

4 Der Fall Hochtief: Unternehmungsaufkäufe in Deutschland und ihre Hintergründe, Teil 4

4.1 Die volkswirtschaftlichen Vorbedingungen des massiven Unternehmungsaufkaufs in Deutschland, Kapitel 2

4.1.1 Die Entsorgung des DM-Schutzwalles und seine Folgen

Mit der Einführung des Euro fiel der Schutzwall der DM für die deutsche Wirtschaft weg. Diesen Wall hatten die deutsche Wirtschaft (Unternehmen und Arbeiter) mit Leistung und anhaltendem Fleiß über Jahrzehnte hinweg aufgebaut. Obwohl erst am 1. Januar 2002 der Euro in Deutschland und den anderen Euro-Ländern die heimische Währung als Zahlungsmittel im Inland ablöste, war der Außenwert der nationalen Währungen seit 1. Januar 1999 durch den Euro festgelegt. Und von da an ging es mit dem Wert des Euro und damit mit dem an den Euro gebundenen Wert der DM bergab!

Der Wert der DM ergab sich aus dem Umtauschverhältnis zum Euro und dieses betrug 1,95583 DM für 1 Euro. Auf dieser Basis lässt sich ganz einfach und ohne Geheimniskrämerei nachvollziehen, welchen Wert die DM vor dem Euro hatte und wie die deutsche Währung ihren Wert verlor, nachdem sie im Euro aufgegangen war. Und das geschah alles zum Wohle des Deutschen Volkes, wie unsere gottvergessenen Politiker – quer durch alle staatstragenden Parteien – behaupten! Das Ausmaß dieses Absturzes lässt sich am besten in einer Tabelle und in einer Graphik veranschaulichen. Um die Tabelle zu entwickeln und die Tabellen-Werte zu verstehen, greifen wir auf die bereits genannten Daten zurück:

Wir wissen, dass der US-Dollar 1995 auf den Wert von 1,362 DM gesunken war. Es gilt nun die Frage zu klären, wie sich der Wert der (an den Euro gebundenen) DM nach Einführung des Euro entwickelt hat? Dazu müssen wir eine Klippe überwinden: Der Umrechnungskurs von Dollar in DM hatte sich immer auf einen Dollar bezogen, also 1 Dollar = 1,362 DM; heute aber wird der Wert des Dollar auf einen Euro bezogen, weshalb wir ein kleines Umrechnungsproblem¹ haben, das sich jedoch leicht lösen lässt:

Wir ermitteln zuerst, wie viel Dollar wir 1995 für 1 DM bekommen haben. Das Ergebnis ist 0,734 Dollar (Rechnung: 1 geteilt durch 1,362). Da 1 Euro den Wert von 1,95583 DM hat, können wir jetzt den Wert von 1 Euro in Dollar im Jahr 1995 wie folgt ausrechnen:

$0,734 \$ \times 1,95583 \text{ (DM für einen Euro)} = 1,436 \$$. Der Euro hätte also damals, vor 15 Jahren, wenn er schon gültiges Zahlungsmittel gewesen wäre, einen Wert von 1,436 US-Dollar gehabt!

Das ist ein ganz erstaunliches Ergebnis, denn momentan (Ende November 2010) pendelt der Wert des Euro zwischen 1,30 und 1,35 Dollar. Das heißt, für einen Euro erhält man heute nur 1,35 Dollar oder noch weniger, während der Wert des Euro vor 15 Jahren rund 10 US-Cent höher lag! Ein Euro und mit ihm die an den Euro gebundene DM war, gemessen am Dollar, vor 15 Jahren mehr wert als heute! Diese Tatsache muss man sich vor dem Hintergrund bewusst machen, dass der Wert der DM in den vorangegangenen 27 Jah-

¹ Ein Problem, das der politischen Klasse offensichtlich sehr willkommen ist, denn es verhindert dem fachlich und analytisch nicht vorgebildeten (einfachen) Bürger die Einsicht in die Hintergründe und Motive, die zur Ablösung der DM durch den Euro geführt haben.

ren (1968-1995) im langfristigen Trend (trotz kurzfristiger Schwankungen) stets angestiegen war.

Nachdem wir uns also Klarheit über das Verhältnis von Euro und DM verschafft haben und wissen, wie sich der Euro (und die in ihm eingebundene DM) gegenüber dem Dollar entwickelt haben, können wir uns die Wertentwicklung im Einzelnen anschauen. Wir betrachten die Entwicklung der DM bis 1998 und ab 1999 die Entwicklung ihres in den Euro eingebundenen Wertes zunächst in einer Tabelle:

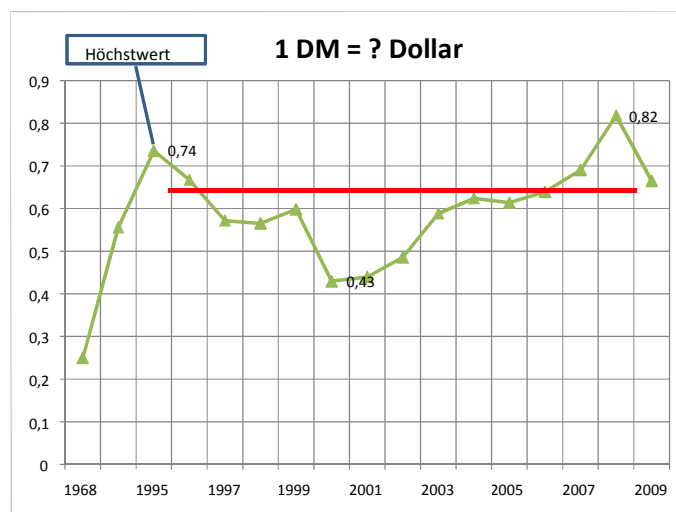
Jahr	1\$ = ? DM	1 DM = ? \$
1968	4,00	0,25
1980	1,80	0,56
1995	1,36	0,74
1996	1,50	0,67
1997	1,75	0,57
1998	1,77	0,56
1999	1,67	0,60
2000	2,33	0,43
2001	2,27	0,44
2002	2,06	0,49
2003	1,70	0,59
2004	1,60	0,62
2005	1,63	0,61
2006	1,56	0,64
2007	1,45	0,69
2008	1,22	0,82
2009	1,50	0,66

In der Spalte 2 kann man lesen, wie viel DM man im jeweiligen Jahr (Spalte1) hingeben musste, um einen Dollar zu erhalten. Die Spalte 3 zeigt, wie viel US-Dollar bzw. US-Cent man ausgeben musste, um 1 DM zu erhalten.

Mit Ausnahme des Jahres 2008 war der Wert der DM (des Euro) im Jahr 1995 am höchsten. Im Jahr 2000 kam es zu einem totalen Einbruch des Euro-Wertes und damit des an den Euro gebundenen DM-Wertes, der erst ab dem Jahr 2004 langsam wieder ausgeglichen wurde.

Im Jahr 2008 – wir befinden uns mitten in der großen Krise – stieg der Euro in einer kurzfristigen Spekulationsattacke gegen den Dollar wieder an, um danach durch die Staatsschuldenkrise der Euro-Länder auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt zu werden.

Eine kleine Graphik soll die Wertentwicklung der DM vor und nach der Einführung des Euro (die Zahlen der Spalte 3) noch deutlicher machen.



Wir erkennen, dass die DM 1995 ihren bis dahin höchsten Wert erreicht hatte. Da sich aber die Einführung des Euro angekündigt hatte und immer näher rückte, begann schon im Jahr danach die Talfahrt des Euro und damit der DM. Die gerade Linie zeigt, dass der Euro-Wert trotz der Schwankungen sich bis heute im Prinzip nicht erhöht hat.

Mit dieser Erkenntnis können wir wieder auf unser Ausgangsproblem, den „Aufkauf deutscher Unternehmungen“ und den konkreten Fall „Aufkauf von Hochtief durch den spanischen ACS-Konzern“ zurück kommen: Deutsche Unternehmen haben sich für ausländische Aufkäufer seit den letzten 15 Jahren nicht mehr verteuert! Im Gegenteil! Um die Jahrtausendwende, als der Euro (und damit der Wert der DM) enorm eingebrochen war, waren deutsche Unternehmen zum Schnäppchenpreis für alle internationalen Aufkäufer zu haben! Erinnern wir uns, das war die Zeit, als der Chemie- und Pharmagigant Höchst unter aktiver Mithilfe seines Vorstandsvorsitzenden Jürgen Dormann (CDU-Mitglied) an den französischen Pharma-Konzern Aventis verschertelt wurde und der englische „Telephonriese“ den deutschen Mannesmann-Konzern – ebenfalls unter sehr fragwürdigen Begleitumständen – aufkaufte. Beides waren „Flaggschiffe“ der deutschen Wirtschaft, deren Aufkauf großes Aufsehen erregte. Doch es waren beileibe nicht die einzigen Aufkäufe deutscher Unternehmen. Mit der Einführung des Euro begann eine beispielelose Hatz auf deutsche Unternehmen aller Größen und Branchen, wie sie die Geschichte bis dahin noch nie gesehen hatte. Wir wollen am Beispiel der Mannesmann AG ganz konkret aufzeigen, warum das so war und heute noch so ist.

Der Kaufpreis, den Vodafone damals für Mannesmann aufbringen musste, betrug 365 Mrd. DM. Es war allerdings die durch den Euro geschädigte DM. Ihr Wert hatte sich nahezu halbiert und war von 0,74 Dollar je DM auf 0,43 Dollar je DM gesunken (vgl. Tabelle und Graphik oben). Wenn wir diesen Wertverlust zugrundelegen, können wir leicht die Frage beantworten, welchen Preis Vodafone hätte bezahlen müssen, wenn es den Euro nicht gegeben hätte:

Der Wertverlust des Euro (und damit der Wertverlust der an den Euro gebundenen DM) betrug $0,74 - 0,43 = 0,31$ Dollar. Das sind 41,59 Prozent. Vodafone hat mit 365 Mrd. DM also nur $100 - 41,59 = 58,41$ Prozent des Kaufpreises gezahlt, den es hätte aufwenden müssen, wenn der Euro die DM nicht abgelöst hätte. Der Kaufpreis wäre somit $365 : 58,41 * 100 = 624,9$ Mrd. DM gewesen!

Man kann davon ausgehen, dass Mannesmann für Vodafone unter diesen Umständen kein lohnendes Renditeobjekt gewesen wäre, ganz abgesehen davon, dass Vodafone diesen wesentlich höheren Kaufpreis hätte wahrscheinlich gar nicht aufbringen können. Der Vollständigkeit halber müssen wir noch ergänzen, dass wir bei unserer Rechnung unterstellt haben, dass die DM ihren Wert aus dem Jahr 1995 nur beibehalten und nicht erhöht hat, so wie dies in den vorangegangenen 27 Jahren (1968-1995) der Fall war. Würden wir diese – sehr wahrscheinliche – Wertsteigerung noch berücksichtigen dann würde der Kaufpreis noch darüber liegen!

4.1.2 Der Euro macht Hochtief sogar für Unternehmen aus Spaniens maroder Wirtschaft erschwinglich

Nachdem wir die Entwicklung des Außenwertes von DM und Euro und seine Bedeutung für die „Firmenjäger“ im Zeitalter des Globalkapitalismus erkannt haben, können wir uns wieder der Affäre „Aufkauf von Hochtief durch ACS“ zuwenden:

Auch die alte spanische Währung „Peseten“ hatte die Jahre vor dem Euro (wie der Dollar) ständig gegenüber der DM an Wert verloren. Mit der Einführung des Euro war es damit vorbei. Natürlich kann man nicht genau wissen, wie groß der Wertverlust der spanischen Währung in den 12 Jahren nach 1999 gewesen wäre, doch wir können davon ausgehen, dass er zumindest so hoch wie der des Dollar gewesen wäre. Damit erhalten wir eine ungefähre Vorstellung von dem Ausmaß des Kaufkraftzugewinnes, den der Euro den Spaniern gebracht hat. Das spanische Unternehmen ACS bezahlt den Kauf von Hochtief heute in der gleichen Währung (Euro) und obendrein noch mit eigenen Aktien. Auf diese Weise kann sich jede AG ihre eigene Währung schaffen. Ein kleiner Hinweis dazu aus der Wirtschaftsgeschichte: Der Aufkauf eigener Aktien war in Deutschland in den Wirren der Ersten Weltwirtschaftskrise – noch zu Zeiten der Weimarer Republik – verboten worden. Doch zurück zum Fall Hochtief.

Wenn ACS den Kaufpreis mit Peseten hätte zahlen müssen, deren Wert (vergleichbar dem Dollar) in den Jahren zuvor gesunken wäre, dann hätte ACS einen weit höheren Kaufpreis bieten müssen. Der Dollar war in 27 Jahren gegenüber der DM um 66 Prozent gefallen², wie die Rechnung in der nachstehenden kleinen Tabelle zeigt:

	Jahre	1\$ = ? DM
	1968	4,00
	1995	1,36
Differenz	27	-66%

Wenn man nun davon ausgeht, dass die spanische Währung gegenüber der DM in den Jahren nach 1999 in dieser Größenordnung gesunken wäre, dann ergäbe sich ein

$$\text{Wertverlust in 12 Jahren} = \frac{-66\% \cdot 12}{27} = -29,33\%$$

Der reale Wertverlust der spanischen Währung dürfte aber wahrscheinlich noch größer als der des Dollar (gegenüber der DM) gewesen sein, da Produktivität und Wachstum in Spanien erheblich niedriger als in USA waren. Wir nehmen trotzdem an, dass das spanische Unternehmen ACS einen um rund 30 Prozent höheren Kaufpreis zahlen müsste, als dies heute der Fall ist. Wir erinnern uns: ACS bietet für das restliche (noch nicht im Besitz von ACS befindliche) Eigenkapital von Hochtief 2.700³ Mio. Euro. Dieser Preis ist der um 29,33 Prozent verminderte Kaufpreis, also 70,67 Prozent. Der Preis, der mit den im Wert geminderten Peseten zu bezahlen wäre, würde demnach 3.821 Euro⁴ betragen. Die Einsparung infolge des Euro beträgt somit im Falle des Hochtief Aufkaufes 3.821 – 2.700 = 1.121 Mio. Euro! Und es stellt sich auch hier die die Frage, ob ACS bei diesem Preis überhaupt ein Interesse an dem Kaufobjekt „Hochtief“ gehabt hätte?

4.1.3 Die Bedeutung der „Terms of Trade“

Wir haben mit unserer Beispielsrechnung ein Phänomen beschrieben, das in der National-Ökonomie seit fast 200 Jahren bekannt ist. John Stuart Mill⁵, der englische National-

² Siehe Tabelle oben.

³ Ein Preis der ohnehin schon um 388 Mio. Euro und damit 9% unter dem Marktwert des Eigenkapitals von Hochtief liegt, wie wir in der betriebswirtschaftlichen Analyse des ubernahmekampfes um Hochtief nachgewiesen haben.

⁴ Rechnung: 2.700 Mio. Euro = 70,67%; 100% = 3.821 Mio. Euro.

⁵ John Stuart Mill in „Of the Laws of Interchange between Nations and the Distribution of Gains of Commerce among the Countries of the Commercial World“.

ökonom, formulierte es zum ersten Mal im Jahr 1829. Es ist unter dem Begriff „Terms of Trade“ in die Lehrbücher eingegangen. Eine treffende Übersetzung dieses Begriffes wäre wohl: „Austauschverhältnis von Import- und Exportgütern“; es verbessert sich für ein Land, wenn es für die benötigten Importgüter weniger Güter exportieren muss. Und genau diesen Vorteil brachte der Euro nicht nur Spanien, sondern auch für alle übrigen Euro-Länder. Ihre Importe aus Deutschland verteuerten sich nicht mehr wie in den Jahren zuvor, als sie wegen ihrer Inflation und Handelsbilanzdefizite ihre Währungen ständig abwerten mussten.

Die Importeure hatten jetzt nur ein Problem. Sie mussten sich verschulden, um diese Importe bezahlen zu können. Doch das war keine allzu große Schwierigkeit, bekamen sie doch die notwendigen Gelder als direkte Subventionen von den Nettozahlungsländern der EU, von denen Deutschland der mit Abstand größte Zahler ist. Wenn das nicht genügte, dann standen die großen Banken der Welt bereit, darunter an erster Stelle die deutschen Banken, den Staaten und Unternehmen dieser Länder die erforderlichen Kredite zu geben. Um welche Beträge es dabei geht, zeigen die nächsten beiden Tabellen:

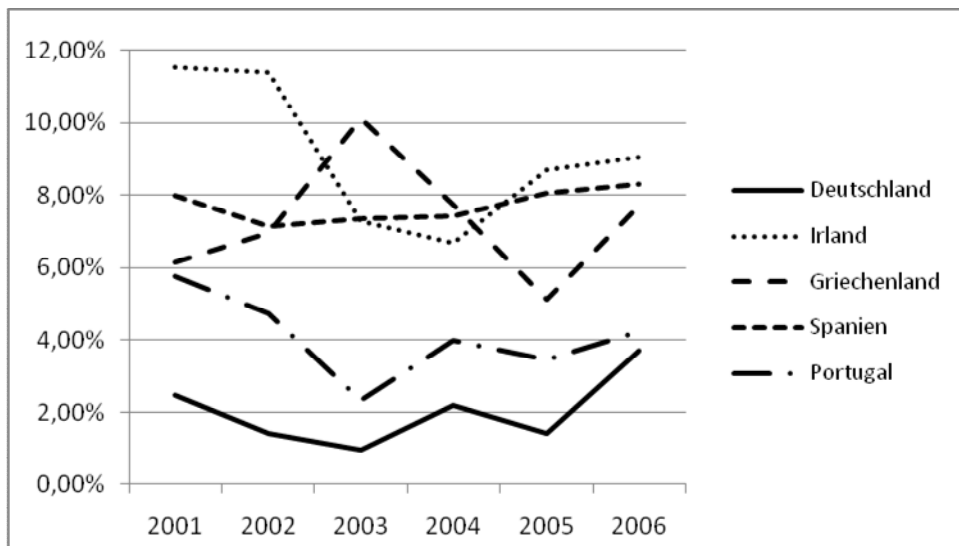
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Nettoempf. Länder</th> <th>1999 - 2008 Mrd. Euro</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Irland</td> <td>-13,0</td> </tr> <tr> <td>Portugal</td> <td>-25,8</td> </tr> <tr> <td>Griechenland</td> <td>-44,2</td> </tr> <tr> <td>Spanien</td> <td>-62,0</td> </tr> <tr> <td>Summe</td> <td>-145,0</td> </tr> </tbody> </table>	Nettoempf. Länder	1999 - 2008 Mrd. Euro	Irland	-13,0	Portugal	-25,8	Griechenland	-44,2	Spanien	-62,0	Summe	-145,0	<p>Die erste Tabelle zeigt die Summe der empfangenen Zahlungen in den Jahren 1999 – 2008 der Länder, die jetzt in Zahlungsnöte gekommen sind. Zum Vergleich: Deutschland zahlte in dieser Zeit insgesamt 70,1 Mrd. Euro in die EU-Kassen ein.⁶</p>												
Nettoempf. Länder	1999 - 2008 Mrd. Euro																								
Irland	-13,0																								
Portugal	-25,8																								
Griechenland	-44,2																								
Spanien	-62,0																								
Summe	-145,0																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Schulden bei ausl. Banken</th> <th colspan="2">In Mrd. Dollar GesSchuld bei dt. Bken</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Griechenland</td> <td>236</td> <td>45</td> </tr> <tr> <td>Portugal</td> <td>285</td> <td>47</td> </tr> <tr> <td>Irland</td> <td>867</td> <td>184</td> </tr> <tr> <td>Spanien</td> <td>1.146</td> <td>238</td> </tr> <tr> <td>Italien</td> <td>1.417</td> <td>190</td> </tr> <tr> <td>Summe</td> <td>3.951</td> <td>704</td> </tr> <tr> <td>In Mrd. Euro</td> <td>2.993</td> <td>533</td> </tr> </tbody> </table>	Schulden bei ausl. Banken	In Mrd. Dollar GesSchuld bei dt. Bken		Griechenland	236	45	Portugal	285	47	Irland	867	184	Spanien	1.146	238	Italien	1.417	190	Summe	3.951	704	In Mrd. Euro	2.993	533	<p>Die zweite Tabelle zeigt die Schulden der bedrohten Staaten bei ausländischen Banken im Jahr 2010. Die Umrechnung von Dollar in Euro erfolgte mit 1 Euro = 1,32 Dollar.⁷</p>
Schulden bei ausl. Banken	In Mrd. Dollar GesSchuld bei dt. Bken																								
Griechenland	236	45																							
Portugal	285	47																							
Irland	867	184																							
Spanien	1.146	238																							
Italien	1.417	190																							
Summe	3.951	704																							
In Mrd. Euro	2.993	533																							

Zusammen mit den günstigeren Terms of Trade ,den der Euro den Ländern bescherte, bekamen sie also auch das nötige „Kleingeld“ das ihnen für geraume Zeit Wachstumsraten und Wohlstand brachte, die sie noch nie erlebt hatten⁸. Die nachstehende Graphik veranschaulicht diese Entwicklung:

6 Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 08.05.2010 Seite 14.

7 Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 24.04.2010 Seite 1

8 Die Zahlen, die diesem Diagramm zugrunde liegen, stammen aus <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=tec00001>.



Die unterste Wachstumslinie zeigt das Wachstum Deutschlands nach der Einführung des Euro. Sie pendelt um die 2 Prozent. Weit darüber liegen die Wachstumsraten jener Euro-Länder, die heute von Zahlungsunfähigkeit bedroht sind oder bereits zahlungsunfähig wären, wenn sie nicht die Kredite der Rettungsfonds von den anderen Euro-Staaten und dem IWF erhalten hätten. Sie haben den „Geldregen“ aus der EU-Kasse, die günstigen Kredite und die verbesserten Terms of Trade, die ihnen der Euro bescherte, nicht nur weidlich zur Konsumsteigerung ausgenutzt, sie haben den Euro auch in zunehmendem Maß dazu genutzt, ganze Unternehmen in Deutschland günstig einkaufen.

Auf dem Immobilien- und Bankensektor sind Spekulationsblasen entstanden – genauso wie sie die Niedrigzinspolitik der US-Notenbank erzeugt hat. Zusätzlich haben diese Länder die Staatsverschuldung ständig erhöht! Dass sie dies tun konnten, verdanken sie ebenfalls dem Euro, zahlten sie doch wegen des Euro erheblich niedrigere Zinsen als zuvor. Diese sogenannte Euro-Dividende brachte ihnen jährliche Einsparungen in zweistelliger Milliardenhöhe.

Dieser Aufsatz: „Hochtief: Unternehmungsaufkäufe in Deutschland und ihre Hintergründe“ wird in den nächsten Tagen auf dieser Weltnetzseite, mit der die Analyse der volkswirtschaftlichen Vorbedingungen Teil 3 beendet.