65), Head of Debt & Structured Finance Germany beim internationalen Immobilienberater CBRE, rechnet die Auswirkungen an einem Beispiel vor. Angenommen, eine Immobilie wurde vor sechs Jahren für 100 Millionen Euro gekauft, 75 Millionen davon wurden finanziert, heute ist das Objekt womöglich nur noch 80 Millionen Euro wert. Bei einer Refinanzierung bekomme der Besitzer keine 75 Millionen Euro Kredit mehr, die Beleihungsquote wäre zu hoch. „Er erhält vielleicht nur ein Darlehen über 50 Millionen Euro.“ Im Ergebnis entsteht grob gerechnet eine Finanzierungslücke von 25 Millionen Euro. Im Gesamtmarkt addiert sich das auf Milliardenbeträge. Nach Schätzungen von CBRE finden in den kommenden drei Jahren am Gewerbeimmobilienmarkt Kredite im Volumen von 24 Milliarden Euro keine Refinanzierung. „Die Lücke wird durch den Iran-krieg gerade noch größer“, sagt Klann.



Optimistisch: LEG-Chef **Lars von Lackum** spürt höchstens „etwas Gegenwind“

Es verwundert nicht, dass die Banken mit Sorge auf die Zinspolitik der EZB und die Folgen für das Immobiliengeschäft blicken. Nach einer Umfrage von EY-Parthenon hat sich die Quote notleidender Immobilienkredite in den Büchern der Institute seit 2022 von 1,5 Prozent auf zuletzt fast 5 Prozent mehr als verdreifacht. Früher oder später werden die Banken ihre abwartende Haltung aufgeben und ihre Bücher bereinigen müssen: Abschreiben, notverkaufen oder Darlehen an Geierfonds weiterreichen. Das wird womöglich weitere Pleiten mit sich bringen, aber danach wäre zumindest auf Bankenseite der Weg frei für mehr neue Engagements.

Immerhin, einen Lichtblick gibt es. Am Markt für Wohnimmobilien sorgen hohe Nachfrage und der Mangel an Wohnraum für stabilere Preise. Entsprechend gut gelaunt erscheint **Lars von Lackum** (51) zum Videocall. Der Chef des Wohnungsvermieters LEG ist aus der Konzernzentrale in Düsseldorf zugeschaltet. „Als Bestandshalter spüren wir aktuell höchstens kleine Herausforderungen durch die Zinswende“, sagt von Lackum.

Seine Refinanzierungen für dieses Jahr seien bereits unter Dach und Fach, pro Jahr laufen bei dem börsennotierten Unternehmen Darlehen im Volumen von etwa einer Milliarde Euro aus. „20 bis 30 Basispunkte mehr bei den Zinsen bedeuten 2 bis 3 Millionen Euro zusätzliche Kosten“, rechnet von Lackum vor. „Das ist nicht geschäftsgefährdend, sondern eher etwas Gegenwind, der kompensierbar ist.“

Noch. „Ein Sprung um 50 bis 70 Basispunkte bei den Zinsen wäre schon etwas problematischer“, sagt auch von Lackum. Insgesamt rund 9 Milliarden Euro betrug die Nettoverschuldung des Unternehmens zuletzt, diese Summe muss nach und nach refinanziert werden.

Ein Fall für Blacklake dürfte LEG trotzdem kaum werden. Den Krisenberatern aber wird die Arbeit so schnell nicht ausgehen.

Hannah Steinharter/Christoph Rottwilm

Fotos: Brita Plath Photography, Horacio Villalobos / Corbis / Getty Images, Dominik Asbach / laif



Die Geld-Verbrenner

Auto- und Energielobby streiten seit Jahren, ob es in Deutschland genug öffentliche Ladesäulen für Elektroautos gibt. Fakt ist: Der Ausbau stockt, immer mehr Anbieter wollen nur noch raus.



Leere vor den Ladesäulen: Nur wenige Anbieter arbeiten wirtschaftlich

Foto: Erik Chmil / manager magazin

Die Bolle Festsäle in Alt-Moabit sind ein Prunkstück des 19. Jahrhunderts. 1893 von der letzten deutschen Kaiserin Auguste Viktoria eingeweiht, sollen sie bis heute ein wenig frühen Berliner Gründergeist versprühen. Als sich dort am 20. November 2025 Vertreterinnen und Vertreter der deutschen Verkehrspolitik, der Energie- und der Autoszene trafen, lag statt Grandezza aber Krach in der Luft. Bundesverkehrsminister **Patrick Schnieder** (58; CDU) hatte zur „Ladeinfrastruktur-Konferenz“ geladen – und fand sich zwischen zwei dauerzankenden Toplobbyistinnen wieder.

Kerstin Andreae (57), Vorsitzende des Bundesverbands der Energie- und Wasserwirtschaft, sieht in Deutschland zu viele öffentliche Ladesäulen für zu wenige Elektroautos. Für Ladeanbieter sei das so „kein Geschäftsmodell“.

Hildegard Müller (58), der Präsidentin des Verbands der Automobilindustrie, sah man schon bei Andreaes Worten an, was sie davon hielt. Selbst am Mikro, riet Müller „jetzt aber auch zu Ehrlichkeit“. In drei von zehn Gemeinden gebe es bislang keinen einzigen öffentlichen Ladepunkt.

Nach einigen Runden stellte Andreae fest: „Hildegard Müller und ich streiten seit sechs, sieben Jahren um die Frage: Wie kriegen wir diesen Hochlauf hin?“ Verkehrsminister Schnieder wirkte neben den beiden ratlos: Er würde gern vermitteln, „weil Sie ja beide recht haben“.

Vielleicht ja doch nicht. **Jeroen van Tilburg** (53) jedenfalls sieht sehr klar auf die Diskussion. Der Niederländer führt seit zwei Jahren Ionity, einen Schnellladeanbieter, 2017 gemeinsam gegründet unter anderem von BMW, Mercedes und Volkswagen. Mit Blick auf seine automobilen Gesellschafter müsste van Tilburg eigentlich VDA-Präsidentin Müller nahestehen.

Das Gegenteil ist der Fall. Jüngst brannten ihm wegen der VDA-Forderungen nach einer Abkehr vom Verbrenner-Aus in der EU die Sicherungen durch. „Elektroautos sind die beste Lösung“, sagt van Tilburg. „Jedes Mal, wenn wir das infrage stellen, untergraben wir das Vertrauen in den Wandel.“ Auch mit Müllers Meinung, es brauche mehr Ladeangebote in Deutschland, kann der Manager wenig anfangen. „Fehlende Ladepunkte sind nicht mehr die zentrale Sorge bei der Akzeptanz von Elektroautos“, sagt van Tilburg. Ionity ist inzwischen aus dem VDA ausgetreten.

Van Tilburg gilt in der Szene als extrem meinungsstark, „der akzeptiert nicht einfach so ein Nein“, sagt einer, der ihn gut kennt; er liefert aber auch Fakten: In Europa kämpften aktuell zwischen 1600 und 1800 Anbieter um den Ladekuchen. Doch 70 Prozent aller europäischen Ladestationen sind Geldverbrenner, weil dort zu selten E-Autos angestöpselt würden. In Deutschland lag die durchschnittliche Auslastung einer öffentlichen Ladesäule laut Andreaes Verband BDEW im vergangenen Jahr bei 12 Prozent. Bei Schnellladern wären wohl nahezu 20 Prozent nötig, um Geld zu verdienen.

Der Ausbau wird zwar weitergehen müssen, da immer mehr Elektroautos auf die Straße kommen werden. Perspektivisch werde man statt der aktuell rund 50.000 Schnellladepunkte bis zu 300.000 brauchen, meint etwa Eons Ladenetzchef **Timo Sillober** (54). Vielen fehlten aber „die unternehmerische Fantasie und der Mut, heute zu investieren, was morgen erst gebraucht wird“.

Der bisherige Ausbau hat sich für die meisten nicht rentiert, und die Refinanzierung ist schwierig. Die Branche bremst. Hatte sich die Zahl der öffentlichen Ladepunkte in Deutschland zwischen 2019 und 2025 mehr als verachtfacht, ist 2026 ein massiver Abriss zu erkennen (siehe Grafik Seite 75). Die wenigen Starken am Markt bekommen ständig Angebote von Unternehmen und Investoren, die aussteigen wollen.

Das manager magazin hat mit zahlreichen Topentscheidern gesprochen und exklusive Daten analysiert. Entstanden ist ein Report über eine Szene, in der vielen der Saft ausgeht. „Der Großteil der Akteure liegt in Auslastungsbereichen, die einen profitablen Betrieb nicht zulassen“, sagt **Markus Hackmann** (46), E-Mobilitäts-Experte bei der Beratung P3. Das betreffe insbesondere die Kleinen und Mittelgroßen. Der auf die Szene spezialisierte Consultant **Wulf Schlachter** (55) bringt es anders auf den Punkt: „Der Lademarkt ist aktuell ein ziemliches Gewürge.“

Wer vom Verbrenner auf ein Elektroauto umsteigt, landet in einer wilden Ladelandschaft. Plötzlich ist weit mehr relevant als der niedrigste Preis. Eigenheimbesitzer laden am besten zu Hause an der eigenen Wallbox. Stadtbewohner kämpfen um die häufig raren Plätze an dann auch noch langsamen AC- ➤

Ladestationen. An den Autobahnen hingegen gibt es genügend Anbieter mit schnelleren Ladesäulen. Um das beste Angebot zu bekommen und nicht böse überrascht zu werden, nutzen Elektrofahrerinnen und -fahrer heute in der Regel Tarife bei verschiedenen Anbietern.

Die Szeneforen sind voll mit Wutbeiträgen über den „Ladedschungel". Besonders Ad-hoc-Laden ist in Deutschland teuer, also das Anstöpseln ohne speziellen Ladevertrag. EWE Go verlangt laut einer P3-Auswertung 84 Cent pro Kilowattstunde (kWh) von spontanen Schnellladern ohne Vertrag; die Fahrt im elektrischen VW ID.3 wird dann plötzlich ähnlich teuer wie im Vierzylinder-Golf. Registrierte EWE-Kunden zahlen dagegen 52 Cent; eine monatliche Grundgebühr verändert die Kalkulation noch einmal.

Das Problem: Die meisten Anbieter verdienen trotzdem kein Geld, sie klagen über hohe Abgaben und die starke Regulierung in Deutschland, öffentliche Ladepunkte müssen etwa eichrechtskonform sein. „Deutschland ist in Europa einer der teuersten Märkte für den Aufbau von Ladeinfrastruktur", klagt Eon-Manager Sillober. „Selbst eine geförderte Ladesäule kostet uns aufgrund der hohen technischen und bürokratischen Anforderungen oft rund 50 Prozent mehr als eine vergleichbare in einem nord- oder osteuropäischen Markt."

Viele Große haben ihre Preise pro Kilowattstunde zuletzt gesenkt (siehe Grafik Seite 76), weil sie sonst im Wettbewerb nicht bestehen können. Spielraum dafür haben die meisten eigentlich nicht. Sie betreiben eine teure Infrastruktur mit oft mickrigen Umsätzen, nur wenige in der Branche arbeiten profitabel. Gleichzeitig bleibt der Investitionsbedarf gewaltig.

Selbst Säulen, die erst vor wenigen Jahren aufgestellt wurden, sind heute technisch oft nicht mehr auf der Höhe. Waren für Schnelllader gerade noch Ladeleistungen von 50 Kilowatt (kW) akzeptabel, sind inzwischen 400 kW gefordert – mindestens. Wer die Kunden nicht verlieren will, muss sein Angebot oft früher austauschen als geplant: Aus acht bis zehn Jahren Abschreibungszeitraum werden so schnell drei bis fünf, sofern ein Umrüsten überhaupt möglich ist.

In der Konsolidierungswelle

P3-Berater Hackmann sieht die Branche bereits „in einer größeren Konsolidierungswelle, die sicher noch zwei bis drei Jahre andauern wird". Und Wulf Schlachter meint: „Statt Goldgräbern werden wir bald wohl immer mehr Totengräber sehen."

Jeroen van Tilburg ist finanziell gut gepolstert. Ionity gilt als einer der wenigen profitablen Ladeanbieter – zumindest im operativen Geschäft. Vor etwa einem Jahr statteten neun Banken den CEO mit bis zu 600 Millionen Euro Fremdkapital aus. Der Weg dorthin war aber auch für die Münchner steinig.

Im Kampf gegen den immer stärkeren Konkurrenten Tesla hatten BMW, Mercedes, Volkswagen und Ford 2017 eine Ladeallianz geschlossen. „Am Anfang wollte jeder Autobauer seine Vorstellungen binnen vier Wochen umgesetzt sehen", erinnert sich einer, der am Aufbau maßgeblich beteiligt war. „Da sind wir nach jedem Boardmeeting mit einem riesigen Aufgabenkatalog rausgegangen." Viele Partikularinteressen trafen auf wenig Geduld.

Unvergessen ist die Rüge des damaligen Volkswagen-Chefs **Herbert Diess** (67) im Sommer 2021, als er bei einer Spritztour mit einem ID.3 an den Gardasee an einer Ionity-Station keine Toilette fand. „Kein WC, kein Kaffee, eine Säule außer Betrieb/defekt,



Finanziell gut gepolstert: Ionity-Chef **Jeroen van Tilburg**

„Der Lademarkt ist aktuell ein ziemliches Gewürge. Statt Goldgräbern werden wir bald wohl immer mehr Totengräber sehen."

Branchenconsultant Wulf Schlachter





Fordert mehr Säulen: VDA-Präsidentin **Hildegard Müller** (o.)

Fordert mehr E-Autos: BDEW-Chefin **Kerstin Andreae**

traurige Angelegenheit. Das ist alles andere als ein Premium-Ladeerlebnis, IONITY!“, lederte Diess bei LinkedIn.

2019 holten die Gesellschafter mit Hyundai einen weiteren Autobauer an Bord und suchten in der Folge nach weiteren Investoren. Beteiligungen von Renault oder Shell aber kamen nicht zustande. Als Ionitys Ausbautempo lahmte und Teilhaber wie Mercedes oder Audi begannen, eigene Ladeangebote anzustoßen, drohte die Lage zu kippen.

Die Wende kam dann von außerhalb der Autobranche: Im November 2021 stieg BlackRock im Rahmen einer 700 Millionen Euro großen Finanzierungsrunde ein und wurde zum größten Anteilseigner. „Die haben das auf Kurs gebracht“, sagt ein Insider.

Auch Ionity wuchs längst nicht so schnell wie erwartet; der ursprünglich angepeilte Umsatz von bis zu 3 Milliarden Euro 2030 scheint inzwischen unerreichbar. Auch weil BlackRock dafür sorgte, dass das Netz nur noch um profitable Standorte erweitert wird.

Als Benchmark gilt in der Branche Tesla, eine interne Auswertung der Gruppe Tank & Rast sieht an den Autobahnen ansonsten nur Ionity im grünen Bereich. Wirtschaftlich sei ein „Hypercharger“, also eine Ladesäule mit mindestens 150 Kilowatt Leistung, erst dann, wenn dort mindestens 240 Kilowattstunden Strom pro Tag abgezapft würden, heißt es in dem Papier. Ionity schafft der Analyse zufolge im Schnitt 300. Anbieter wie Fastned (200), EnBW (140) oder Aral Pulse (110) lägen deutlich darunter.

Während Wettbewerber ihre Kunden häufig weiter weg lotsen müssen, stehen die Ionity-Charger in der Regel direkt an den Autobahnrastplätzen. „Große Standorte, kleine Umwege, hohe Geschwindigkeit“, benennt CEO van Tilburg Ionitys Erfolgsformel und verweist unter anderem darauf, dass man anders als viele andere von Beginn an auf Schnelllader mit mindestens 350 Kilowatt Leistung gesetzt habe. So stelle man zwar nur 4 Prozent aller deutschen Schnellladepunkte, verkaufe aber 8 Prozent der gesamten Energiemenge.

Martin Roemheld (52) könnte ob solcher Werte ein wenig neidisch werden. Roemheld war früher bei BMW und bei der Volkswagen-Tochter Elli, zuletzt in der Ladesparte des Ölriesen BP. Seit Anfang 2026 kümmert er sich um das Ladegeschäft von EnBW. Der badische Energieversorger war in den vergangenen Jahren Europas Elektrowalze, eröffnete für rund eine Milliarde Euro Ladepark um Ladepark und betreibt heute mit Abstand die meisten öffentlichen Ladepunkte in Deutschland. Genaue Zahlen nennt das Unternehmen nicht. Nach eigenen Angaben schreibt man mit dem Laden seit 2024 „im operativen Geschäft ein positives Ergebnis“.

Trotzdem scheint die erste Euphorie verflogen. EnBW will weiter ausbauen, plant aber bis 2030 in Deutschland maximal 20.000 statt 30.000 Ladepunkte. „Steckerzählen“ sei nicht mehr der richtige Ansatz, sagt Spartenchef Roemheld. Schließlich könne man heute mit weniger Säulen höhere Ladeleistungen realisieren.

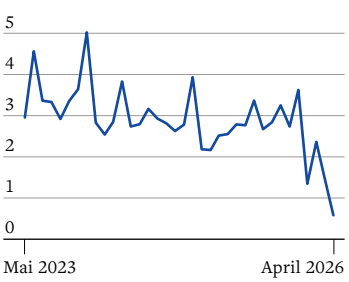
Der Größte ist oft nicht der Schnellste. EnBW hat viele Ladeparks mit leistungsstarken Säulen, allerdings auch noch einige mit langsamen Stationen. „Die müssen sehr viel austauschen, das wird teuer“, sagt ein Insider. Roemheld agierte schon bei Elli und zuletzt bei BP als Produktchef für die Ladesparte teilweise als Sanierer. „Der hat dort bei den Langsamladern ordentlich durchgekehrt“, sagt ein Insider.

Viele wollen raus

Startet Roemheld nun auch bei EnBW als Ausputzer? „Wir haben unsere Schnellladeinfrastruktur von Beginn an so geplant, dass sie mit der technischen Entwicklung der Fahrzeuge Schritt hält, und passen sie kontinuierlich an“, sagt er selbst. Man habe Hotspots mit hoher Auslastung, aber auch Standorte, „an denen derzeit noch wenig passiert“. Am Ende aber ist Auslastung alles. „Wir planen, bis 2030 an unseren Investments festzuhalten“, sagt Roemheld. Klar sei aber auch: „Diese Investitionen müssen ➤

Abriss im Ausbau

Neue öffentliche Ladepunkte in Deutschland[1], in Tausend



1| Stand: 22. April 2026.
Quelle: Nationale Leitstelle Ladeinfrastruktur
Grafik: **manager magazin**

Fotos: Ionity, Carsten Koall / dpa / picture alliance, Andreas Pein / laif

wir dann erst einmal wieder reinholen."

Viele andere wollen nur noch raus aus ihrem Ladeleid. Wer sich in der Branche umhört, sammelt schnell eine fast endlose Liste an Enttäuschten. Energiekonzerne haben mit dem Netzausbau zu tun, Automobilhersteller konzentrieren sich vor lauter Problemen lieber wieder auf ihr Kerngeschäft, und Big Oil macht wieder mehr in Öl.

Mercedes will sich angeblich von seinem eigenen Ladenetz trennen. Die Schwaben betonen selbst, man sei „sehr stolz" auf die eigenen Ladepunkte, prüfe aber auch „kontinuierlich, wie wir unser Ladenetzwerk künftig am effektivsten ausrichten können". Auch Shell stellte Insidern zufolge Teile seiner Ladesparte ins Schaufenster – und kommentiert, man investiere kontinuierlich in den Ausbau wie in die Forschung rund ums Laden.

Die Pfalzwerke haben sich mit ihrem zweistelligen Millioneninvest in den pleitegegangenen Ladesäulenhersteller EnerCharge die Finger verbrannt, der schwer angeschlagene Agrarkonzern BayWa will nicht nur seine Ökostromtochter BayWa r.e. „absprengen", sondern auch sein Ladebusiness. Auch der norwegische Anbieter MER und viele mehr haderten, heißt es in der Szene.

„Leider dauert es im Durchschnitt zwei Jahre, einen Standort zu entwickeln."

Ionity-Chef Jeroen van Tilburg

„Mit einer Milliarde Euro könnte man sich problemlos einen Player zusammenstellen, der vorn mitspielt", meint Branchenkenner Schlachter. Doch so mutig ist niemand. Es gebe zwar noch staatliche Fonds, die Ladethemen förderten, auch Banken. Aber gerade bei großen Venture-Capital-Firmen „ist die Investitionsbereitschaft am Boden", sagt Schlachter. Viel hat das mit der Politik zu tun. „Drill, baby, drill" macht anders als US-Präsident **Donald Trump** (80) in Europa zwar noch kein Politiker zur Devise. Nach „Charge, baby, charge" klingen die Diskussionen über eine Abkehr vom Verbrenner-Aus aber definitiv auch nicht.

Wie viel verträgt das Netz?

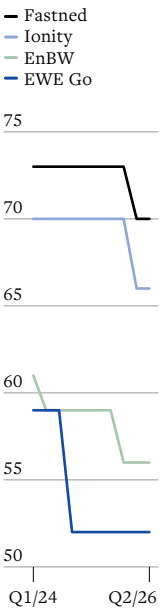
Kaufangebote bekämen sie aktuell zuhauf, bestätigen van Tilburg und Roemheld. Größeres Interesse haben sie aber allem Anschein nach nicht. Man prüfe zwar alles, sagt der Ionity-Chef. Die meisten Wettbewerber würden allerdings kaum zum eigenen Ansatz passen – etwa weil sie zu viele Langsamlader im Portfolio hätten.

Dabei bräuchten auch van Tilburg und Roemheld manchmal mehr Tempo beim Ausbau. Wer Netzanschlüsse für neue Säulen benötigt, wartet in Deutschland mit seinen mehr als 800 Verteilnetzbetreibern teilweise monate- oder gar jahrelang auf Freigaben. Engpässe gibt es auch bei Trafostationen.

Besserung ist kaum in Sicht. Zwar dürften sich Ladenetzbetreiber über die steigenden Verkaufszahlen von Elektroautos freuen. Doch schon gibt es neue Bedenken. Warner empfehlen einen Blick nach Dänemark. Dort hat die Regierung den Automarkt mit Steuerhilfen turboelektrisiert, mehr als 80 Prozent der neu zugelassenen Autos waren zuletzt Stromer. Da der Wandel so rasant läuft und parallel dazu beispielsweise auch KI-Rechenzentren immer mehr Strom verbrauchen, stößt das dänische Stromnetz an seine Belastungsgrenze: nicht bereit statt Danish Dynamite!

Purzelnde Preise

App-Preis an Schnellladepunkten[1], in Cent pro Kilowattstunde



1| Ohne Grundgebühr.
Quelle: P3
Grafik: **manager magazin**

Die Spitzenlast im Netz liegt in Dänemark in der Regel bei 7 Gigawatt. Allein die für neue Anschlüsse beantragte Gesamtleistung summierte sich Anfang März aber auf 60 Gigawatt. Der staatliche Übertragungsnetzbetreiber Energinet schaltete daraufhin auf Notaus – und nahm für drei Monate keine Anschlussanträge mehr an.

„Jedes Land kämpft mit der steigenden Stromnachfrage", sagt Jeroen van Tilburg, und auch für seine Pläne klingt das wie Gift. Der Niederländer nimmt inzwischen auch urbane Räume ins Visier. 2030 soll das zweite Standbein neben seinen Ladeparks an den Autobahnen 30 Prozent des Ionity-Geschäfts ausmachen, erste Standorte habe man kürzlich in London eröffnet.

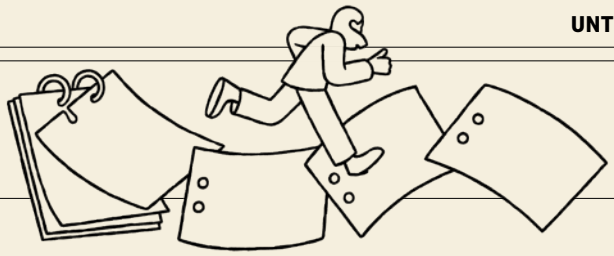
In Städten dominieren oft Stadtwerke mit langsamen Ladesäulen. Van Tilburg will die Monopole mit schnelleren Angeboten knacken. Angekündigt hatte er seinen Plan schon kurz nach seinem Start bei Ionity 2024. „Aber leider dauert es im Durchschnitt zwei Jahre, einen Standort zu entwickeln", sagt der Manager. „Deshalb sehen wir die ersten Ergebnisse erst jetzt."

Einfacher geworden ist van Tilburgs Projekt in der Wartezeit nicht. Auch andere, etwa Eon-Manager Sillober, drängen in die Zentren, an Super- und Baumärkten stehen zudem schon heute oft Schnelllader.

Gerade macht Lidl von sich reden. Der Lebensmitteldiscounter lockt Nutzer seiner App an die supermarkteigenen DC-Säulen. 27 Cent pro Kilowattstunde, das ist – zunächst bis Ende Juni – ultragünstig. Aus „Lidl lohnt sich" wird so „Laden lohnt sich" – für Kunden, nicht für Anbieter.

Christoph Seyerlein

EINE WOCHE MIT ...



Chiara Wempe

Die Mitinhaberin des Uhren- und Schmuckhändlers bewahrt sich Lücken im Kalender.



manager magazin: Frau Wempe, Uhren sind Ihr Geschäft. Sind Sie immer pünktlich?
Chiara Wempe: Ja, ich bin sehr durchstrukturiert.
Was haben Sie über Zeitmanagement von Ihrer Mutter gelernt, der geschäftsführenden Gesellschafterin von Wempe?
Gute Vorbereitung ist alles. Meine Mutter packt zum Beispiel schon am Wochenende für Geschäftsreisen in der darauffolgenden Woche. Das mache ich genauso.
Und was machen Sie anders?
Ich lasse mehr Raum für Spontaneität, mein Kalender ist nicht komplett durchgetaktet. Mein Bruder Scott und ich teilen uns ein Büro. Wenn ein Termin früher endet, dann besprechen wir uns oft und schieben eine Aufgabe dazwischen.
Ihre Mutter sitzt im Nachbarbüro. Rufen Sie ihr etwas zu?
Nein, meiner Mutter schreibe ich besser eine Mail und frage, ob wir in zehn Minuten etwas besprechen können. Andererseits unternehmen wir als Familie in der Freizeit häufig etwas gemeinsam und reden dann eben auch über die Arbeit. Das können wir schlecht abstellen. Nur an Weihnachten haben wir uns die Themen Politik und Arbeit strikt verboten.
Wie sieht eine typische Woche aus?
Ich starte gegen 8 Uhr im Büro. Ich arbeite Mails ab, bevor gegen 9 Uhr alle anderen eintrudeln. Die zwei wichtigsten Termine in der Woche sind die Besprechung mit meinem Bruder am Montagmorgen und die Geschäftsleiter-Besprechung am Freitagnachmittag zwischen 12 und 16 Uhr. Sie sind die Klammer um meine Woche.
Was ist Ihnen bei Terminen wichtig?
Ich frage am Ende immer: Welche Aufgaben halten wir fest und wer kümmert sich? Wenn man das nicht verschriftlicht, fühlt sich oft niemand verantwortlich.
Wie organisieren Sie Ihre eigenen To-dos?
Wenn ich mich um etwas kümmern muss oder mir etwas einfällt, tippe ich es sofort ins Handy und mache mir an einer freien Stelle eine terminliche Erinnerung in den Kalender, ansonsten würde ich es zu schnell wieder vergessen. Ich habe also keine richtige To-do-Liste, sondern plane gleich konkrete Zeiten ein.
Gibt es mit Blick auf Ihr Arbeitspensum Prinzipien, die Ihnen wichtig sind?
Der Ausgleich darf nicht zu kurz kommen. Ich brauche acht Stunden Schlaf, sonst kann ich am nächsten Tag nicht klar denken. Und ich mache viermal die Woche Kraftsport: montags, mittwochs und samstags, das vierte Mal ist flexibel.
Was nehmen Sie vom Kraftsport für Ihr berufliches Zeitmanagement mit?
Die Disziplin: Manche Aufgaben mag man nicht, aber sie sind nötig, wenn man vorankommen will. Im Arbeitsleben ist das genauso. Und: Je häufiger du etwas tust, desto besser oder schneller wirst du darin.
Wie unterscheidet sich Ihre Selbstorganisation jetzt im Vergleich zu Ihrem Alltag als Studentin?
Ich habe schon im Studium sehr strukturiert gearbeitet. Da sehe ich keinen Unterschied. An meiner Hochschule, der Frankfurt School of Finance, habe ich allerdings eine wichtige Erkenntnis mitgenommen. Bei einigen Kommilitonen hatte ich damals oft das Gefühl, dass die Regel galt: Je voller der Terminkalender ist, desto erfolgreicher ist man. Das halte ich für Quatsch. Die Quantität von Terminen sagt rein gar nichts über die Arbeitsqualität aus.



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: Gisela Schober / Wempe / Getty Images, Jorma Gottwald; Illustration: Lennard Kok / manager magazin



Jagd auf die letzten Tropfen: In der Ölkrise Ende 1973 gingen manche US-Amerikaner an den Tankstellen leer aus. Bei der vorübergehenden Rationierung des Benzins gab es jeweils nur 19 Liter pro Fahrzeug.



SIE IST WIEDER DA

Fotos: David Falconer / DOCUMERICA / National Archives

Eine fatale Kombination aus Geldentwertung und Wirtschaftsflaute steht wieder vor der Tür: Stagflation. Warum Europa besonders gefährdet ist, die Notenbanken in der Klemme stecken – und wie Anleger ihre Portfolios wetterfest machen können.



Der Augur des Weltfinanzcrashs von 2008 schlurft auf die Bühne, kneift die Augen zusammen und mustert mürrisch das Publikum im Frankfurter Messezentrum. Es ist Ende März, rund einen Monat nach dem US-Angriff auf Iran; die Straße von Hormus ist dicht, der Weltwirtschaft droht ein katastrophaler Energieschock. Die Community der Finanzprofis beim Institutional Money Kongress schaut auf **Nassim Nicholas Taleb** (65), den berühmten Risikoforscher und Autor des Bestsellers „Der Schwarze Schwan". Was rät er den Investoren in Zeiten wie diesen?

Taleb, gedrungene Gestalt, Markenzeichen Halbglatze und Henriquatre-Bart, doziert wie vor einer Schulklasse. Der Finanzmathematiker, Ex-Optionshändler und Ex-NYU-Professor strahlt Autorität und Gravitas aus, obwohl das am Hals aufgeknöpfte Hemd aus dem Anzug quillt und die Goldkette am Nacken spannt. Wie immer ist er kompromisslos: „Sie müssen traditionelle Risikomodelle komplett über Bord werfen."

Über den Märkten sieht er schwarze Sturmwolken: „Es geht nicht um eine kleine Korrektur, sondern um einen massiven Einbruch", hat er vor seiner Deutschlandreise orakelt. Extremrisiken über verschiedene Sektoren hinweg würden strukturell zu niedrig bewertet. Taleb ist Chefberater des auf Endzeitkrisen spezialisierten New Yorker Hedgefonds Universa Investments, seine Crashtheorien sind umstritten. Aber ein Schreckensszenario, vor dem er warnt, haben aktuell auch viele der versammelten Fachleute auf dem Radar: Stagflation, die fatale Kombination aus beschleunigter Teuerung und wegbrechendem Wachstum. Sie ist der Albtraum für Investoren; eine Tortur, die die Alten noch aus den 70ern kennen, die historisch zu den großen Durst- und Fruststrecken an der Börse zählen.

„Alle Wege führen derzeit zu höheren Preisen und langsamerem Wachstum", fasste **Kristalina Georgieva** (72), Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF), das bedrohliche Marktumfeld im April zusammen. „Wir steuern immer schneller auf eine globale Stagflation zu", konstatiert Aktienfondsmanager **Stefan Rehder** (61) vom Münchner Investmenthaus Value Intelligence Advisors (VIA) in seinem jüngsten Monatsbericht.

Doch wie wahrscheinlich ist eine neue Epoche des Stagflationshorrors? Was können die Notenbanken dagegen tun? Wie reagieren die Börsen auf die neue Gefahr und vor allem: Wie können sich Anleger schützen?

1. DAS VERLORENE JAHRZEHNT

Mehr als ein Vierteljahr nach den ersten Angriffen der USA und Israels auf Iran ist die Wirtschaftslage prekär: Der Lieferkettenschock führt bereits zu steigender Inflation, ein rasches Ende der Versorgungsengpässe ist nicht abzusehen. Die Kriegshandlungen und die Sperrung der Straße von Hormus haben nicht nur die Öl- und Gasindustrie gravierend gestört. Auch die Versorgung der Welt mit anderen Schlüsselprodukten ist spürbar eingeschränkt. So fehlen etwa Düngemittel für die Landwirtschaft, Helium und Spezialgase für die Chipindustrie, sogar Schwefel, der Grundstoff für die Schwefelsäure, die in der Agrarchemie und im Erzbergbau zwingend benötigt wird. Aus den Knappheiten folgen höhere Preise, die sich über alle Branchen ausbreiten. Im schlimmsten Fall setzt der Preisschock eine Rezession und zugleich eine anhaltende Teuerungsspirale in Gang.

Wie unangenehm Stagflation werden kann, hat der Westen vor rund 50 Jahren erlebt. Der Zusammenbruch des alten Währungssystems und der erste Ölpreisschock leiteten eine Dekade ein, die an den Börsen traumatisch wurde.

Es gab zwar keinen globalen Finanzmarktcrash wie in der Großen Depression ab 1929 oder wie im Anschluss an die Lehman-Pleite von 2008. Für Anleger waren die 70er dennoch ein verlorenes Jahrzehnt: Ihr Finanzvermögen wurde schleichend entwertet. Die Inflation fraß nominale Zinserträge auf. Und trotz gelegentlicher Kursanstiege war die reale Aktienrendite stark negativ. In den USA verlor der S&P 500 inflationsbereinigt mehr als die Hälfte seines Wertes (siehe Grafik unten rechts).

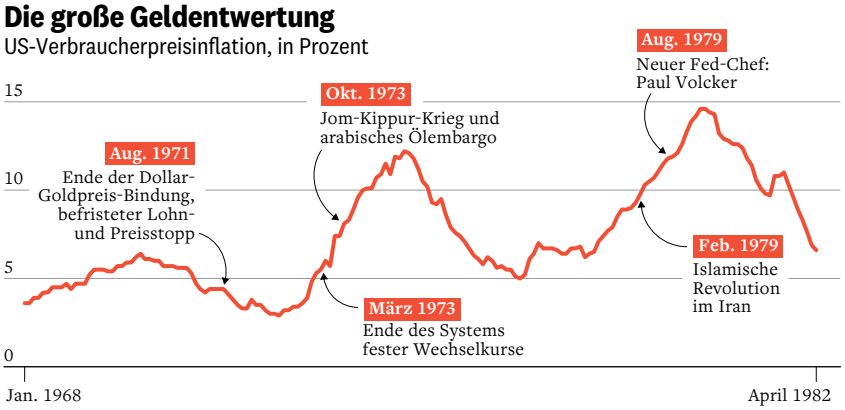
Eine solche Qual ist nun erneut absehbar. Europa ist durch seine große Abhängigkeit von Energie- und Rohstoffimporten besonders gefährdet. Wichtige Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerumfragen von S&P Global zeigen, dass die Eurowirtschaft zu-



Schwarzseher: **Nassim Nicholas Taleb**

Die große Geldentwertung

US-Verbraucherpreisinflation, in Prozent



Quelle: FRED

Grafik: **manager magazin**

nehmend unter dem Irankrieg leidet. Der Preisauftrieb habe sich so massiv verstärkt wie seit drei Jahren nicht und deute auf eine kommende Inflationsrate von fast 4 Prozent hin, so S&P-Ökonom **Chris Williamson**. „In Verbindung mit den zunehmenden Anzeichen für eine Rezession stellt das ein immer größeres Dilemma für die Geldpolitik dar."

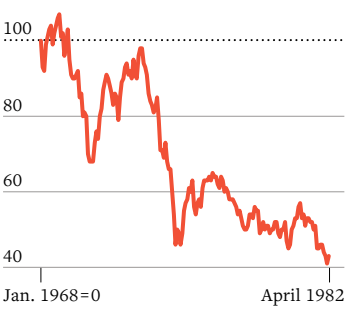
Doomsday-Investor Nassim Nicholas Taleb glaubt, dass die Weltwirtschaft eine erneute Energiekrise im Stil der 70er nicht verkraften würde. Der Westen habe zu hohe Schulden aufgetürmt, um sich gegen ein solches Szenario stemmen zu können. „Eine solche, von hohen Rohstoffpreisen getriebene Stagflation lässt sich nicht einfach mit Geldpolitik beheben", sagte er dem Finanzdienst Bloomberg kürzlich. „Selbst wenn man Einstein an die Spitze der Notenbank setzen würde – das würde das Problem nicht lösen."

2. DAS DILEMMA DER ZENTRALBANKEN

Der Job eines Notenbankers ist in drei von vier Fällen ziemlich einfach. Wenn die Wirtschaft heiß läuft und die Preise anziehen: Erhöhe die Zinsen. Wenn die Konjunktur zu stark abkühlt: Senke sie! Wenn Teuerung, Wachstum und Arbeitslosigkeit im Zielbereich sind: Tue einfach gar nichts.

In der Aktienhölle

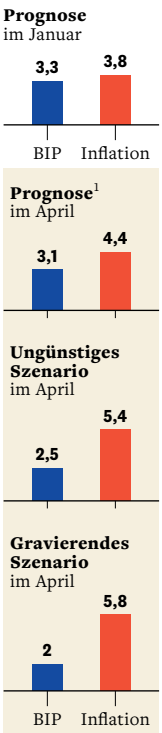
Inflationsbereinigter S&P 500[1], indexiert



1| Deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex.
Quelle: LSEG Datastream Grafik: **manager magazin**

Der Preis des Krieges

Entwicklung der Weltwirtschaft 2026, in Prozent



1| Unterstellt einen relativ kurzen Krieg.
Quelle: IWF
Grafik: **manager magazin**



Auf dem heißesten Stuhl von Washington: Der neue Fed-Chef **Kevin Warsh**

Nachdem Pandemie und Ukrainekrieg die Inflation im Euroraum und in den USA zeitweise auf zweistellige Jahresraten getrieben hatten, schien es im vergangenen Jahr, als hätten EZB und Fed die Lage an der Preisfront endlich wieder im Griff.

Die vierte Variante der makroökonomischen Konstellationen, der verheerende Mix aus eisig und heiß, ist der wahre Härtetest für alle Währungshüter. Was ist zu tun, wenn die Wirtschaft stagniert und die Inflation zugleich beschleunigt? Jetzt die Zinsen rauf, um zu bremsen? Zinsen runter, um Gas zu geben? Die volkswirtschaftlichen Risiken sind in beiden Fällen gravierend.

Schlaksig wie eh und je stakst **Jens Weidmann** (58) am Freitag vor Pfingsten in einen Vorlesungsraum der Frankfurt School of Finance. Mit der aktiven Geldpolitik hat der Mann, der als Bundesbankpräsident in der Eurokrise so tapfer die Fahne der Ordnungsökonomen und Stabilitätsfreunde hochhielt, heute nichts mehr tun. Das scheint ihm zu bekommen: Er sieht erholt aus, noch immer kaum ein graues Haar im akkuraten Seitenscheitel. Seit Weidmanns Rücktritt 2021 ist es ruhig um ihn geworden. Jetzt äußert er sich mal wieder – zur US-Notenbank, die er in einer Zwickmühle sieht: „Handelt sie gegen die Inflation, riskiert sie, den Abschwung zu vertiefen; lockert sie zur Stützung der Beschäftigung, riskiert sie, höhere Preise zu verfestigen."

Damit leitet Weidmann über zum Hauptdarsteller des Events: **Christopher Waller** (66), Mitglied im Gouverneursrat der ➤

Fotos: James Leynse / Alamy / mauritius images, Kevin Lamarque / Reuters

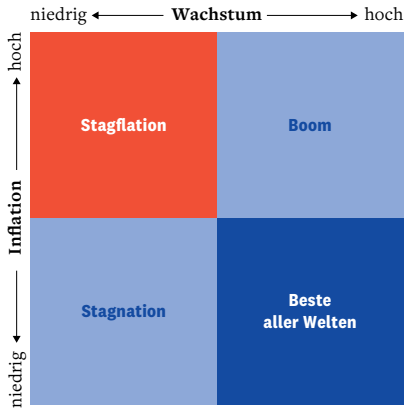
US-Notenbank. Pikant: Der Topentscheider der Fed hält seinen Gastvortrag an der Frankfurt School ausgerechnet, während fast zeitgleich im Weißen Haus in Washington – nach monatelangem Hickhack – sein künftiger Chef **Kevin Warsh** (56) vereidigt wird. Gesprochen habe er mit ihm noch nicht, sagt Waller nonchalant.

US-Präsident **Donald Trump** (80) hat dagegen schon im Vorfeld überdeutlich gemacht, was er vom neuen Fed-Chair Warsh erwartet: Zinssenkungen, um die Konjunktur anzukurbeln und die Last der hohen Staatsverschuldung leichter tragbar zu machen. Der von Trump selbst mit angezettelte Iran-krieg könnte dem nun einen Strich durch die Rechnung machen. „Die Inflation geht nicht in die richtige Richtung", verkündet Waller in Frankfurt. Er, der zuletzt noch für einen laxen Kurs war, stellt nun sogar höhere Zinsen in Aussicht. Dem monetären „Falken" Weidmann, der mittlerweile im Publikum sitzt, huscht ein Lächeln übers Gesicht.

3. PRINZIP HOFFNUNG AN DEN BÖRSEN

Trotz des Stimmungswandels in den Notenbanken sind die Händler an den Aktienmärkten bislang bester Laune. Die großen Indizes, vor allem in den USA und Asien, feierten zuletzt Rekorde. Seit Monaten findet aber zugleich ein dramatisches Schauspiel statt: Fallende Bondkurse und steigende Anleiherenditen spiegelten bereits deutlich die Inflations-, Zins- und Refinanzierungssorgen wider; die Aktienrallye konzentrierte sich mehr und mehr auf den Tech- und KI-Sektor, der seine eigene Wunderstory hat. Die viel beachtete Fondsmanagerbefragung der Bank of America zeigt die Spannungen: Im Mai fuhren die Finanzprofis ihre Aktienquoten im Vertrauen auf starke Gewinnsteigerungen der Unternehmen massiv hoch. Zugleich erwarten 69 Prozent, dass die Weltwirtschaft in den kommenden zwölf Monaten in die Stagflation gerät. Die Händler scheinen so zu agieren, wie es der frühere Citigroupchef **Charles „Chuck" Prince** (76) vor der Weltfinanzkrise 2008 lässig beschrieb: Man müsse „tanzen, solange die Musik spielt". Als die Märkte kollabierten, war der Vortänzer allerdings rasch weg vom Fenster.

Zwischen Himmel und Hölle
Makroökonomische Konstellationen von Inflation und Wachstum



Quelle: Gavekal Grafik: **manager magazin**

Dreht da die Bordkapelle der „Titanic" kurz vor dem Untergang noch mal richtig auf? Die Optimisten argumentieren, dass der gefährliche Eisberg schon bald umschifft sein sollte. Große Investmentbanken wie Nomura oder Goldman Sachs rechnen damit, dass sich die Lage an den Ölmärkten schnell wieder beruhigt. Bis Mitte des Jahres dürfte die Straße von Hormus wieder offen sein, sagt Goldman-Chefstratege **Peter Oppenheimer** im Gespräch mit dem manager magazin (siehe Seite 86). Nach diesem Prinzip Hoffnung handeln derzeit auch die Börsen.



Falkin: EZB-Direktorin **Isabel Schnabel**

Foto: Katrin Binner / laif

Fraglich ist jedoch, ob selbst ein rascher Friedensdeal den Schlamassel noch abwenden könnte. Chevron-CEO **Mike Wirth** (65) sieht vorerst keine Entspannung bei den Ölpreisen. Im Gegenteil: „Ich erwarte weiteren Aufwärtsdruck", sagte er Ende Mai bei einer Investmentkonferenz. Zu Beginn des Irankriegs habe es noch Puffer und Stoßdämpfer gegeben, um den Angebotsschock zu absorbieren. Aber diese Fähigkeit sei inzwischen drastisch verringert. „In den nächsten Wochen werden wir wahrscheinlich sehen, dass sich die Belastungen direkter auf die physischen Preise auswirken."

Noch deutlicher wurde **Neil Chapman**, Senior Vice President des größten US-Ölmultis ExxonMobil: „Wir nähern uns beispiellosen Lagerbestandsniveaus." Die Reserven könnten in wenigen Wochen Tiefstände erreichen. „Dann wird man sehen, wie die Preise in die Höhe schnellen." Chapman hält es für möglich, dass sich Öl der Sorte Brent bis auf 160 Dollar verteuert. Zuletzt kostete das Fass rund 93 Dollar.

„Selbst wenn der Krieg heute enden würde, ist der Energieinfrastruktur und den globalen Lieferketten bereits erheblicher Schaden zugefügt worden", gab **Isabel Schnabel** (54), die deutsche Vertreterin im mächtigen EZB-Direktorium, Ende Mai zu bedenken.

Schnabels Chefin **Christine Lagarde** (70) hingegen spielte das Thema Stagflation zunächst demonstrativ herunter. Man solle den Begriff „in den 70er-Jahren lassen", weil die heutige Situation „völlig anders" sei, erklärte die EZB-Präsidentin Ende April.

Im Juni ist eine andere Alarmstufe erreicht, die EZB hebt angesichts der erhöhten Inflationsrisiken als Erste der großen Notenbanken die Zinsen an. Lagarde muss die neuen Realitäten nun anerkennen: „Der heftige Energieschock dauert länger an als erwartet und weitet sich auf die breitere Wirtschaft aus", räumt sie mit ernstem Blick vor der Presse ein. Die stets auf aussagestarke Outfits bedachte Zentralbankchefin hat zum eleganten dunkelblauen Blazer eine Brosche in Form eines Seesterns gewählt; in der maritimen Folklore ein Symbol für sicheres Reisen und Schutz auf den turbulenten Meeren.

4. AUSWEGE FÜR ANLEGER

Für die Investoren kommt nun viel darauf an, welchen Kurs EZB und Fed in den nächsten Monaten einschlagen. In den USA ist die Zinspolitik so unberechenbar wie seit Langem nicht, denn der neue Fed-Chef Warsh dürfte schon bald die ersten Anrufe von Donald Trump erhalten. Im September beginnt die heiße Wahlkampfphase für die Midterms, die Mehrheit für den Präsidenten im US-Kongress ist akut gefährdet.

Im günstigsten Fall gelingt es den Währungshütern, Zweitrundeneffekte des Preisschocks einzudämmen. So würden sie verhindern, dass eine beschleunigte Geldentwertung sich verfestigt – so wie in den 70er-Jahren. Gegen eine hartnäckige Wachstumsschwäche können die Geldpolitiker jedoch nur wenig tun.

VIA-Fondsmanager Rehder rechnet fest mit einer Stagflationskrise. Der Irankrieg wirkt aus seiner Sicht nur als Krisenbeschleuniger. Der Hauptgrund seien die aus dem Ruder gelaufenen Staatsschulden, durch die sich die makroökonomischen Konflikte häuften und die Volatilität zunehme.

Seine Portfolios hat Rehder auf genau dieses Szenario ausgerichtet. Die typischen Performancemuster lassen sich laut VIA grob überschlagen. Gewinner: Edelmetalle und Rohstoffe; Verlierer: Aktien, Unternehmensanleihen und Immobilien. Allerdings komme es auf die Selektion an. Defensive Sektoren wie nicht zyklischer Konsum, Gesundheit und Dividenden hätten selbst in den 70ern vergleichsweise gut abgeschnitten. Heute sei es – anders als damals – ein Vorteil, dass der Markt so sehr auf Indexschwergewichte fokussiert sei: „Abseits des Mainstreams gibt es gerade deshalb Qualität zu niedrigen Preisen“, meint Rehder.

Für ETFs auf breite Marktbarometer wie den MSCI World sieht Rehder aber schwarz. Indexanlagen hält er aktuell für hochriskant: „Eine Lehre aus den 70er-Jahren war es, dass Volatilität in Stagflationsphasen nicht wegzudiversifizieren ist.“ Im Klartext: Wer sich nicht gezielt vorbereitet, für den gibt es kein Entkommen. ◣ *Hannes Breustedt*

Investmentregeln für die Stagflation

Wie sich Portfolios auch im Höllenszenario bewähren.

Der französische Investmentstratege **Charles Gave** (82) entwarf 1978 ein Schema für die vier möglichen Kombinationen von Wachstum und Inflation. Den Quadranten „Inflationary Bust“ (Stagflation) nennt er die „Aktienhölle“. Denn bei wegbrechenden Gewinnen und fehlender Aussicht auf Zinssenkungen werden Aktieninvestments zur Qual.

Selbst Anleihen bieten dann keine Zuflucht: Inflation entwertet die Zinscoupons; die Kurse der Bonds fallen entsprechend. Stagflation ist also auch die Hölle für klassische Mischportfolios – Aktien und Bonds sollten sich darin eigentlich gegenläufig bewegen, um Stabilität zu bringen.

In den 70ern gerieten viele alte Weisheiten unter die Räder. Das Argument, dass Aktien Sachwerte und deshalb per se ein guter Inflationsschutz sind, bestätigte sich oft nicht. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage war schwach. Inflationsbedingt stiegen die Umsätze – aber auch die Kosten. Die Aktienbewertungen, also die Preise pro Dollar Gewinn, kollabierten. 1979 rief das US-Magazin „Business Week“ auf seinem Cover schließlich den „Tod der Aktien“ aus. Angesichts der gewaltigen Inflation hätten sie sich als „machtlos“ erwiesen.

Auswahl macht den Unterschied Studien zeigen allerdings, dass ein Komplettverzicht auf Aktien auch in den 70ern nicht klug war. Einige Toptitel wie etwa Coca-Cola überzeugten langfristig durchaus. Vermeintliche Wachstumsstars wie Polaroid oder IBM enttäuschten am meisten.

Eine historische Analyse des Vermögensverwalters Schroders ergab jüngst, dass Aktien in Stagflationsjahren zwar viel schlechter liefen als in jedem anderen Makroumfeld. In immerhin der Hälfte der Jahre gelang aber per saldo zumindest ein realer Werterhalt. „Man kann keine hohen Renditen mehr erwarten, aber Weltuntergangsszenarien sind auch nicht angebracht“, so der Schroders-Chefstratege **Duncan Lamont**.

Branchenunterschiede sind deutlich. Gut läuft typischerweise der Energie- und Rohstoffsektor, von dem der Preisschub ausgeht. Auch Unternehmen, die konjunkturunabhängig sind und Preissetzungsmacht haben, schlagen sich oft überdurchschnittlich. Dazu zählen etwa Pharmatitel oder starke Markenartikler bei den täglichen Verbrauchsgütern. Substanz und Qualität sind in der Stagflation gefragt. Gefährdet sind teure Titel, deren Gewinn erst später mal fließt.

Gefährliche Langläufer Lange Restlaufzeiten sind auch bei den Rentenpapieren riskant. In den 70ern übertraf die Inflation immer wieder die eingepreisten Erwartungen, sodass die Halter von Anleihen Verluste erlitten. Mit sogenannten Inflation-linked Bonds lässt sich das heute vermeiden: Zu deren Zinscoupon gehört ein automatischer Teuerungsausgleich.

Zunächst absurd erscheint es, in der Inflation Cash zu halten. Mit sehr kurz laufenden Anleihen minimiert man aber Kursverluste und profitiert zeitnah von höheren Notenbankzinsen. Bei Chancen kann mit der „Kriegskasse“ zugeschlagen werden.

Und der Klassiker Gold? In den 70ern hat sich sein Preis in der Spitze mehr als verzwanzigfacht. Das geschah aber in wilden Schüben und Rückschlägen. Da Gold zinslos ist, hängt sein Preis immer auch davon ab, welche Rendite Bonds abwerfen.

Zuletzt hat Gold eine neue Superrallye erlebt (2025: plus 65 Prozent in Dollar). Viele Käufer spekulierten offenbar auf den Verfall des staatlichen Geldes. Davon ist nun aber viel vorweggenommen. Seit Beginn des Irankriegs verlor der Goldpreis rund 20 Prozent. Gold bleibt eine langfristige Absicherung – auf kurzfristige Gewinne ist auch in einer Stagflation kein Verlass. ◣ *Christian Schütte*

MAGISCHES VIERECK



Henrik Müller ist Autor zahlreicher Bücher zu wirtschafts- und währungspolitischen Themen und Professor für wirtschaftspolitischen Journalismus an der Technischen Universität Dortmund.

Mehr Würth wagen!

Rente mit 70? Nicht mit den Deutschen. Die Republik dämmert lieber einem Zustand der schleichenden Verarmung entgegen.

Voriges Jahr hat Deutschland seinen demografischen Höhepunkt erreicht. Von nun an sinkt die Bevölkerung in den traditionell erwerbstätigen Altersgruppen. Zur Mitte des Jahrhunderts, das ist schon in 24 Jahren, werden rund acht Millionen Menschen weniger im Alter zwischen 20 und 64 Jahren in diesem Land leben als heute (siehe Grafik). Vielleicht werden es gut eine Million mehr sein, weil die Zuwanderung zu- und die Abwanderung abnimmt oder weil die Kinderzahl pro Frau nennenswert steigt. Aber das macht letztlich keinen großen Unterschied. Die erwerbsfähige Bevölkerung in Deutschland schrumpft – so wie in vielen anderen hoch entwickelten Ländern auch.

Demografische Trends sind gnadenlos. Kaum etwas ist auf längere Sicht so verlässlich prognostizierbar wie die Bevölkerungsentwicklung. Die Frage ist, wie wir damit umgehen. Aus heutiger Sicht muss man sagen: viel zu behäbig.

Die Debatte um die angekündigte Rentenreform der schwarz-roten Koalition dreht sich vornehmlich um Verteilungsfragen. Was ist gerecht? Wer *darf* früher in den „Ruhestand“ wechseln? Wer *muss* länger arbeiten? Sollen weitere Gruppen zur Sozialversicherungspflicht herangezogen werden – Beamte, Hochverdiener, Selbstständige? Solche Fragen. Völlig unterbelichtet bleibt dabei die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit.

Schon jetzt steigt das Wohlstandsniveau (Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner) nicht mehr. Das Beschäftigungspotenzial, das bis in die jüngste Vergangenheit gestiegen ist, wird in den nächsten Jahren deutlich sinken. Und weil auch die privaten Investitionen und der Produktivitätsfortschritt zurückgehen, wird Deutschlands langfristiger Wachstumspfad bis Anfang der 30er-Jahre ebenfalls kaum über null liegen. Danach geht es weiter bergab.

Man kann es kaum netter formulieren: Bleibt alles beim Alten, dämmert die Bundesrepublik einem Zustand der schleichenden Verarmung entgegen. Das darf doch nicht wahr sein (beziehungsweise: wahr werden)!

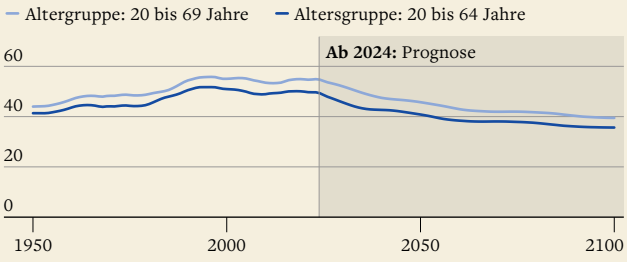
Die Boomer sollten länger schuften. Ein Teil der Lösung ist so offensichtlich, dass er eigentlich nicht der Rede wert sein sollte. Je später die zahlenmäßig großen Jahrgänge der Boomer-Generation von der Seite der wertschöpfenden Beitragszahler auf die Seite der Leistungsempfänger wechseln, desto mehr helfen sie der Wirtschaftsentwicklung, desto mehr entlasten sie auch die Sozialkassen.

Das gilt erst recht für vergleichsweise gut verdienende Fachleute, für Akademiker und Spezialisten mit hohen Einkommen – Personen mit hoher Produktivität, auf die die Volkswirtschaft dringend angewiesen ist. Viele von ihnen verabschieden sich lieber heute als morgen aus dem Job. Eine Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) hat zutage gefördert, dass unter den Beschäftigten mit vergleichsweise hohem Einkommen nur gut die Hälfte bis zur regulären Altersgrenze arbeiten möchte – obwohl sich die allermeisten von ihnen dazu körperlich und geistig in der Lage sähen.

Während sich die Debatte gern am inzwischen sprichwörtlichen Dachdecker verhakt, der seinen Job mit Mitte 60 nicht mehr machen kann, weil sein Rücken nicht mehr mitspielt, gilt das für viele Hochqualifizierte nicht. Der Unternehmer **Reinhold Würth** (91) geht auch im hochbetagten Alter noch gern ins Büro. Kein Vorbild für jedermann, aber ein Beispiel dafür, dass Arbeit nicht zwangsläufig ans Krankenbett führt. Einige Reformvorschläge setzen daher richtige Anreize. So könnten hohe Abschläge bei Rente und Pension ein Ausscheiden für diejenigen unattraktiv machen, die weniger als die Regelerwerbsdauer (derzeit 45 Jahre) hinter sich gebracht haben. Verbeamtete Akademiker wie Richter oder Universitätsprofessoren, die erst nach ausgiebigem Studium mit, sagen wir, 28 Jahren ins Erwerbsleben eingestiegen sind, müssten dann bis an die 70 arbeiten, sofern sie fit genug sind, womöglich auch darüber hinaus (je nachdem wie Studium und Wehrdienst angerechnet würden).

Die Methusalemrepublik

Arbeitsfähige Bevölkerung in Deutschland[1], in Millionen



1| Mittlere Variante der Bevölkerungsvorausberechnung.
Quelle: Vereinte Nationen

Grafik: manager magazin

Nichts ändern würde sich hingegen für diejenigen, die schon mit 20 angefangen haben zu arbeiten.

Derzeit gehen Beamte im Schnitt mit 62,5 Jahren in den Ruhestand, Rentenversicherte zwei Jahre später. Es wäre schon einiges gewonnen, wenn es gelänge, diese Durchschnitte bis zur heutigen Regelaltersgrenze (derzeit 66 Jahre, ab 2031 dann 67 Jahre) anzuheben. Das aber setzt voraus, dass diejenigen, die dazu in der Lage sind, über das bisherige Verfallsdatum hinaus zu arbeiten, dies auch tun. Denn andere werden aus gesundheitlichen Gründen früher ausscheiden müssen.



Längst kein Rentner: Schraubenkönig **Reinhold Würth** geht auch mit 91 Jahren noch ins Büro

Eine solche Ausweitung der Erwerbszone scheitert bislang daran, dass sie extrem unpopulär ist. Die Bundesbürger hängen am langen Ruhestand als eigenständiger Lebensphase. In Umfragen sprechen sich regelmäßig mehr als 80 Prozent gegen einen späteren Renteneintritt aus. Allzu reizvoll erscheint die Vorstellung von einer langen Mußeperiode in den letzten beiden Lebensjahrzehnten, in der man (angeblich) selbstbestimmt tun und lassen kann, was man will – dann aber doch einen Großteil des Tages mit TV-Konsum verbringt, wie Erhebungen des Statistischen Bundesamts zur Zeitverwendung zeigen.

Es kommt noch schlimmer: Der Kapazitätsabbau in der deutschen Industrie droht, die demografische Krise zu beschleunigen. Von den verbliebenen rund 6,5 Millionen regulär Beschäftigten im verarbeitenden Gewerbe sind gut ein Viertel 55 Jahre und älter, so das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung. Diese Gruppe dürfte überproportional von Jobkürzungen betroffen sein – letzte Ausfahrt vorgezogener Ruhestand. Arbeitsmarktforscher sprechen von „Rentenabgängen“. Statt die verbliebenen Boomer möglichst lange aktiv im Arbeitsmarkt zu belassen, um die Wirtschaft am Laufen zu halten, werden sie vorzeitig aus dem Wertschöpfungsprozess ausgesondert.

Mehr Zuwanderung in den Arbeitsmarkt wäre auch ein Teil der Lösung. Nötig wäre eine Nettozuwanderung von mehr als 400.000 Personen jährlich. In den 2010er-Jahren hat Deutschland das erreicht. Inzwischen ist die Migrationsdynamik so weit abgeflaut, dass sie die Schrumpfung der Bevölkerung nicht mehr aufhält.

Immerhin: Soziale Normen und Verhaltensweisen verändern sich – allerdings viel langsamer als die demografischen und ökonomischen Verschiebungen. Die Erwerbsbeteiligung 60- bis 64-Jähriger ist seit 2013 von 50 auf 65 Prozent gestiegen. Unter den 65- bis 69-Jährigen sind es 20 Prozent, statt früher 13 Prozent. Gute Ansätze. Aber das reicht nicht aus, um den demografischen Abwärtstrend abzufedern.

Wenn es gelänge, die reguläre Erwerbsphase bis an die 70 zu verlängern, ließe sich bis 2040 rein rechnerisch die Erwerbsbevölkerung in etwa auf heutigem Niveau stabilisieren (siehe die obere Kurve in der Grafik). Das würde uns Zeit kaufen, um arbeitssparende Produktivitätsfortschritte voranzutreiben. Robotik und künstliche Intelligenz lassen auf längere Sicht ganz neue Möglichkeiten aufscheinen.

Bis dahin erfordert die Kombination aus bescheidenen Kinderzahlen und steigender Lebenserwartung eine grundlegende Neujustierung der gesellschaftlichen Normen. Aber das geschieht nicht. Ein Großteil der Bevölkerung hält an einer Ruhestandsphase fest, die fast genauso lang ist wie Kindheit und Ausbildung. Das passt definitiv nicht mehr in die Zeit. Eine Nation, in der sich ein immer größerer Bevölkerungsanteil inaktiv zurückzieht, um von außen die marode Infrastruktur zu kritisieren, besiegelt ihren eigenen Niedergang.

Fotos: PR, Sebastian Lock / laif



Sieht die Märkte vor einem Stresstest: Goldman-Sachs-Chefstratege **Peter Oppenheimer**

„Die künftigen Renditen dürften gedämpft sein“

KI-Hype, Mega-IPOs, Ölpreisschock: Steht der nächste Crash bevor? Aktienguru Peter Oppenheimer von Goldman Sachs erwartet keine Dotcom-Krise 2.0 und keine Stagflation wie in den 70ern – aber härtere Zeiten für Anleger.

Peter Oppenheimer (62) beeinflusst als globaler Chefaktienstratege von Goldman Sachs die Anlagepläne der US-Investmentbank maßgeblich. Mit fast 40 Jahren Research-Erfahrung ist er einer der profiliertesten Börsenkenner. Seine Bücher „The Long Good Buy“ (2020) und „Any Happy Returns“ (2024) über Marktzyklen und langfristige Renditetreiber sind in Fachkreisen hochgeschätzt. Bei Goldman Sachs ist er seit fast einem Vierteljahrhundert; 2003 wurde er Managing Director, 2006 Partner.

Von seinem Büro in London überblickt Oppenheimer das Herzstück des Europa-Headquarters von Goldman Sachs: den Trading-Floor, der die Ausmaße eines Fußballfelds hat. Am Morgen des Gesprächs mit dem manager magazin rotieren dort unten die Händler: Die britischen Anleiherenditen eskalieren; in den USA hat am Abend zuvor Nvidia Quartalszahlen vorgelegt und SpaceX offiziell seinen Mega-IPO beantragt. Goldmans Chief Global Equity Strategist empfängt trotzdem in aller Seelenruhe zum Interview.

manager magazin: Herr Oppenheimer, Ihre Theorie geht von vier Phasen im Aktienmarktzyklus aus: Verzweiflung, Hoffnung, Wachstum und Optimismus. Letzterer endet bekanntlich leicht im Übermut. Aktuell boomen die Börsen trotz Krieg und Krisen. Wie lange kann das gut gehen?

Peter Oppenheimer: Wir befinden uns in einer späten Phase des Zyklus, in der die Wahrscheinlichkeit von Euphorie oder spekulativer Blasen steigt.

Blenden Anleger diese Risiken aus?

Noch haben wir es aus zwei Gründen mit gesundem Optimismus zu tun: Die wirtschaftliche Entwicklung ist – trotz Krieg und höherer Ölpreise – relativ robust; die Bilanzen des privaten Sektors sind stark. Und: Obwohl wir eine lange Phase guter Aktienrenditen hatten, wirken die Kursniveaus noch nicht abgehoben. Die Gewinne der Unternehmen wachsen weiter kräftig.

Die Börsenrallye läuft bereits seit 2023 auf vollen Touren. Wir haben stark gestiegene Bewertungen.

Ja, im historischen Vergleich sind die Bewertungen hoch. Aber die extremen Niveaus klassischer Blasen sehen wir noch nicht. Richtig ist: Die künftigen Renditen dürften eher gedämpft sein. Von hier an zählt weniger die Hoffnung, dass die Bewertungen noch einmal weiter zulegen. Die Aktien werden schwerlich allein dadurch steigen können, dass Anleger noch höhere Preise für den gleichen Gewinn zu zahlen bereit sind. Künftig kommt es stärker auf das Gewinnwachstum an. Darauf, ob Unternehmen bei Profit und Dividenden wirklich liefern.

Klingt ja doch, als seien die fetten Aktienjahre vorbei.

Die Performance dürfte sich breiter verteilen. Branchen, Regionen und Unternehmen, die sich bisher schwächer entwickelt haben, haben Aufholpotenzial. In der Tat sind aber bei den Indizes, die bisher vom schmalen Topsegment Tech überproportional profitiert haben, tendenziell niedrigere Renditen zu erwarten als in der Post-Pandemiephase seit Ende 2022.

Viele Aktiensparer setzen mit ETFs auf große Marktindizes wie den MSCI World. Müssen die umsteuern?

Das Wichtigste bleibt die Diversifikation. Das ist noch immer der beste Weg, um sich die Chancen von Aktieninvestments zu erhalten, aber die Risiken zu reduzieren.

Gerade beim MSCI World wird die mangelnde Streuung kritisiert: zu viel Exposure zu US-Techtiteln, kein wahrer Weltindex. ➤

Foto: Alun Callender / manager magazin

Es stimmt, dass die USA ein Übergewicht haben, weil ihre Wirtschaft lange stärker war als die anderer Länder. Wenn wir den Zeitraum seit der Weltfinanzkrise betrachten, von etwa 2009 bis 2025, war es tatsächlich sehr schwierig, über Indizes wie den MSCI World zu diversifizieren, weil sie stark von den Renditen am US-Markt und dortigen Techschwergewichten geprägt wurden. Inzwischen ändern sich die Dinge jedoch. Die US-Dominanz hat bereits nachgelassen, wir sehen jetzt eine gleichmäßigere Entwicklung.

Die Marktkonzentration bleibt hoch.

Aber sie ist nicht mehr so einseitig. Andere Bereiche außer Tech laufen ebenfalls: Energie, Rohstoffe, Infrastruktur.

Zuletzt waren die Techstars schon wieder auf der Überholspur.

Dieses Hin und Her spiegelt die Unsicherheit über den Ausgang des Irankriegs und die Ölpreise, aber auch die Ungewissheit, inwieweit neue Technologien wirklich für Wachstum sorgen und wer dabei die Verlierer und die Gewinner sein werden.

Sie haben beim Thema KI von einem „Hype“ gesprochen. Wer wird am stärksten davon profitieren?

Die größten Unternehmen, die diese Technologien entwickeln, sitzen natürlich in den USA. Doch sie sind inzwischen zunehmend mit anderen Branchen verwoben, etwa beim Aufbau von Energiekapazitäten und Rechenzentren. Das führt zu Wachstum in Bereichen, die lange Zeit nicht besonders stark waren, einige davon befinden sich auch in Europa.

„Es gibt Parallelen zu früheren Exzessen.“

Peter Oppenheimer



Dem deutschen Börsenstar SAP hat der KI-Trade massiv zugesetzt.

Auch wenn ich mich nicht zu einzelnen Unternehmen äußern kann, gibt es viele große Softwarehersteller, die stark gelitten haben, weil KI Zweifel an ihren bisherigen Geschäftsmodellen ausgelöst hat. Wir glauben jedoch, dass einige von ihnen letztlich zu den großen Gewinnern zählen werden, da sie KI in ihren Angeboten nutzen und zugleich von tiefen und komplexen Unternehmensbeziehungen profitieren.

Sie halten den Softwarecrash für übertrieben?

In jedem Fall ergeben sich daraus Chancen für Investoren. Es gibt in diesem Sektor Unternehmen, die viel stärker aus dem Technologiewandel hervorgehen werden, als es am Markt derzeit eingepreist ist.

Angst vor einer KI-Blase haben Sie nicht?

Zugegeben: Es gibt Parallelen zu früheren Exzessen. Der entscheidende Unterschied ist: Die Unternehmen, die das aktuell treiben, sind groß und hochprofitabel. Und ihre Bewertungen sind – im Vergleich – nicht so extrem. Die fünf bis sieben US-Techgiganten im Zentrum der KI-Rallye handeln ungefähr bei der Hälfte der Bewertungsniveaus der größten Unternehmen im Dotcom-Boom vor 25 Jahren und noch deutlich weiter unter denen in Japan in den späten 80er-Jahren.

Was wäre das Warnsignal?

Blasen erkennt man oft daran, dass Anleger in Scharen kommen und massiv Kapital eingesammelt wird. Wir sehen erste Anzeichen dafür, aber noch keine große Welle. Denn viele dieser Firmen konnten ihre Investitionen bisher aus dem eigenen Cashflow finanzieren.

Sie sagen „bisher“. Können die Firmen das auch künftig?

Das verändert sich gerade. Die Investitionen sind so groß, dass sie Cashflows auffressen. Dann wird mehr Kapital gesucht, über Kredite, über Börsengänge.

Das heißt, der Stresstest steht unmittelbar bevor?

Ja. Es geht um die Frage, wie viel Kapital wirklich in dieses Thema fließt – und zu welchem Preis.

SpaceX, Anthropic und OpenAI sind IPOs der Superlative. Ist das nicht

Fotos: Alun Callender / manager magazin, Goldman Sachs

exakt der Moment des irrationalen Überschwangs?
Das Interessante ist: Einige dieser privaten Unternehmen sind bereits riesig, aber noch nicht profitabel. Der Test wird sein, welche Bewertungen sie am öffentlichen Markt bekommen und wie schnell sich aus Wachstum Gewinn machen lässt.
Die Euphorie erinnert schon stark an die Dotcom-Zeit: „Party like it's 1999".
Abwarten. Ende der 90er-Jahre kamen viel mehr, viel kleinere und viel unreifere Firmen an den Markt. Im Jahr 2000 waren es mehrere Hundert IPOs in den USA, viele unrentabel. So etwas haben wir bisher nicht gesehen.
Noch nicht.
Richtig, aber es bleibt dabei: Die Größenordnung ist bisher nicht vergleichbar.
Das wirtschaftliche Umfeld ist ungemütlich. Sie selbst haben jüngst vor Stagflation gewarnt.
Dieses Risiko ist wegen des Krieges gestiegen, der die Wirtschaft bremst und die Inflation treibt, vor allem über die Energiepreise. Je länger die Störungen am Ölmarkt dauern, desto größer die Gefahr: weniger Wachstum, höhere Inflation. Das ist schlecht für Risikoanlagen.
Droht ein verlorenes Aktienjahrzehnt wie bei der Stagflationskrise der 70er-Jahre?
Damals gab es extrem hohe Inflation, sehr schwache Konjunktur und massive Schocks. Dieses Ausmaß sehe ich heute nicht. Außerdem gibt es starke Wachstumstreiber, die es damals nicht gab – besonders technologische.
Aber vom Ölmarkt kommt bereits kurzfristig enormer Gegenwind.
Wir erwarten die Öffnung der Straße von Hormus bis zur Jahresmitte, die Situation würde sich dann deutlich entspannen. Der Brent-Ölpreis dürfte bis Jahresende Richtung 90 Dollar fallen und nächstes Jahr etwas darunterliegen. Aber klar: Die Märkte sind angespannt. Bleibt das Angebot gestört, steigen die Ölpreise weiter – mit unangenehmen Folgen für Inflationserwartungen, Anleiherenditen und Aktienbewertungen.
Eine verlässliche US-Geldpolitik wäre da besonders wichtig. Fürchten Sie um die Unabhängigkeit der Fed unter deren neuem Chef Kevin Warsh?
Ich sehe kein großes Risiko. Die Fed bekennt sich auch unter der neuen Führung zur Preisstabilität. Dieses Ziel ist gesetzlich verankert, es wird die Entscheidungen weiterhin stark bestimmen.
Selbst wenn Donald Trump der Fed nicht reinpfuscht: Das Vertrauen in Amerikas Institutionen ist angekratzt, große Investoren sehen ein erhöhtes US-Länderrisiko.
Am Ende treiben Wachstum und Gewinne die Kapitalströme. Die USA sind produktiv, flexibel und innovativ, haben eine hohe Konzentration sehr profitabler Unternehmen. Für Investoren dürften sie daher attraktiv bleiben.
Trumps Politik ist zweitrangig?
Für Investoren bleiben Wachstum und Gewinne zentral.
Sind die Staatsschulden nicht schon Grund genug zur Sorge?
Das ist definitiv ein großes Risiko, allerdings weltweit. Strukturell hat sich viel verändert: Nach der Finanzkrise fielen die Zinsen Richtung null. Jetzt ist das vorbei; wegen der Inflation, aber auch weil Staaten mehr Kredit aufnehmen. Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben müssen gestemmt werden, die Regierungen konkurrieren um Kapital. Das treibt die Zinsen in die Höhe.
Ab wann bedrohen die steigenden Anleiherenditen die Aktienkurse?
Es gibt keine klar zu definierende Schmerzgrenze. Manchmal spiegeln steigende Zinssätze nur eine höhere Teuerung wider. Wir sehen jetzt aber auch einen Schub des realen Zinses. Er reflektiert den stärkeren Wettbewerb um Kapital und den höheren Kreditbedarf der Regierungen. Bislang ist es ein allmählicher, geordneter Anstieg der Renditen. Ändert sich das, wäre es aber schnell ein großes Risiko für Aktien.
Die jüngeren Generationen von Privatanlegern haben den Crash von 2008 nicht miterlebt und scheinen darauf konditioniert, bei jedem Börsenrücksetzer zu kaufen. Hält dieses neue „Retail-Geld" den Markt jetzt für immer oben?
Es stimmt, dass die Retail-Beteiligung stark gestiegen ist, besonders in den USA. Pensionspläne, steuerliche Anreize, automatisierte Sparplanprogramme: Das ist grundsätzlich gut, weil es langfristiges Sparen fördert.
Und wo ist der Haken?
Es ist falsch zu glauben, dass es keine Korrekturen mehr gibt. Wir hatten Rücksetzer; etwa rund um geopolitische Eskalationen oder Zollerhöhungen. Und in einer Rezession fallen Risikoanlagen typischerweise, weil Gewinne sinken und Bewertungen nachgeben. Aktien bleiben Risikoanlagen.


Geldmaschine: Trading-Floor in der Londoner Europazentrale von Goldman Sachs

Das Interview führte mm-Redakteur Hannes Breustedt.

ANZEIGE



LINE OF EXCELLENCE BY

cove × manager magazin

Die „Line of Excellence“ ist die gemeinsame Business-Kollektion von cove und manager magazin – entwickelt für Menschen, die Wert auf passgenauen Stil legen. cove setzt seit 1999 auf traditionelle Handarbeit und berät heute in 19 Ateliers in Deutschland zu Maßanzügen, Hemden und Stoffen.

Nikolaus Degorsi prägt seit Jahrzehnten die Welt der Maßschneiderei. Als Geschäftsführer und Schneidermeister von cove verantwortet er Modelle, Schnitte und Qualität des Hauses. Im Interview spricht er über die moderne Business-Garderobe, Maßarbeit und die Details, die echte Qualität ausmachen.

Sie sind seit Jahrzehnten Schneidermeister: Woran erkennen Sie auf den ersten Blick, ob ein Anzug wirklich gut gemacht ist? Zuerst an der Haltung des Kleidungsstücks. Ein hochwertiger Anzug hat eine gewisse Ruhe. Die Schulter fällt sauber, das Revers rollt natürlich, die Front bleibt in Bewegung stabil. Man erkennt sofort, ob ein Anzug mit Spannung arbeitet oder harmonisch mit dem Körper fällt. Außerdem sieht man gute Verarbeitung oft an Dingen, die nicht auffallen: keine Unruhe im Rücken, kein Ziehen am Knopfpunkt, keine überladene Silhouette. Qualität zeigt sich selten laut.

Welche Rolle spielt die Schnittführung für den Tragekomfort – und was unterscheidet Maßarbeit von Konfektion? Die Schnittführung ist entscheidend. Jeder Mensch hat unterschiedliche Körperhaltungen, Schulterstellungen oder Bewegungsmuster. Konfektion basiert zwangsläufig auf Durchschnittswerten. Maßarbeit hingegen berücksichtigt den individuellen Körper in seiner Dynamik. Ein guter Maßschnitt sorgt dafür, dass ein Anzug nicht nur im Stehen gut aussieht, sondern sich auch beim Sitzen, Gehen oder Reisen natürlich anfühlt. Echter Komfort entsteht nicht durch Elastan, sondern durch präzise Schnitttechnik.

Viele sprechen über Stoffe – aber wie entscheidend ist die innere Konstruktion eines Anzugs für seine Qualität? Sie ist letztlich das Herzstück des Anzugs. Der schönste Stoff verliert seine Wirkung, wenn die innere Konstruktion nicht stimmt. Ein hochwertiger Anzug lebt von seinem Innenleben: Rosshaareinlagen, sorgfältige Fixierungen, handwerklich aufgebaute Brustpartien und sauber ausbalancierte Fronten sorgen dafür, dass ein Sakko Form, Spannung und Eleganz über Jahre behält. Genau dort trennt sich echte Schneiderkunst von rein optischer Mode.

Wie stellen Sie sicher, dass ein Anzug nicht nur bei der Anprobe, sondern auch im Alltag dauerhaft perfekt sitzt? Der entscheidende Punkt ist Beobachtung. Wir analysieren nicht nur Maße, sondern Haltung, Bewegungsabläufe und Tragegewohnheiten. Jemand, der viel reist oder täglich mehrere Stunden sitzt, benötigt andere Balancepunkte als jemand, der überwiegend steht oder präsentiert. Zudem endet unsere Arbeit nicht mit der ersten Anprobe. Ein guter Maßanzug entwickelt sich gemeinsam mit seinem Träger – deshalb gehören der Feinschliff und langfristige Betreuung für uns selbstverständlich dazu.

Gibt es Details in der Maßschneiderei, die heute oft unterschätzt werden, für Sie aber entscheidend sind? Sehr viele sogar. Beispielsweise die exakte Position des Armlochs. Es beeinflusst maßgeblich die Bewegungsfreiheit und die gesamte Silhouette. Oder die Balance zwischen Vorder- und Rückenteil eines Sakkos – ein Detail, das kaum jemand bewusst wahrnimmt, das aber darüber entscheidet, ob ein Anzug souverän fällt oder permanent arbeitet. Auch Knopfstellung, Reversbreite oder die Form der Schulter haben enorme Wirkung. Große Eleganz entsteht oft aus millimetergenauen Entscheidungen.



Wie viel „Handschrift des Schneiders" steckt am Ende in einem individuellen Anzug? Sehr viel. Maßschneiderei ist immer auch Interpretation. Natürlich orientieren wir uns an den Wünschen des Kunden – aber ein erfahrener Schneider erkennt oft sehr schnell, welche Linien, Proportionen und Details einer Persönlichkeit wirklich gerecht werden. Die Handschrift zeigt sich weniger in modischen Effekten als in Haltung, Balance und Charakter. Ein guter Maßanzug soll nicht den Schneider sichtbar machen, sondern die Persönlichkeit seines Trägers präzisieren.

Wie stellen Sie sicher, dass jeder Kunde – unabhängig von Figur oder Stil – die für ihn optimale Lösung erhält? Indem wir zuerst zuhören und beobachten, bevor wir gestalten. Maßschneiderei bedeutet für uns nicht, Menschen in ein stilistisches Ideal zu pressen. Es geht darum, individuelle Stärken sichtbar zu machen. Jeder Kunde bringt andere Voraussetzungen mit – körperlich, beruflich und persönlich. Unsere Aufgabe ist es, daraus eine Lösung zu entwickeln, die authentisch wirkt und langfristig funktioniert. Ein wirklich guter Maßanzug fühlt sich deshalb nie verkleidet an, sondern selbstverständlich.

Das Advertorial und mehr finden Sie auch unter

www.line-of-excellence.cove.de

LINE OF EXCELLENCE BY

cove

×

manager magazin



DIE EXKLUSIVE BUSINESS-KOLLEKTION

Erleben Sie Maßschneiderei auf Führungsebene – mit einem smarten, modernen Business-Look, der Ihre Professionalität unterstreicht.

Vereinbaren Sie noch heute Ihren Wunschtermin unter:
LINE-OF-EXCELLENCE.COVE.DE

GELDANLAGE



Uwe Rathausky betreut als Gründer und Vorstand der Gané Investment-AG mehr als 2 Milliarden Euro Kundengelder und steuert damit einen der großen bankunabhängigen Asset-Manager Deutschlands.

Bauen nach Zahlen

Fast alle Softwarefirmen zittern vor künstlicher Intelligenz. Der MDax-Konzern Nemetschek ist da eine Ausnahme.

Die Erfolgsgeschichte der Nemetschek Group liest sich wie ein Lehrstück aus dem Baukasten des deutschen Mittelstands. 1963 als Ein-Mann-Ingenieurbüro von **Georg Nemetschek** (92) gegründet, entwickelte sich das Münchner Softwarehaus zu einem globalen Schwergewicht. Als Komplettanbieter für Architekten, Ingenieure und Projektentwickler treibt Nemetschek die digitale Transformation in der Bauindustrie voran. 2025 standen erstmals mehr als eine Milliarde Euro Umsatz in der Bilanz.

Sieben Millionen User haben die mit tiefer Branchenexpertise unterfütterte und intelligent vernetzte Software auf ihren Rechnern und Servern. Von der Ideenfindung über Planung, Visualisierung, Bau und Betrieb bis hin zur Renovierung liefern die Softwarepakete Daten für Entscheidungen in Echtzeit, begleiten den kompletten Lebenszyklus eines Büroturms genauso wie die Infrastruktur eines Airports.

Während die Börsianer gegen andere Softwaregiganten wetten und die disruptive Macht der künstlichen Intelligenz einpreisen, profitiert Nemetschek von seiner technologischen Vorreiterrolle. Gestützt auf exklusive Industriedaten, jahrzehntelange Erfahrung und eine beispiellose Integration in die Abläufe der Kunden, hat das Unternehmen einen virtuellen Burggraben gegen die Angreifer und Nutzer von OpenAI und Anthropic geschaffen. Die Münchner integrieren KI-Modelle in ihre Tools, um den Wettbewerbsvorteil auszubauen und sich neue Monetarisierungspotenziale zu erschließen.

Weltweit befinden sich die auf die Bauindustrie spezialisierten Softwarehäuser in einem Konsolidierungsprozess. Nemetschek spielt auch hier vorne mit. Das Potenzial ist riesig, der Digitalisierungsrückstand des Bausektors enorm. Mit der Übernahme des US-Konkurrenten HCSS im April, dem mit weitem Abstand führenden Anbieter von Software für Infrastruktur und Tiefbau in Nordamerika, gelang Nemetschek-CEO **Yves Padrines** (50) ein Durchbruch.

Der Deal ist mehr als nur ein Zukauf; die Akquisition setzt ein strategisches Signal. Mit HCSS – bisher im Besitz des Private-Equity-Riesen Thoma Bravo – dringt Nemetschek in die Herzkammer der US-Infrastruktur vor, die milliardenschwere Tiefbauprojekte wie Flughäfen, Brücken, Tunnel oder Industrieanlagen kontrolliert. Bisher ist HCSS nur in Nordamerika präsent – der Schritt nach Europa soll nun unter der Führung von Nemetschek folgen.

Dass Thoma Bravo sich sein Paket nicht gegen Cash, sondern in Aktien abkaufen lässt und künftig mit 28 Prozent an Nemetscheks Segment „Build & Construct“ beteiligt ist, bedeutet ein starkes Vertrauensvotum. Der Private-Equity-Gigant setzt ganz offensichtlich darauf, dass die Synergien zwischen dem europäischen Softwarehaus und dem US-Konzern den Firmenwert weit über das heutige Niveau heben werden.

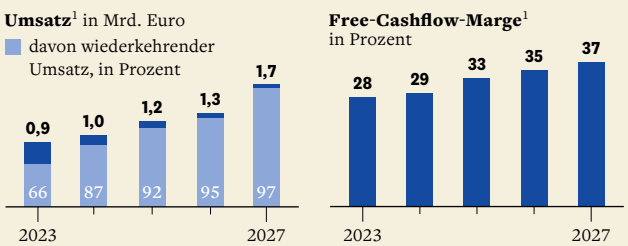
Der Übergang vom Lizenzverkauf zum Abomodell ist nahezu abgeschlossen: Über 90 Prozent der Umsätze fallen in die Kategorie „Annual Recurring Revenues“ – planbare, wiederkehrende Einnahmen, die Nemetschek eine hohe Ertragsstabilität verleihen. Mit einer Ebit-Marge von 25 Prozent und einer Kapitalverzinsung von 21 Prozent generiert das Management eine exzellente Kapitaleffizienz.

Besonders beeindruckend: Der freie Cashflow von 33 Prozent unterstreicht, dass Nemetschek das Kapital für künftiges Wachstum aus eigener Kraft generiert. Nach Jahren einer sehr hohen Bewertung, die wenig Spielraum für Enttäuschungen ließ, bietet die Nemetschek-Aktie nun ein attraktives Einstiegsniveau.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 30 mag ambitioniert wirken, relativiert sich jedoch: Setzt man den Unternehmenswert in Relation zum operativen Cashflow, zeigt sich ein attraktiver Faktor von 15 für ein bilanzstarkes und wenig kapitalintensives Geschäftsmodell, das in den kommenden Jahren zweistellig wachsen dürfte.

Für Anleger eröffnet sich damit eine attraktive Gelegenheit bei einem Unternehmen, das Qualität, Skalierbarkeit und technologische Dominanz vereint.

Gewinnmaschine Nemetschek



1 | Ab 2026: Prognose. Quelle: TIKR, LSEG Datastream

Grafik: manager magazin

Foto: PR

Mit uns schlafen Sie auch nicht ruhiger. Aber Sie wissen, warum Sie wachliegen.

Substanz entscheidet.
Heute mehr denn je.

80 Jahre Handelsblatt

UHREN-
SPEZIAL



Foto: Felix Adler / manager magazin

ÜBERALLHIN UNSERE UH

Kennt die Luxuskunden weltweit:
Amanda Mille führt mit Richard Mille
die teuerste Uhrenmarke der Welt

„EINEN SPORTWAGEN KÖNNEN SIE NICHT MITNEHMEN. REN SCHON.“

Wer eine Richard Mille am Handgelenk trägt, der zeigt, dass er es ganz nach oben geschafft hat – und nicht auf Quiet Luxury steht. Amanda Mille, Tochter des Gründers, über künstliche Verknappung, was sie von weiblichen Uhrenfans in Dubai gelernt hat – und wann sie Kundenwünsche ablehnt.



Amanda Mille empfängt in der neuen Boutique in Monaco, die eher an ein edles Separee als an einen Verkaufsraum erinnert. Von der Fensterfront im ersten Stock geht der Panoramablick auf den Hafen des Fürstentums. Mille, gebürtige Französin, spricht fließend Englisch und demonstriert mit einem Schmunzeln, wie sich die runde Couch so drehen lässt, dass der Kunde stets die Luxusjachten im Blick hat.

manager magazin: Wenn Rapper ihren Traum vom Aufstieg besingen, steht der Wunsch, eine Richard Mille zu besitzen, meist in einer Reihe mit Jachten oder Privatjets. Wie schafft man es, ein Statussymbol zu kreieren?

Amanda Mille: Unsere Uhren sind für viele Menschen ein Luxussymbol, aber das ist nicht unsere Zuschreibung. Ich glaube, es geht um die Geschichte, die hinter diesem Namen steht. Mein Vater Richard Mille beschloss mit 50 Jahren, quasi aus dem Nichts, seine eigene Uhrenmarke zu erschaffen, um seinen unternehmerischen Traum zu realisieren. Mit dieser Selfmade-Story können sich viele unserer Kundinnen und Kunden identifizieren.

Wer in Rap-Songs besungen wird, verliert oft andere Luxuskunden, die es nicht so prollig mögen.

Wir fokussieren uns nicht auf eine Zielgruppe, sondern auf unsere Produkte. Wir machen das, woran wir glauben. Und das spricht ganz unterschiedliche Leute an: Unsere Klientel ist wirklich sehr divers.

Ihr Vater wollte ein völlig neues Ultra-High-End-Segment schaffen. Jetzt feiert die Marke ihren 25. Geburtstag: Hat er das erreicht?

Der Tag, an dem wir keine Träume mehr haben, wird das Ende der Marke sein. Das meine ich sehr ernst: Wir stehen doch erst am Anfang! Mein Vater war lange in der Uhrenbranche tätig. Er wollte die Grenzen in dieser sehr konservativen Industrie verschieben – sowohl mit Blick auf die Technik als auch auf die verwendeten Materialien. Gleichzeitig wollte er eine neue Art Schmuck für Männer kreieren. Das zusammenzubringen, erforderte viele komplizierte Schritte und viele Jahre der Entwicklung.

Laut der jährlichen Luxusuhrenstudie von Morgan Stanley liegt der Durchschnittspreis Ihrer Uhren bei fast 320.000 Euro netto. Eins der teuersten Exemplare wurde bei einer Auktion für 3,9 Millionen Euro versteigert. Gibt es eigentlich eine Preisobergrenze in Ihrem Metier?

Wenn der Kreativität und Technik keine Grenzen gesetzt sind, wie kann es dann eine Grenze beim Preis geben? Der Preis ist kein Selbstzweck, sondern die Folge der hohen Qualität. Die Frage ist, was alles für eine wirkliche Innovation getan werden muss. Mitunter ist die Entwicklung neuer Techniken, neuer Materialien, neuer Maschinen nötig, um nach sechs oder sieben Jahren endlich einen ersten Prototypen zu erschaffen. Später werden davon dann vielleicht nur 20 Exemplare aufgelegt.

Die Marke Richard Mille wirkt wie eine Fallstudie über künstliche Verknappung: Sie produzieren rund 6000 Uhren im Jahr, viele Modelle sind streng limitiert. Weltweit gibt es aktuell nur 42 Verkaufsstellen. Dazu die exorbitanten Einstiegspreise. Versuchen Sie so, die Kontrolle über die Marke zu behalten?

Es ist extrem wichtig, die Kontrolle zu behalten. Ansonsten verwässert die Marke. Momentan könnten wir ehrlicherweise gar nicht viel mehr Uhren produzieren, weil viele Modelle so kom-

Fotos: Felix Adler / manager magazin

plex sind. Mitunter stellen wir sogar eine Linie ein, obwohl sie erfolgreich ist, um Kapazitäten zu schaffen und neue Modelle lancieren zu können. Aber unsere Kundinnen und Kunden sind darüber sehr glücklich, weil es mit uns nie langweilig wird.

Sie fertigen auch keine individuellen Sammlerstücke mehr. Warum sagen Sie zu Kunden, die so viel Geld ausgeben wollen, „nein danke“?

Wir sind unseren Kunden gegenüber immer ehrlich. Und momentan haben wir einfach nicht die Manpower dafür. Einzelstücke auf unserem Leistungslevel sind so herausfordernd, dass sie extrem viel Energie und Produktionskraft binden. Aber wie sagte schon James Bond: „Sag niemals nie.“

Jubiläen verleiten zu Nostalgie, die meisten Traditionsmarken legen dann einen ihrer Klassiker neu auf. Was haben Sie in petto?

Ganz ehrlich, wir mögen in unserer Familie keine Jahrestage und sind schon ziemlich schlecht darin, unsere eigenen Geburtstage zu feiern. Und für eine Retrokollektion sind wir definitiv noch zu jung. Wir wollen nie dasselbe machen, dafür haben wir noch zu viele Ideen.

Wie wichtig ist es für Sie, sich von der Konkurrenz abzuheben?



Panoramablick: Aus dem ersten Stock der Richard-Mille-Boutique in Monaco geht der Blick auf den Jachthafen des Fürstentums

Das soll jetzt nicht arrogant klingen, aber wir arbeiten sehr frei und orientieren uns nicht an anderen Marken. Wir schauen nicht auf Trends. Wir fragen uns: Was hat noch nie jemand ausprobiert? Welche Grenze können wir überwinden? Eine Richard Mille ist in der Regel nicht die erste und auch nicht die einzige Uhr, die jemand kauft. Man kann das am ehesten mit Schuhen vergleichen. Man besitzt verschiedene Paare – für verschiedene Anlässe.

… und zu welchem Anlass trägt man eine Richard Mille?

Das liegt ganz bei Ihnen! Das erinnert mich an die Anfangsidee meines Vaters: Ihn trieb um, dass man manche Liebhaberobjekte eben nicht immer bei sich tragen kann. Einen Sportwagen können Sie nicht überallhin mitnehmen. Unsere Uhren schon. Sie sind ein ständiger Begleiter. Auf Reisen, bei einer Gala, beim Sport. Daher ist Tragekomfort für uns so ein wichtiges Thema.

Ihr Vater hielt das Business lange von der Familie fern. Warum? In den meisten Manufakturen spricht man am Abendbrottisch ständig von der Arbeit in der Werkstatt.

Die Marke war sein „secret garden“. Wir wussten, dass es sich um Uhren dreht und die Sache für ihn sehr wichtig ist. Aber wie bei jedem Garten brauchte es Zeit, ihn wachsen zu lassen; mein Vater konnte zu Beginn ja auch nicht sicher sein, dass er wirklich Erfolg haben würde. Mein Bruder Alexandre und ich sind froh darüber, dass uns diese Profession nicht einfach in die Wiege gelegt wurde. Wir waren sehr frei, uns beruflich auszuprobieren, und konnten uns dann später ganz bewusst für die Arbeit bei der Marke entscheiden.

Handhaben Sie das auch bei Ihren Kindern so?

Eigentlich ja. Die Zeit mit meinen Kindern ist für mich ein Ausgleich zum Job. Das funktioniert nur nicht, wenn mein Bruder dabei ist. Wir zwei reden immer nur übers Geschäft, und das ist nervig für alle anderen am Tisch.

Richard Mille ist ein Family-Business: Wer ist alles an Bord?

Als Älteste kümmere ich mich um die Marke und unsere Partnerschaften. Mein Bruder Alexandre leitet alle kaufmännischen Belange. Cécile ➤

Guenat und Maxime Guenat gehören ebenfalls zur zweiten Generation unserer Familie, da sie die Kinder von Dominique Guenat sind, dem Mitbegründer der Marke. Cécile, die eine Ausbildung im Schmuckdesign absolviert hat, ist als Kreativ- und Entwicklungsdirektorin tätig. Maxime ist Generaldirektor der Manufaktur in der Schweiz, leitet die Verwaltung, Finanzen und Produktion.

Viele internationale Uhrenmarken werden zentral gesteuert, bei Ihnen scheint das anders zu sein.

Schon unser Vater war davon überzeugt, dass man mit Leuten zusammenarbeiten muss, die sich in ihrem jeweiligen Metier und in ihrer Region auskennen. Er glaubte nicht daran, aus Frankreich heraus die ganze Welt erobern zu können. Darum haben wir enge Partner für Japan, Asien, die USA und einen für Europa, den Nahen Osten, Afrika. Für das Image einer Marke gibt es aus meiner Sicht nichts Schlimmeres als Händler, die das Land, die Kultur, die Etikette und die Sprache nicht richtig kennen.

Sie selbst haben viele Jahre in Dubai gelebt und sind dort 2014 ins Familiengeschäft eingestiegen.

Mein Vater ist Franzose, meine Mutter stammt aus Basel. Aufgewachsen bin ich in Frankreich und hatte das Glück, von klein auf viel zu reisen. Ich war Au-pair in Dublin, habe in London ein Restaurant geführt, und an all diesen Stationen habe ich viel über das Leben und die Menschen gelernt. Meine Kinder sind in Frankreich geboren, aber ich wollte immer, dass sie die Welt besser verstehen. Daher sind wir nach Dubai gegangen. Von unseren anspruchsvollen Kunden dort, vor allem von den Frauen, habe ich viel gelernt.

Unter anderem offenbar, wie man eine weibliche Zielgruppe erobert. Ihre Uhren sind alles andere als leicht und dezent. Aber Sie haben den Absatz von Damenuhren massiv gesteigert – von 4 auf 30 Prozent Anteil innerhalb von drei Jahren in der Region Naher Osten. Davon können andere Uhrenmarken nur träumen.

Ich habe mir genau angeschaut und bei vielen Afternoon-Teas gefragt, warum die Frauen nicht in unsere Boutiquen kommen. Das war damals eine extrem maskuline Welt: alles in Schwarz-Weiß, viel Chrom. Die Modelle waren pralle Männlichkeit, sehr große, kantige Uhren. Die Marke war aufgepumpt mit Testosteron.

Viele Marken arbeiten bei ihren Damenmodellen nach dem Motto „pink it and shrink it" – plus Diamanten obendrauf. Aber das war offenbar nicht Ihr Weg.

Frauen, die eine Richard Mille tragen, wollen eine Uhr, die robust und trotzdem leicht ist, sodass sie sich ihrem Alltag anpasst, egal ob im Job oder abends beim Yoga. Diamanten stören dabei übrigens nicht. Unsere Kundinnen sind zudem extrem technikaffin. Ich werde nie meinen ersten Manufakturbesuch mit einer reinen Frauengruppe vergessen: Die Ladys haben unseren Uhrmachern die härtesten Fragen gestellt und wollten jedes Detail verstehen. Unser erstes hauseigenes Uhrwerk haben wir deshalb bewusst in einer Damenuhr lanciert.

Schlagen Sie Kundinnen trotzdem manchmal einen Wunsch aus?

Selbstverständlich. Aber das gilt auch für Männer. Ich erzähle Ihnen ein Beispiel: Eine Stammkundin aus Katar, eine sehr einflussreiche Scheicha, hat mir auf die Mailbox gesprochen. Sie hatte ein neues, sehr teures Richard-Mille-Modell gesehen und fragte, wie sie dieses bekommen könne. Meine Antwort war: „Das ist nichts für dich." Die Kundin war erst einmal beleidigt, aber ich habe ihr erklärt: „Diese Uhr ist nicht für dein Handgelenk gemacht, sie wird sich nicht gut anfühlen, und du wirst sie nicht lieben." Aber genau

„UNSERE KUNDEN SIND FÜR UNS WIE ERWEITERTE FAMILIE. GENAU DAS MACHT DEN UNTERSCHIED."

darum geht es am Ende: um Zufriedenheit mit unserem Produkt im Alltag. Daher bin ich da sehr geradeaus. Das ist eine Frage des Respekts gegenüber unseren Kunden und unserer Marke.

Hat die Kundin am Ende eine andere Uhr bei Ihnen gekauft?

Natürlich. Eine streng limitierte „RM 07-03 Marshmallow". Und mit dieser Uhr ist sie, so mein Wissensstand, immer noch sehr happy.

Jetzt sind Sie in Europa zu Hause, aber reisen viel. Wie wichtig ist die räumliche Nähe zu Ihren Ultra-High-Net-Worth-Klienten und das Verständnis für deren Lebensumstände?

Das ist enorm wichtig. Wer eine Richard Mille kauft, dem geht es um mehr als eine wunderschöne, technisch perfekte Luxusuhr. Es geht ihm um Zugehörigkeit. Ich weiß, das klingt seltsam in einer Welt der Unternehmer, wo sich alles um Zahlen dreht. Aber es geht in unserem Business vor allem um zwischenmenschliche Beziehungen, heute stärker als je zuvor. Unsere Kunden sind für uns so etwas wie die erweiterte Familie. Und genau das macht den Unterschied.

Corona, Trump-Zölle, die Kriege in der Ukraine sowie im Nahen Osten: Wie wirken sich die Multikrisen der vergangenen zehn Jahre auf Ihr Geschäft aus?

Wir haben das Glück, dass uns das wenig tangiert. Bitte verstehen Sie das nicht falsch: Die genannten Ereignisse sind schrecklich, kein Mensch kann die Weltlage ignorieren. Aber auf unser Geschäft hat das kaum Auswirkungen. Im Gegenteil: Die Beziehungen zu unseren Stammkunden haben sich eher noch intensiviert. Ich komme noch mal auf das Bild von der Familie zurück: Manchmal besucht man einen Freund. Aber gerade in Krisenzeiten kommt man immer wieder zu seiner Familie zurück.



Für den Herrn: Die „RM 43-01 Ferrari" kombiniert ein Tourbillon mit Schleppzeigerchronograf. Nur noch über den Sekundärmarkt erhältlich, ab 1,4 Millionen Euro.



Für die Dame: Die „RM HJ-02" punktet mit 1399 Edelsteinen mit Kaleidoskop-Optik. Nur zwölf Stück, Preis auf Anfrage.

Sie arbeiten mit mehr als 80 Partnern. Wie wichtig sind Kooperationen mit Sportlern wie dem Tennisprofi Rafael Nadal oder der Oscarpreisträgerin Michelle Yeoh für Ihre Marke? Geht es da in erster Linie um Promi-Testimonials – oder auch um Produktentwicklung?

Vorsicht, ich kann stundenlang über unsere Partner sprechen, sie sind ein ganz wichtiger Teil unserer Familie. Sie sind sehr unterschiedlich – als Menschen, aber auch in der Art und Weise, wie sie sich bei uns einbringen. Nehmen Sie Pharrell Williams: Er ist ein enorm kreativer Kopf, wir arbeiten deshalb eng mit ihm am Design. Mit Arnaud Jerald, einem Champion im Apnoetauchen, prüfen wir die Qualität unserer Taucheruhren. Ihm fiel auf, dass ab einer gewissen Tiefe an einigen Lünettenschrauben kleine Bläschen entstanden.

Wahrscheinlich hätte das kein Kunde jemals bemerkt.

Wir haben trotzdem alle Schrauben ausgetauscht. Solche Details sind enorm relevant für das Image unserer Marke. Mit Partnern wie Airbus Corporate Jets, McLaren oder Ferrari wiederum testen wir neue Materialien sowie die Widerstandsfähigkeit und Schockresistenz unserer Modelle.

Sie haben gerade das hauseigene Automatik-Tourbillon „RM HJ-02" auf den Markt gebracht, ein äußerst filigranes Uhrwerk. Ist dies auch eine Hommage an Ihre technikbegeisterten Kundinnen?

Auf jeden Fall. Das Tourbillon verbessert die Ganggenauigkeit der Uhr, und wir haben zudem die Gangreserve optimiert. Die Kollektion umfasst nur zwölf einzigartige Zeitmesser in vier Farbvarianten und markiert für uns einen weiteren wichtigen Schritt in die Welt der Haute Joaillerie. Wir möchten zeigen: Technologie und Schmuck sind kein Gegensatz.

Im vergangenen Jahr lancierten Sie die „RM 43-01 Ferrari", ein Tourbillon mit Split-Seconds-Chronograf ab 1,2 Millionen Euro. Die 150 Exemplare werden auf dem Sekundärmarkt mit mehr als 30 Prozent Preisaufschlag angeboten. Ihr ehemaliger Weltrekord hingegen, die „RM UP-01 Ferrari" – mit 1,75 Millimeter Höhe die einst flachste mechanische Armbanduhr – wird mit hohem Rabatt gehandelt. Stößt die Preiseskalation an ihre Grenze?

Wir entscheiden nicht, wie stark die Preise auf dem Gebrauchtmarkt schwanken. Wir wissen doch alle, dass leider einige Leute mit Uhren zocken, um damit schnelles Geld zu verdienen. Das können wir nicht verhindern. Was wir jedoch beeinflussen können, ist unser eigenes Engagement für die Integrität des Sekundärmarkts. Wir konzentrieren uns darauf, bei den Zeitmessern, die wir über unsere zertifizierten Boutiquen für gebrauchte Uhren verkaufen, höchste Standards in Bezug auf Qualität und Echtheit zu gewährleisten.

Sie sind damit früh gestartet, schon 2015.

Ja, unser Ziel ist es, echten Richard-Mille-Liebhabern einen exklusiven Service zu bieten. Manche Kunden warten jahrelang darauf, dass ein gewisses Modell wieder auf den Markt kommt. Wenn es ein Problem mit einer Uhr gibt, vergisst man vielleicht, wo man sie gekauft hat – aber die Marke vergisst man nie. Deshalb ist die Qualitätssicherung, auch auf dem Sekundärmarkt, ein essenzieller Baustein unserer Strategie. ◼

Das Interview führten mm-Autorin Michelle Mussler und mm-Redakteurin Simone Salden.

Fotos: Philippe Louzon / Richard Mille, Richard Mille

UHREN-SPEZIAL



1



2

Die Elite der Uhrmacherkunst

Ob die jüngsten Erfindungen der High Potentials, die ultrakomplizierten Kostbarkeiten der Haute Horlogerie oder die Dekadenzen aus der Haute Couture – diese 15 *Neuheiten* beweisen, dass es mehr als gutes Design, bewährte Technik oder Standardqualität braucht, um sich vom Mainstream abzuheben.

TEXT: MICHELLE MUSSLER; ILLUSTRATION: JULIEN PACAUD

DIE HIGH POTENTIALS

Unabhängige, meist jüngere Luxusuhrenmarken handeln oft losgelöst von Traditionen und Konventionen. Das Ergebnis sind eigenständige Designs, ein mutiger Einsatz von Hightechmaterialien oder technische Konstruktionen, die vorher undenkbar schienen. Ein weiteres Plus bieten sie für ihre Trägerin oder ihren Träger im täglichen Handling: Manche Uhren sind extrem leicht und widerstandsfähig, andere besitzen ergonomisch optimierte Proportionen (Tragekomfort!), zeigen ihren Charakter mit raffinierten Dekortechniken und Formen oder bieten überdurchschnittliche Leistung und verbesserte Ablesbarkeit. Obendrein setzen diese „High Potentials“ auch neue Maßstäbe in der Uhrmacherzunft, indem sie nicht nur die Zeit anzeigen, sondern beweisen, dass echte Innovationen weiterhin möglich sind. Einige Sammlerinnen und Sammler sehen in diesen neuen Talenten nicht nur erfrischende Alternativen zum Establishment, sondern wetten auch auf die potenzielle Wertsteigerung, vor allem bei streng limitierten Editionen. Ob dadurch der erhoffte Unicorn-Effekt bei den Marken eintritt, wird erst die Zukunft zeigen. Die zeitgenössischen Meister Ulysse Nardin, Parmigiani Fleurier, Hautlence und der wiederauferstandene Universal Genève legen zumindest ehrgeizige Modelle vor.



1. Universal Genève ist 2026 mit der Couture-Kollektion und der Manschettenuhr „Cabriolet Couture“ aus dem Dornröschenschlaf erwacht. 251 Saphire und 102 Diamanten bilden ein Mosaik, hinter dem sich eine umklappbare Quarzuhr verbirgt. **Preis auf Anfrage**.

2. Parmigiani Fleurier stellt in der „Tonda PF Mystérieux“ eine Weltpremiere vor. Versteckt ist ein Chronograf, dessen Zeiger hervorspringen, wenn man ihn über den Monodrücker startet. Mit Automatik, 40 Millimeter Edelstahl, Platinlünette. **41.700 Euro**.

3. Ulysse Nardin feiert den 25. Geburtstag seiner Freak-Linie: Die „Super Freak“ ist die komplizierteste Time-only-Uhr der Welt, mit dem ersten automatischen Doppeltourbillon, das sich um die eigene Achse dreht. Drei Tage Laufzeit, 44 Millimeter Weißgold, 50 Stück, **342.450 Euro**.

4. Hautlence lanciert die „Retrovision ’64“, die wie ein Communicator aus „Raumschiff Enterprise“ auftritt: aufklappbares Titangehäuse, dahinter ein Tourbillon, lineare Stunden- und kreisförmige Minutenanzeige. Automatikwerk, 72 Stunden Laufzeit, drei Exemplare. **151.700 Euro**.

Fotos: Universal Genève, Parmigiani, Laurent Xavier Moulin / Ulysse Nardin, Hautlence


1
2

DIE HAUTE HORLOGERIE



Für Uhrenliebhaber klingt der Begriff Haute Horlogerie wie Musik. Denn er verspricht das Feinste und Kunstvollste in der Uhrmacherei. Dabei steht der Begriff für weit mehr als komplizierte Mechanik wie Ewige Kalender, Chronografen und Weltzeitanzeigen. Bei den technischen Raffinessen legt manches Haus noch eine Schippe drauf – fliegende Tourbillons, bestehend aus über hundert Teilen, aber weniger als zwei Gramm schwer. Auch Repetitionen zählen dazu, die über Gongtöne die Uhrzeit verraten – quasi wie eine Kirchturmuhr, nur eben am Handgelenk und 40 Millimeter klein. Oder sogenannte Automaten, bei denen sich Figuren auf dem Zifferblatt per Knopfdruck bewegen. Nur wahre Vollblutmanufakturen, wie Breguet, Panerai oder Vacheron Constantin, die von A bis Z nahezu alles selbst fertigen, können solche Kapriolen produzieren. Oft stecken jahrelange Entwicklung und etliche Patente dahinter. Mitgedacht werden muss auch bei der Präzision, der Ganggenauigkeit und -dauer sowie der Verarbeitung und Robustheit. Immer größere Bedeutung gewinnt die Métiers d'Art – die Kunst der Dekoration mit edelsten Materialien, bei der Van Cleef & Arpels der Großmeister ist. Mitunter kommen 200 Jahre alte Werkzeuge zum Einsatz, oder Handwerkstechniken aus der Antike werden wiederentdeckt. Der Klang der Haute Horlogerie ertönt, wenn Perfektion auf Leidenschaft trifft.

1. Vacheron Constantin kombiniert ein Tourbillon mit einer Minutenrepetition in einem skelettierten Handaufzugswerk, das mit dem Genfer Siegel geadelt ist. 45 Millimeter Rotgoldgehäuse. Unverkäufliches Unikat.

2. Van Cleef & Arpels arbeitete zwei Jahre an den semitransparenten Zifferblatttechniken und ließ sie patentieren. Das Liebespaardekor auf der „Lady Retrouvailles Célestes" besteht aus Emaille, Perlmutt, Miniaturmalerei mit Saphiren und Diamanten. 33 Millimeter Roségold mit Handaufzug. **233.000 Euro**.

3. Breguet zeigt bei der „Tradition Seconde Rétrograde 7097" sein Können durch ein Automatikwerk mit retrograden Sekunden und sichtbarer Hemmung, Federhaus für die 50 Stunden Gangreserve und Stoßsicherung. 40 Millimeter Roségold. **50.200 Euro**.

4. Panerai steckte sieben Jahre in die Entwicklung der „Luminor 31 Giorni". Das Handaufzugswerk hat vier Federhäuser und, der Name verrät es, sogar 31 Tage Laufzeit, ein Datum und Gangreserveanzeige. 200 Stück, 44 Millimeter Goldgehäuse. **95.000 Euro**.

Fotos: Vacheron Constantin, Van Cleef & Arpels, Breguet, Panerai


1
PATEK
PHILIPPE
GENEVE
4



DIE HAUTEVOLEE

Je verrückter die Extravaganzen, desto gefragter. Und vor allem umso teurer. Bei Uhren für die Hautevolee – zum Beispiel von Audemars Piguet, Patek Philippe oder Jaeger-LeCoultre – sind die Grenzen zwischen Geniestreich und Wahnwitz fließend. Uhren als Brettspiel getarnt, als Miniuniversum mit Weltraumstation, als kunstvolle Skulptur mit Zeitanzeige oder eine Tischuhr als Kettenanhänger – wer solche Zeitmesser erfindet, scheint viele Grenzen überschritten zu haben. Hauptsache, die Ausnahmeobjekte erfinden das Zeitablesen irgendwie neu, tanzen mit Gimmicks aus der Reihe und entzünden ein Social-Media-Feuerwerk. Den Manufakturen geht es dabei nicht nur um Aufmerksamkeit, sondern auch um das Elite-Image. Kunden und Sammler hingegen schätzen die Prestigeobjekte als Ausdruck ihrer Originalität und feiern die Technik dahinter, selbst wenn diese nur die wenigsten in der Tiefe verstehen. Solche Upperclass-Exemplare als Spinnerei abzutun, wäre nicht fair. In der Regel stecken eine gehörige Portion Enthusiasmus, Kreativität und jahrelange Entwicklung in den Liebhaberstücken. Oft entpuppt sich ihre Herstellung als derart komplex, dass die Fertigung eines Exemplars mehrere Jahre verschlingt und so viele Kapazitäten von seltenen Spezialisten gebunden werden, dass sie nur in homöopathischer Dosis produziert werden können. Wer solche Uhren herstellt oder kauft, kann sich durchaus als Mäzen betrachten.

1. Patek Philippe legt zum 50. Geburtstag seiner Ikone die Sammlerpreziose „Nautilus 958G“ auf. Die Tischuhr ist 50,65 Millimeter groß, bietet Wochentags- und Gangreserveanzeige und dazu Baguettediamanten als Stundenindexe. Aus Weißgold. **237.549 Euro**.

2. Jaeger-LeCoultre gab bei Designer Marc Newson die Tischuhr „Atmos Hybris Artistica Tellurium“ in Auftrag. Unter Tierkreiszeichen bewegen sich Modelle von Erde, Mond und Sonne. Die Uhr holt ihre Energie aus der Luft. Nur drei Exemplare für je **835.000 Euro**.

3. Audemars Piguets Spezialabteilung Atelier des Établisseurs kreiert Extravaganzen wie die „Nomade“, die als Taschen- oder Standuhr sowie als Kettenanhänger verwendet wird. Aus Gold und Titan mit Naturstein, Handaufzugswerk, Skelettierung. **Preis auf Anfrage**.

4. Chanel präsentiert in der „Coco Game Capsule Collection“ das Coco-Schachspiel: 9236 Diamanten, Keramik und kiloweise Weißgold. Jede der 32 Figuren stellt ein Chanel-Symbol dar, im Boden sind Uhren versteckt. Unikat. **3,6 Millionen Euro**.

Fotos: Patek Philippe, Chanel, Audemars Piguet, Jaeger-LeCoultre


1
2
Modèle
Haute Couture
Droit fil
Ligne de côté



DIE HAUTE COUTURE

Jedes Luxusmodelabel, das etwas auf sich hält, mischt im Uhrenbusiness mit. Jedoch sind Modelle aus Modehäusern oft umstritten, weil einige Marken sie nur als modisches Accessoire betrachten. Damit ihre Gewinne florieren, lassen sie über Lizenzverträge die Gehäuse, Armbänder und Kaliber meist in Fabriken in Fernost produzieren. Das Farbdesign wird der Modesaison angepasst, die Logos auf die Zifferblätter geklebt und als massenkompatibler Lifestyle angepriesen. Brand-Stretching nennen das die einen, die anderen sprechen von Fast-Fashion-Tickern. Einige High-End-Marken ticken jedoch anders und legen oft schon aus Tradition, Markenimage und Qualitätsverständnis die Messlatte hoch, indem sie ihre Zeitmesser mit anspruchsvollen Kalibern und hochwertigen Materialien ausstatten. Vereinzelt lassen sie ihre Uhrenserien in der Schweiz bei Großproduzenten fertigen. Andere gehen Kooperationen mit renommierten Manufakturen ein, die manchmal zum selben Konzern zählen. Solche familiären Synergien nutzt etwa LVMH mit seinen Uhrenmanufakturen Hublot, Tag Heuer, Bulgari und Zenith clever aus und unterstützt eigene Marken wie Dior und Tiffany. Wieder andere Modehäuser betreiben sogar eigene Spezialwerkstätten und Manufakturen in der Alpenrepublik. Louis Vuitton zählt dazu, seit knapp 40 Jahren auch Chanel. Allen voran jedoch Hermès. Das Unternehmen fertigte schon vor rund 100 Jahren Lederarmbänder für andere Uhrenmarken und seit 1978 selbst Zeitmesser in einem eigenen Uhrenatelier in der Schweiz.

1. Hermès zeigt in der neuen Linie „H08 Squelette“ das eigene Automatikwerk aus Titan. Auf 39 Millimeter Diagonale ist die Uhr weder rund noch eckig, punktet mit markanter Typografie und 60-stündiger Laufzeit. **20.000 Euro**.

2. Louis Vuitton entwickelte die Automatenuhr „Tambour Taiko Arty Automata“ mit Tourbillon. Darauf rotieren auf Knopfdruck Monogrammblüten, ein Auge und Herz bewegen sich, aus Love wird Move. 42 Millimeter Weißgold, Automatikwerk. **420.000 Euro**.

3. Christian Dior schuf mit der „Grand Soir Automate La Roseraie“ einen Fantasiegarten, wo sich ein Papagei, ein Kolibri, eine Biene und ein Schmetterling bewegen. Für die Blüten aus Gold, Emaille, Diamanten und Saphiren sind mehr als 200 Stunden Handarbeit nötig. Nur acht Weißgoldexemplare, 38 Millimeter, mit Quarzwerk. **Preis auf Anfrage**.

Fotos: Joel von Allmen / Hermès, Louis Vuitton, Dior

WORKATION

Destinationen zum
Arbeiten und Abschalten

Menorca

Traumhafte Buchten, raue Natur
und ganz viel Ruhe.

Beste Methode, um die Vorfreude vor dem Sommerurlaub zu steigern? Strandrankings lesen! Gerade erst wurde die Cala Macarella zu einer der schönsten Buchten der Welt gewählt, Numero 12 der „50 Best Beaches“: weißer Kalkstein, türkisblaues Wasser, extrem fotogen. Die Bucht liegt auf Menorca.

Andere schwärmen von Galdana, Fustam, Escorxada, Turqueta, Pilar, Mitjana, Tortuga: bei 216 Kilometer Küste kann man unter fast 100 Stränden auswählen. Zu vielen muss man zu Fuß laufen, vorbei an den typischen Schatten spendenden Steineichen und Pinien. Ibiza ist die laute, Menorca die leisere Schwester von Mallorca. Die Insel, von den Römern „Insula Minor“ genannt, die „Kleine“, ist ein „Quiet Luxury“-Refugium.

Lange war das Baleareneiland ein Geheimtipp; weil die Insel seit 1993 Unesco-Biosphärenreservat ist, darf wenig neu gebaut werden. Das geschieht daher eher umsichtig, vor allem Franzosen und Spanier sind aktiv und bauen alte Landsitze zu eleganten Boutiquehotels um. Eines der schönsten liegt im rauen Norden und heißt „Son Ermità“ – schon der Name nimmt Bezug zum eremitischen Standort auf einem Hügel. Manchmal fegt der kühle Wind, Tramuntana genannt, über das Land, im Sommer ist das besonders angenehm. Die Finca aus dem 18. Jahrhundert ist Teil der Vestige-Hotels, die dem spanischen Kliniktycoon **Victor Madera** (63) gehören. Neuester Zugang ist das Hotel „Binidufà“ auf seinem 800-Hektar-Landgut an der Küste.

Im Südwesten ist es etwas belebter. Modeerbe und Hotelier **Arnauld Zannier** (53) eröffnete 2025 nahe Son Saura, wo Buchten mit fast karibischem Flair locken, den Strandclub „Nonna Beach“. Sein „Nonna Bazaar“, ein Restaurant im alten Herrenhaus, wird Freitag- und Samstagabend zum Club. In der Felsenbar „Cova d’en Xoroi“ muss man zur Sunset Time Session Tickets (28 Euro) buchen.

Die Hauptsaison auf Menorca ist relativ kurz. Im Herbst kann man wandern, E-Bike fahren oder reiten auf dem 185 Kilometer langen Pferdeweg Camí de Cavalls. Und die Traumstrände sind auch im Herbst noch Traumstrände. ◣ *Viola Keeve*



Postkartenstrand: Die Cala Macarella liegt im Südwesten der Insel



Urlaub auf dem Teller: Pasta mit Muscheln im Restaurant „Nonna Bazaar“



Für Luxuseinsiedler: Vestige-Hotel „Son Ermità“ im Norden Menorcas

Fotos: Julen Arabaolaza / iStockphoto / Getty Images, Laura Mazzello / Nonna Bazaar, Vestige Collection

BESTSELLER

1 (1) **Geld als Waffe**
Ulrike Herrmann
KiWi, 25 Euro

2 (neu) **Wolfgang Grupp**
Volker ter Haseborg
Deutscher Wirtschaftsbuch Verlag, 30 Euro

3 (2) **Cum/Ex, Milliarden und Moral**
Anne Brorhilker, Traudl Bünger
Heyne, 24 Euro

4 (neu) **Apple**
David Pogue
Vahlen, 39,80 Euro

5 (10) **Der Almanach von Naval Ravikant**
Eric Jorgenson
Finanzbuch, 16 Euro

6 (7) **Unverdiente Ungleichheit**
Martyna Linartas
Rowohlt, 24 Euro

7 (13) **Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs**
Gerd Kommer
Campus, 39 Euro

8 (6) **Schuldenwende**
Lars P. Feld, Wolf H. Reuter
Herder, 24 Euro

9 (–) **Die Mäusestrategie für Manager**
Spencer Johnson
Ariston, 18 Euro

10 (–) **Geld im Glück**
Karl Matthäus Schmidt
GH Medienhaus Berlin, 22,50 Euro

11 (neu) **Handeln wie ein Market Wizard**
Mark Minervini
Finanzbuch, 28 Euro

12 (4) **New Leadership**
Laura Bornmann
Campus, 28 Euro

13 (–) **Das Harvard-Konzept**
Roger Fisher, William Ury, Bruce Patton
DVA, 32 Euro

14 (neu) **Stecknadel oder Heuhaufen**
Simon Buck
Campus, 29 Euro

15 (neu) **Der Auto-Schock**
Frank Sieren
Penguin, 24 Euro

Die Bestsellerliste wird exklusiv für mm von der Fachzeitschrift „BuchMarkt“ in Kooperation mit Media Control ermittelt. Sie basiert auf den Abverkäufen aus circa 3700 repräsentativ ausgewählten Verkaufsstellen.

Fotos: Sarah Chambon, Horst Ossinger / picture alliance



AFTER WORK

Was hört, liest und schaut unsere Redaktion? In diesem Monat: mm-Redakteurin **Simone Salden**

Dreihundert Männer. Aufstieg und Fall der Deutschland AG
Konstantin Richter
Suhrkamp, 543 Seiten, 30 Euro

Auf der Suche nach einem Geschenk für einen scheidenden Manager oder eine Entscheiderin, die ein neues Aufsichtsratsmandat übernimmt? Da habe ich etwas für Sie! Von **Walther Rathenau** (1867–1922), Sohn des AEG-Gründers, Manager und später Außenminister der Weimarer Republik, stammt der Satz: „Dreihundert Männer, von denen jeder jeden kennt, leiten die wirtschaftlichen Geschicke des Kontinents.“ Auf dieses Zitat referiert der Titel von **Konstantin Richters** Buch „Dreihundert Männer. Aufstieg und Fall der Deutschland AG“. Richter erzählt von den Patriarchen und Bankern, den Strippenziehern und Postensammlern, die mehr als ein Jahrhundert in der deutschen Wirtschaft den Ton angegeben haben. Auch in der gegenwärtigen Krise werden die Erfolge der alten Deutschland AG gern verklärt, ohne zu reflektieren, wie viele Probleme diese Netzwerke mitverursacht haben. Dieses Buch hilft gegen das Schwarz-Weiß-Denken und hat gerade den Deutschen Sachbuchpreis gewonnen.

INSIDE
Wöchentlicher Podcast aus der manager-magazin-Redaktion

Wer verstehen will, was die Entscheiderinnen und Entscheider in der deutschen Wirtschaft aktuell an- und umtreibt, dem oder der sei unser neues Podcast-Format „manager magazin INSIDE“ empfohlen. Kompakt und kurzweilig – dabei immer auf den Punkt. „INSIDE“ hat unser Format „Das Thema“ abgelöst, die neuen Hosts sind meine Kollegin Sarah Heuberger und mein Kollege Henning Hinze.

Gier – der Fall der Credit Suisse
Arte-Mediathek, 89 Minuten

Diese Dokureportage ist eine Parabel über Hybris und Kontrollverlust in der Bankenwelt: „Gier – der Fall der Credit Suisse“ zeichnet eindrücklich den größten Schweizer Bankenbankrott der jüngeren Geschichte nach. Für True-Crime-Ästhetik sorgen die Dichte der Nacherzählung, die schnelle Montage des vielfältigen Archivmaterials sowie die Bandbreite an O-Tönen von zahlreichen Bankmitarbeitern, Staatsanwälten und Journalisten.



Netzwerker: Deutsche-Bank-Vorstand **Franz Heinrich Ulrich**, Wirtschaftsminister **Gerhard Kienbaum**, Deutsche-Bank-Chef **Hermann Josef Abs** und Handelskammervertreter **Otto Wolff von Amerongen** treffen **David Rockefeller** 1966 in Essen (v. l.)

NEW MONTH, NEW ME



Weil jedem Monat ein neuer Zauber innewohnen kann



Fiffi to go: Hundetragetasche von Saint Laurent, **2550 Euro**

An der langen Leine: Hundegeschirr von Versace, **305 Euro**





Wuschelpflege: Hundeshampoo von Simply Wau, **25 Euro**



Traumort: Hundematratze aus glattem Kalbsleder von Celine, **5800 Euro**

Bühnentauglich: Modelunternehmerin **Heidi Klum** mit ihrem Yorkshire-Terrier-Mix Fritz auf der OMR



Duftmarke: Alkoholfreies „Fefé"-Parfüm für Vierbeiner von Dolce & Gabbana, **99 Euro**



Halsband war gestern: Handgefertigter Schmuck für Hunde von Pintu, **36 Euro**

Was für ein Hundeleben!

Fellshampoo und ein Körbchen im Privatjet: für den Vierbeiner nur das Beste.

Was braucht ein Haustier, um glücklich zu sein? Die meisten würden wohl antworten: ausreichend Futter, bisschen Bewegung und ein paar Kuscheleinheiten. Doch wer es sich leisten kann, legt noch eine Schippe drauf: Designermarken wie Louis Vuitton, Celine oder Versace verkaufen Kollektionen aus Leinen, Kissen und Hundekotbeutel-Täschchen mit Logo aus feinstem Leder.

Die Schauspielerin **Kelly Rutherford** (57), bekannt aus der Serie „Gossip Girl", ist als Gesellschafterin bei der Marke Simply Wau eingestiegen. Gegründet hat sie diese mit ihrer langjährigen Freundin, der Hamburger Unternehmerin **Michaela Cordes** (57). Das Kernprodukt: ein Shampoo für Hunde, das die Hautgesundheit fördern soll.

Auch die Teleshopping-Millionärin **Judith Williams** (54), Mama des Cavalier-King-Charles-Spaniels Sissi, bietet Pflegeprodukte für Hunde an, darunter ein Anti-Aging-Serum. „Die Höhle der Löwen"-Investor **Carsten Maschmeyer** (67) postet auf Instagram Knuddelvideos mit seinen drei Hunden. Und Fressnapf-Gründer **Torsten Toeller** (60) hat auf seiner Liebe zu Tieren ein Milliardenbusiness aufgebaut.

2025 gab es in 43 Prozent aller deutschen Haushalte mindestens ein Tier, das Geschäft mit Futter, Katzenstreu und Co. generierte allein im vergangenen Jahr einen Umsatz von knapp 7 Milliarden Euro, so der Zentralverband der Heimtierbranche (ZZF). Auch Reiseunternehmen reagieren: Travelcoup, der Schweizer Anbieter von Sharing-Privatjetreisen, erlaubt neuerdings pro Passagier einen Hund an Bord. Ein Hundeleben zum Abheben. *Silvia Ihring*

Fotos: Yves Saint Laurent, Versace, Celine, Dolce&Gabbana, Pintu, Simply Wau, Clemens Niehaus / Future Image / IMAGO

STILKRITIK



Mit Biss und Disziplin

Endlich sagt mal jemand, wie es ist. Wenn es um Karrieretipps geht, nimmt die britische Geschäftsfrau **Emma Grede** (43; o. l.) kein Blatt vor den Mund. Homeoffice hat sie schon mal als „Karriereselbstmord“ bezeichnet. Ihre Botschaft an Frauen: Für sich einstehen, Kompromisse machen, Prioritäten setzen, Opfer bringen – so wird man erfolgreich. Kann man jetzt auch in Gredes Buch „Start With Yourself“ nachlesen. Und sie hat einiges zu dem Thema zu sagen: Grede gilt als Mastermind hinter dem Firmenimperium der Kardashians – sie hat die erfolgreichsten Labels der Familie, wie die Shapewear-Firma Skims und die Jeansmarke Good American, mitgegründet und aufgebaut.

Die Tochter einer alleinerziehenden Mutter ist inzwischen selbst Multimillionärin und Investorin, tritt in der Serie „Shark Tank“ auf, dem US-Pendant zur „Die Höhle der Löwen“. Ach, vier Kinder und einen Ehemann hat sie auch noch. Das alles inszeniert sie glamourös für ihre 1,4 Millionen Instagram-Follower. Grede steht für eine neue Generation des „Girl Boss“, die nicht sofort verspricht, was man alles haben kann. Sondern die erst mal erklärt, worauf man alles verzichten muss. ◣



Silvia Ihring schreibt über Stil, weil er so viel über die Menschen und unsere Zeit erzählt.

Fotos: Stefanie Keenan / Baby2Baby / Getty Images, Kyle Knodell, Piaget, Antoine Pividori / Cartier

Möge der bessere Zeitmesser gewinnen!

UHRENDUELL

Nein, das war kein Unfall!

Zwei neue Modelle von Cartier und Piaget knüpfen mit ihren ungewöhnlichen Silhouetten an Designs der 60er an.

Wenn Uhren keine runde Sache sind oder quadratisch-praktisch, fallen sie direkt aus der Norm. Als gewagt zählen schon Modelle, wenn sie nur oval, gewölbt oder tailliert sind. Umso mehr Mut beweisen Marken, wenn sie in wirtschaftlich schwierigen Zeiten vom Massengeschmack abweichen. Piaget und Cartier sind zwei solcher Manufakturen, die sich „was trauen“ – und gerade ihre verrückte Hippiezeit wieder aufleben lassen.

Die trapezförmige „Sixtie“ von Piaget stand bei ihrer Geburtsstunde 1969 für das Motto: „Etwas machen, was noch nie gemacht wurde“. Bei der Form ließ sich Piaget von der damaligen Mode inspirieren – **Yves Saint Laurent** war es, der in den 60er-Jahren mit seinem 1958 entworfenen Trapezkleid eine komplett neue Silhouette etablierte. Die jüngste Version der „Sixtie“ überzeugt mit anschmiegsamen Idealmaßen von 6,5 Millimeter Höhe, punktet mit ihrer Trapezform und einer breit angeschrägten Lünette. Das verstärkt den Passepartout-Effekt für das Zifferblatt aus blau marmoriertem Quarzgestein. Dadurch ist jedes Exemplar ein Unikat, das – schön reduziert – nur die Stunden und Minuten anzeigt.

Cartier versucht, das Auge noch stärker zu irritieren. Beim Blick auf die neue „Crash Squelette“ aus der Sammlerkollektion „Privé“ fragt man sich: Hatte die Uhr einen tragischen Unfall – oder soll das so? Das extrem eigenwillige Design stammt aus dem Jahr 1967, wurde aber damals kein Verkaufshit. Und genau das sorgte kürzlich für einen neuen Rekord: ein Vintagemodell von 1987, von dem wohl nur drei Exemplare verkauft wurden, kam für etwa 2 Millionen Dollar unter den Hammer (also nur im übertragenen Sinne) – die bisher teuerste Cartier-Uhr aller Zeiten. Zufall oder nicht, nur knapp zwei Wochen vor der Auktion stellte die Manufaktur eine neue Platinvariante des Klassikers vor. Ihre Besonderheit: Weil sie ein skelettiertes Handaufzugswerk besitzt, das nicht wie üblich rund ist, sondern sich dem verzerrten Gehäuse anpasst, hat sie Cartier zum Patent angemeldet und auf 150 Exemplare limitiert. Ein Crashtest auch für den Geldbeutel: Mit 97.000 Euro ruft Cartier einen echten Liebhaberpreis auf. ◣ *Michelle Mussler*



MODELL
Piagets „Sixtie“

GEHÄUSE
Roségold, 29 Millimeter

KALIBER
Quarz

PREIS
21.500 Euro

MODELL
Cartiers „Privé Crash Squelette“

GEHÄUSE
Platin, circa 45 x 25 Millimeter

KALIBER
Handaufzug

PREIS
97.000 Euro



DIE KUNST, GUT ZU ALTERN



288 Seiten · Hardcover · 22,00 €
Auch als E-Book erhältlich.

In diesem Buch erzählt Alexander Kühn, wie er Frieden mit dem Älterwerden schließt. Dafür spricht er mit Persönlichkeiten wie Otto Waalkes, Barbara Schöneberger, Thomas Gottschalk und dem YouTuber Rezo, einer Sekretärin, einer trans Frau und einem Bäckermeister. Gleichzeitig blickt er auf sein eigenes Leben: welche Ängste ihn umtreiben, welche Träume er hat. Ein ebenso unterhaltsames wie inspirierendes Buch für alle, die mit dem Älterwerden anfangen.

DVA
www.dva.de

SPIEGEL Buchverlag

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: Silvia Ihring, Viola Keeve, Michelle Mussler, Uwe Rathausky

Layout: Steffen Budke, Janina Kossmann (Art-Direktorin HBm), Jürgen Natter, Tanja Poralla, Amelie Rubin, Matthias Schmidt, Janka Wiesenberg

Kreativleistungen: twotype design

Bildredaktion: Stephanie Harke, Alexandru Pasca, Martin Richter, Anna Schäfer, Florian Schultz, Marcus Wiechmann

Titelbild: Mona Eing und Michael Meissner / Début Art / manager magazin; Fotovorlage: Niels Starnick / BILD am Sonntag

Grafik: Jennifer Friedrichs, Mario Mensch, Rebecca Söhlke, Jörg Stiehler

Operations und Schlussredaktion: Sven Bergmann, Tim Gallwitz, Ute Hubert, Volker Hummel, Corinna Scheying, Silke Schlichting, Bettina Storm-Rother, Maike Treyz

Dokumentation: Torsten Biendarra (Ltg.); Fritzi Becker, Dr. Ulrich Hoffmann, Sören Johannsen, Joana Ruthe

Redaktionelle Kooperationen: Hanna Sütterlin

Anzeigen: Britta Ermrich
Anzeigenpreisliste 2026

Mediaunterlagen: spiegel.media
iqmedia.de

Vertriebsleitung: Torben Sieb

Herstellung: Silke Kassuba (Ltg.); Iris Weber

Geschäftsführung: Jennifer Lachman, Thomas Hass

Anschrift des Verlags:
manager magazin Verlagsgesellschaft mbH
Ericusspitze 1, 20457 Hamburg
Postfach 11 10 53, 20410 Hamburg
Telefon: (040) 30 07-25 51 / Fax: (040) 30 07-22 47

Erscheinungsweise: monatlich

Litho: Pixactly media GmbH, Hamburg

Druck: appl druck GmbH, Wemding

manager magazin Manager Magazin (USPS no 717430) is published monthly by SPIEGEL VERLAG. Known Office of Publication: Data Media (A division of Cover-All Computer Services Corp.), 2221 Kenmore Avenue, Suite 106, Buffalo, NY 14207-1306.

Periodicals postage is paid at Buffalo, NY 14205.
Postmaster: Send address changes to Manager Magazin, Data Media, P.O. Box 155, Buffalo. NY 14205-0155,
E-Mail: service@roltek.com, Toll free: 1-877-776-5835.
Printed in Germany; ISSN-Nr. 0341-4418

Fragen zu manager-magazin-Artikeln
Telefon: (040) 30 80 05 66, Fax: (040) 30 07-29 66;
E-Mail: mm_leserdienst@manager-magazin.de

Bestellung von Einzelheften / älteren Ausgaben
Alle verfügbaren Einzelhefte können versandkostenfrei innerhalb Deutschlands unter amazon.de/spiegel bestellt werden.

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.



Da geht die Post ab!

Wer dieses SUV fährt, hat gute Chancen, Liebesbriefe zu erhalten.

Noch bevor der Testwagen in die Parkgarage rollte, erreichte mich unerwartete Post. Absender war ein Unbekannter. Dass ich die Mail öffnete und nicht Richtung Junk-Ordner verschob, lag an der sachlich formulierten Betreffzeile: „Anlieferung des DS N°8“.

Tatsächlich erwartete ich das SUV-Coupé für meine nächste Ausfahrt. Was ich nicht erwartete, waren die begleitenden herzlichen Worte. „Viel Spaß“ wünschte mir ein Herr namens **Lars Vogel**. Der DS N°8 sei „ein traumhaft schönes Auto“ und fahre wirklich super; er hoffe, ich sei „genauso überrascht über die Reichweite und den Verbrauch“ wie er. Lars Vogel, das war an seiner Signatur zu erkennen, ist „Coordinator of Vehicle Logistic and Transport“ bei einer Mainzer Firma. In meinem Fall lieferte er den DS 8 nach Hamburg.

Überführungsfahrer sind so etwas wie die Models der Autobranche. Sie steigen in immer wechselnde Fahrzeuge ein, fahren mal Renault, mal Audi und sind mit keiner Marke ernsthaft verbunden. Dass Lars Vogel nun von diesem Wagen schwärmerisch berichtete, waren echte Vorschusslorbeeren.

Vor gut 70 Jahren war die DS die „Göttin“ des Autoherstellers Citroën, ein technisch hoch entwickeltes Fahrzeug mit futuristischem Design. Heute ist DS eine eigene Marke aus dem Stellantis-Konzern, die sich ihre Technik weitgehend mit vielen anderen Autos von Citroën und Peugeot, Opel und Fiat teilt.

Den Designanspruch hat sich DS erhalten. So überrascht das SUV-Coupé von außen mit einem illuminierten Kühlergrill, um ein besonderes Detail zu nennen. Die aufregende, fast limousinenartige Linienführung lässt den Wagen schlanker wirken als viele andere Sports-Utilitys. Diese in Blech gegossene aerodynamische Form sieht nicht nur blendend aus, sondern hilft dem Wagen auch bei Reichweite und Verbrauch.

Zwar zieht das Allradmodell etwas mehr Strom als die vorderradangetriebenen N°8-Modelle, im Schnitt sind es 17,4 Kilowattstunden auf 100 Kilometer. Mit auf dem Papier 664 Kilometern gehört numéro huit zu den Langstreckenläufern unter den aktuellen E-Autos, zumal die theoretische Reichweite der tatsächlichen nahekommt.

Lars Vogel hatte recht. Auch damit, dass man jede Ausfahrt in einem gelungenen Auto „genießen“ sollte. An mir ist es nun, mich zu verabschieden: Freundliche Grüße nach Mainz.

TECHNIK

Elektromotor

276 (375)
kW (PS) Leistung

581–1514
Liter Kofferraumvolumen

4,82/1,92/1,58
Meter (L/B/H)

DYNAMIK

5,4
Sekunden Beschleunigung 0 auf 100 km/h

664
km Reichweite

PREIS

ab **76.000**
Euro

Fotos: manager magazin, Stellantis

Kağan Sümer

Mit dem Lieferdienst Gorillas baute er ein Unicorn, am Ende stand ein Notverkauf. Nach einem gescheiterten Comeback-Versuch plant er neu.

Kağan Sümer (38) war einmal einer der schillerndsten Gründer der deutschen Start-up-Szene. Mit seinem Schnelllieferdienst Gorillas baute er in Rekordzeit ein Unicorn auf, wurde zum Symbol der Corona-Boomjahre – und schlug seine Firma in einer Art Notverkauf an den Wettbewerber Getir los. Sümer strich dabei magere 4,5 Millionen Euro ein.

Bis zuletzt waren die Arbeitsbedingungen der Beschäftigten umstritten. Sümer selbst hat sich nur zu gern abgestrampelt. Knapp unter dem Handgelenk hatte er sich ein Fahrrad eintätowiert – als Erinnerung an eine Radtour von seiner türkischen Heimat bis nach China. Über 5000 Kilometer sei er damals gefahren, erzählte Sümer einst.

Mit Mirror Labs, später Sugar, wollte er ein Longevity-Start-up aufbauen, das Nutzerdaten und Diagnostik bündeln sollte. Dem manager magazin gegenüber präsentierte Sümer das Projekt 2024 als Gesundheitsplattform gegen „Doomscrolling“. Im Frühjahr 2025 ging Sugar in den App-Stores an den Start – als soziales Netzwerk rund um Gesundheits- und Fitnessthemen.

Bei Gorillas galt Sümer als begnadeter Fundraiser. Auch für Sugar gelang ihm zunächst der Pitch. Doch nach Informationen aus dem Investorenkreis ist auch das neue Start-up in seiner bisherigen Form faktisch beendet. In den App-Stores ist die Sugar-App mittlerweile nicht mehr verfügbar. Fast alle Mitarbeitenden haben das Unternehmen verlassen. Investoren sagen, sie haben ihr Engagement intern abgeschrieben.

Aus Sicht eines beteiligten Geldgebers war das Projekt zu ambitioniert und vor allem: nicht kapitaleffizient. Es seien sehr früh Zukäufe getätigt und teure, seniorige Leute engagiert worden, wie etwa der ehemalige McKinsey-Partner **Stefan Biesdorf** (57). Gleichzeitig habe das Team verschiedene Richtungen ausprobiert, ohne dass dabei ein klares, tragfähiges Produkt entstanden sei.

Irgendwann hätten Investoren kein neues Kapital mehr für die App nachschießen wollen. Der Firma habe das Geld auszugehen gedroht. Eine Insolvenz soll es nach Angaben aus dem Investorenumfeld jedoch nicht geben. Sümer bestreitet die internen Probleme nicht. Genau darum hätten sie die nächste Wende vollzogen, um ein erfolgreiches Geschäft aufzubauen.

Sümer will dafür die verbliebene Unternehmenshülle der Mirror Labs GmbH weiterverwenden. Damit baut er nun eine Web-App für Personal Trainer. Die Software soll bei Terminplanung und Zahlungsabwicklung helfen. Die Anwendung ist bereits live, so Sümer, und sie laufe gut. ◣ *Sarah Heuberger*





Erfolgshungrig: **Kağan Sümer** wollte mit Gorillas den Markt für Lieferdienste erobern

Protest gegen die Arbeitsbedingungen: **Kağan Sümer** (mit Käppi) stellt sich 2021 den Gorillas-Beschäftigten

Fotos: Richard Pohle / The Times / News Licensing / ddp images, Florian Boillot / SZ Photo / picture alliance

Das nächste manager magazin erscheint am 17. Juli 2026. Bis dahin täglich: **manager-magazin.de**

manager magazin

3 Monate manager magazin für nur 24 € lesen

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

REACH FOR THE CROWN



DIE LAND-DWELLER

WEMPE
FEINE UHREN & JUWELEN

ROLEX