

## Der Staat als Unternehmer im eigenen Land



Norbert Clément  
Geschäftsführender Gesellschafter

*Trauen wir privaten  
Großinvestoren  
kompetentere Besetzungen  
von Aufsichtsratsposten  
zu?*

**Frisches Eigenkapital  
oder Insolvenz?**

*Über die Kapitallösung muss  
nicht mehr diskutiert  
werden, sondern nur noch  
über das WIE.*

Aktuell wird die Rolle von Staaten als Eigentümer in (eigentlich) privaten Unternehmen sehr kontrovers diskutiert. Es gibt einige gute Gründe sowohl dagegen als auch dafür. Wenn es jedoch zu Staatsbeteiligungen kommt, sollte insoweit gleiches Recht für alle (Investoren) gelten – so zumindest unser Verständnis.

### Ein Vergleich zur Einordnung:

Wenn das Land **Qatar** bei einem wichtigen deutschen Unternehmen aufgrund einer wesentlichen Beteiligung Aufsichtsratsmandate zugeteilt bekommt, dann sollte es grundsätzlich möglich sein, dass auch Deutschland selbst in den Aufsichtsrat bei (deutschen) Unternehmen einzieht.

Wir möchten an dieser Stelle darauf verzichten, alle Unternehmen im DAX aufzuführen, bei denen Großanteilseigner Aufsichtsratsposten bestimmt haben. Das **Beispiel VW** genügt, um den Sachverhalt plastisch zu machen. Die Qatar Holding LLC ist Teil des Staatsfonds, hält 17 % der Stammaktien von VW und besitzt dadurch (scheinbar) selbsterklärend zwei Aufsichtsratsmandate.

Daraus folgt für uns die Frage: „Trauen wir diesen Ländern oder Großinvestoren die kompetentere Besetzung von Aufsichtsratsposten zu als unserer eigenen, demokratisch gewählten Regierung?“

Wir möchten feststellen, dass die Börse scheinbar ohne Diskussionen z.B. einen Aufsichtsrat aus Qatar oder aus anderen Ländern oder von Großaktionären akzeptiert und gleichzeitig einen Aufsichtsrat, der durch den Bund bestimmt werden würde (bei einem Unternehmen, das vermutlich nur noch durch Steuergelder gerettet werden kann) in Frage stellt.

In Folge soll anhand des zurzeit viel diskutierten **Beispiels Lufthansa** die oben aufgeworfene Frage betrachtet werden. Lufthansa ist ein Unternehmen, bei dem eine Beteiligung bzw. eine „Kapitalspritze“ – von wem auch immer – scheinbar die einzig mögliche Lösung ist.

Zwei Punkte, um die **Alternativlosigkeit** einer Kapitalbeteiligung kurz aufzuzeigen:

1. Nach allen Bilanzierungsgrundsätzen sind Verluste gegen das Eigenkapital zu verbuchen; daran würde auch ein Bilanzposten wie **Verlustvortrag** nichts ändern. Ist das Eigenkapital wegen mangelnder Liquidität annähernd aufgebraucht, muss es zwangsweise erhöht werden oder ein Insolvenzverfahren ist unumgänglich.
2. Staatskredite allein sind keine Alternative, da sich durch sie das Verhältnis zwischen Fremdkapital und dem restlichen Eigenkapital extrem verschlechtern würde. Überschreiten diese Kennziffern in Folge gewisse Schwellenwerte, könnten die Banken ihrerseits aufgrund einer dadurch (automatisch) entstehenden Ratingverschlechterung keine Kredite mehr vergeben. Die Ratingagenturen würden zeitgleich die Ratings der ausstehenden Anleihen anpassen und herabstufen. Zudem würden neue Kredite zusätzlich die Zinslast erhöhen.

Anhand der oben dargestellten Punkte wird schnell deutlich, dass der einzig gangbare Weg eine Kapitalerhöhung durch einen „**weißen Ritter**“, vorliegend der Bund, ist. Ein freier Investor würde selbstverständlich in so einem Fall Aufsichtsratsmandate fordern und sich damit ein gewisses Mitsprache- und Kontrollrecht einräumen lassen. Dem Unternehmen und seinen aktuellen Aktionären ist es ja freigestellt, einen anderen Kapitalgeber zu suchen oder das Insolvenzverfahren einzuleiten.

# Der Staat als Unternehmer im eigenen Land

**Investment ja, Aufsicht ja, Einfluss auf das operative Geschäft – nein!**

**Investieren um zu retten oder um zu bestimmen?**

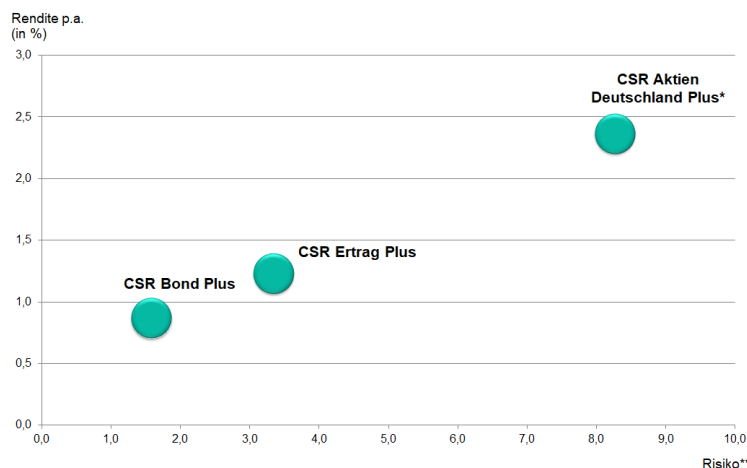
Wenn man im Interesse der Infrastruktur der Bundesrepublik Deutschland die Lufthansa retten will, und damit das Geld der Steuerzahler investiert, kann nach den Regeln im Aktiengesetz (§ 101) auch die Möglichkeit eingeräumt werden, Aufsichtsratsposten zu besetzen (so wie das die Großaktionäre bei fast allen anderen börsennotierten Unternehmen ebenfalls für sich in Anspruch nehmen). Sicherlich sollte die Bundesregierung hier nicht fachfremde und unerfahrene „Apparatschiks“ platzieren, sondern es müssen Personen mit einem kompetenten Hintergrund entsendet werden. Das Staats-Investment in ein Unternehmen sollte grundsätzlich nur als Überbrückung (und gewiss nicht als Regelfall) betrachtet werden, und sobald die Kapitalmärkte es zulassen, dann auch zügig – hoffentlich mit Gewinn für die Allgemeinheit – wieder veräußert werden. Im Gegensatz dazu wäre ein gewollter politischer Einfluss auf wichtige Geschäftsentscheidungen, wie z.B. der Kauf von Flugzeugen bestimmter Hersteller, ein Staatseingriff.

Als Bürger dieses Landes kann man sehr froh darüber sein, dass man in der Bundesrepublik leben und arbeiten darf. Einem Land mit einem funktionierenden Gesundheitssystem, einem guten Sozialsystem und einer Gewaltenteilung, in der man offen über Themen streiten darf – was leider nicht überall auf der Welt selbstverständlich ist.

Es sollte daher Folgendes gelten: Wenn der Bund in ein Unternehmen investiert, sollte er nach den für alle geltenden Regeln des Kapitalmarktes selbstverständlich auch ein Mitspracherecht bekommen. Es kann nicht sein, dass Aufsichtsräte von DAX-Unternehmen mit Mitgliedern aus Ländern mit zum Teil zweifelhaftem Rechtsstaatsverständnis besetzt werden, während gleichzeitig die Berufung von deutschen Staatsvertretern (also *unseren* Interessensvertretern) offen verweigert wird. **Um es mit der Sprache der Jugend, der bekanntlich die Zukunft gehört, auf den Punkt zu bringen: „Wie verpeilt ist das denn?“**

Das Wesentliche werden aber nicht die Aufsichtsratsposten sein, sondern die Art und Weise, wie der Bund auf das operative Geschäft der Lufthansa Einfluss nehmen wird. **Sollte es an diesem Punkt zu weit gehen, dann hätte man (wieder) ein Staatsunternehmen erschaffen.**

## Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 - 29.05.2020)



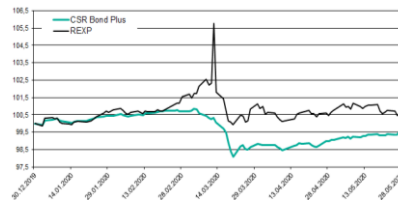
\* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

\*\*monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

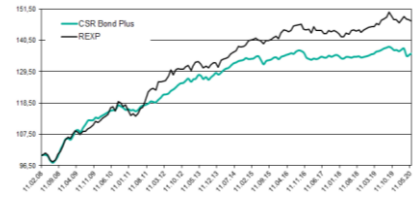
Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	0,87	1,58	0,55
CSR Ertrag Plus	1,23	3,35	0,37
CSR Aktien Deutschland Plus*	2,36	8,27	0,29

### Performance des CSR Bond Plus



in 2020: **-0,58 %** (REXP: +0,41 %)



seit Auflage: **+35,84 %** (REXP: +47,25 %)

### Performance des CSR Ertrag Plus



in 2020: **-2,62 %**

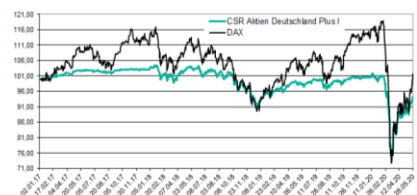


seit Auflage: **+11,15 %**

### Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I



in 2020: **-6,48 %** (DAX: -12,55 %)



seit Auflage: **-6,12 %** (DAX: -1,00 %)

### Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>  
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>  
<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>

### Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Die Unsicherheit an den Kapitalmärkten bleibt, aber es bestätigt sich immer mehr die Erwartung, dass diese nicht ins Bodenlose fallen können, weil sie es aus politischen und wirtschaftlichen Interessen nicht mehr dürfen. Die Geldflut durch die Notenbanken und die zahlreichen Rettungspakete seitens der staatlichen Regierungen rund um den Globus sorgten dafür, dass sich die Erholung an den Aktienmärkten fortsetzen konnte. Der DAX stieg im Mai deutlich an und schloss den Monat mit +6,68 % ab. Die 10-jährige Bundrendite stieg im vergangenen Monat um 0,14 %-Punkte auf -0,45 %.

**Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo Mai:**

- **CSR Bond Plus:** **-0,58 %**
- **CSR Ertrag Plus:** **-2,62 %**
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** **-6,48 %** (I-Tranche)  
bzw. **-6,63 %** (R-Tranche)