

DER BETRIEBSWIRT

EUROPLATZ FRANKFURT

# Die Unternehmenslandschaft retten

Mit dem Angriff des Coronavirus auf unsere Gesundheit ist eine Basissicherheit der Wirtschaft weggefallen. Unternehmen müssen sich darauf einstellen.

Von Thomas Hutzschenreuter

Die gegenwärtige Pandemie stellt unsere Marktwirtschaft vor völlig neue Probleme. Die Existenz von Unternehmen ist in einer Größenordnung bedroht, wie es bislang in Umfang und Geschwindigkeit noch nicht vorgekommen ist. Es geht darum, unsere Unternehmenslandschaft in ihrer Vielfalt zu retten. Es wird prognostiziert, dass die gegenwärtige Krise eine weltweite Rezession und eine Welle von Unternehmensinsolvenzen auslösen wird. Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 wurde im und durch das Finanzsystem ausgelöst und bedrohte dann die Realwirtschaft. Die gegenwärtige Krise entstammt nicht dem System der Finanzwirtschaft, sie entspringt auch nicht der Realwirtschaft im Sinne eines endogenen Angebots- beziehungsweise Nachfrage-schocks, sondern sie entspringt einer diesen Teilsystemen vorgelagerten Sphäre. Marktwirtschaftliche Realwirtschaft als institutionalisierte Form im Umgang mit Unsicherheit fußt auf Basissicherheiten, die sie selbst nicht schafft. Zu diesen Sicherheiten, die sich untereinander zum Teil bedingen, zählen unter anderem die Rechtssicherheit, die äußere Sicherheit, die innere Sicherheit, die Finanzmarktstabilität und eben auch die Gesundheitssicherheit. Der Verlust der Gesundheitssicherheit ist Ausgangspunkt der gegenwärtigen Krise. Von da aus trifft sie die Realwirtschaft.

Der Imperativ „Gesundheit geht vor!“ verdeutlicht das Ordnungsprinzip im Verhältnis zur Wirtschaft. Hieraus ergibt sich auch die Antwort auf die Frage, ob und wenn ja, wann es ein „Zurück“ in den „Normalzustand“ geben wird. Genau dann, wenn die Gesundheitssicherheit wiederhergestellt ist. Dies wird der Fall sein, wenn ein Impfstoff zur wirksamen Prävention und Medikamente zur Behandlung von infizierten Personen zur Verfügung stehen. Wann dies sein wird, ist gegenwärtig nicht abzusehen.

Aus diesem Grund muss man davon ausgehen, dass es für die Gesellschaft nicht nur darum geht, das Virus loszuwerden, sondern auch und momentan vor allem darum, mit dem Virus zu leben. Als notwendige Bedingung für die Stabilisierung der Unternehmen hat die Politik umfangreiche Hilfsmaßnahmen beschlossen. Diese Maßnahmen können helfen, Unternehmen kurzfristig vor einer drohenden Insolvenz zu bewahren. Als hinreichende Bedingung für das langfristige Überleben würden diese Maßnahmen für das einzelne Unternehmen nur wirken, wenn die Ursachen der Krise relativ zügig verschwänden. Dies wird nicht so sein. Deshalb muss jedes einzelne Unternehmen sein langfristiges Überleben selbst sichern.

Die gegenwärtigen Probleme können Unternehmen nachhaltig nur im Eigenkapital lösen.

Unternehmen sind darauf angelegt, gleichzeitig unter Unsicherheit und Sicherheit zu agieren. Die Unsicherheiten, mit denen Unternehmen umzugehen in der Lage sind, resultieren als (1) Absatzmarktunsicherheiten vor allem aus unsicheren Kundenpräferenzen und dem Handeln von Wettbewerbern, als (2) Wertschöpfungsunsicherheiten aus unsicheren (In-)Kompetenzen in den Wertschöpfungsprozessen und Entwicklungen der Produkt- und Basistechnologien sowie als (3) Ressourcenmarktunsicherheiten aus unsicherem Zuliefererverhalten. Man kann hier von Unsicherheiten der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit sprechen. Die Unsicherheit, mit der Unternehmen umgehen können, ist eine bedingte Unsicherheit. Unsicherheit unter der Bedingung von Basissicherheit. Diese Basissicherheit hat sich im Bereich der Gesundheit mit massiven Auswirkungen auf das soziale Leben und Arbeiten verändert.

Und dies wiederum wirkt sich individuell für jedes Unternehmen aus. Zu unterschieden sind: (a) Krisengewinner: Unternehmen wie Amazon erleben eine Art Sonderkonjunktur, da Verbraucher verstärkt auf den Online-Handel und Lieferdienste substituiert. Dies ist das eine Ende der Skala der Krisenwirkungen auf Unternehmen. Der Verlust der Basissicherheit bewirkt völlig unverhoffte Zuwächse der Umsätze dieser Unternehmen. Die unverhofft eingetretenen Zuwächse werden sich aufgrund der massi-



Illustration Peter von Tresckow

ven Änderungen des sozialen Lebens und Arbeitens verstetigen. (b) Krisenneutralität: Eine Reihe von Unternehmen, beispielsweise im Baugewerbe, ist bislang wenig bis gar nicht von der gegenwärtigen Krise betroffen. Sie kämpfen allenthalben mit moderaten, momentan beherrschbaren Umsatzeinbußen. Jedoch wird sich die Krise hier zum Beispiel durch rezessive Nachfrageveränderungen und ein verändertes Ausfallrisiko der gewährten Lieferantenkredite niederschlagen. (c) Krisenverlierer: Am anderen Ende der Skala der Krisenwirkungen befinden sich zum einen Unternehmen, denen die Umsätze massiv weggebrochen sind. Hierzu zählen vor allem Unternehmen und Selbständige in Bereichen wie Gastronomie, Tourismus, Verkehr, Messen, stationärer Handel und personenbezogene physische Dienstleistungen. Zum anderen trifft die Krise Unternehmen, deren Lieferketten reißen und Wertschöpfungsprozesse beeinträchtigt werden. In der zweiten Welle werden zudem Finanzdienstleister betroffen sein. Die Veränderungen des sozialen Lebens und Arbeitens wird die negativen Wirkungen der Krise auf die Krisenverlierer verstetigen. Deshalb stellt sich die Frage, was diese Unternehmen tun können, um ihr langfristiges Überleben zu sichern.

Ein Unternehmen kann nur existieren, wenn die Stakeholder des Unternehmens darauf vertrauen können, dass das Unternehmen seine vertraglichen Verpflichtungen erfüllt. Zur Abwendung eines Konkurses muss das Unternehmen Illiquidität und Überschuldung vermeiden. Liquiditätssicherung durch Kredite, so notwendig sie kurzfristig sein mögen, führt zu Rückzahlungsverpflichtungen, die langfristig existenzbedrohlich sein können. Die gegenwärtigen Probleme und damit auch eine Überschuldung können Unternehmen somit nachhaltig nur im Eigenkapital lösen. Wiederum kurzfristig hilft hierbei neues Eigenkapital beziehungsweise eigenkapitalähnliche Finanzierungen, beispielsweise durch den Staat beziehungsweise einen supranationalen Eigenkapitalfonds, um zwar Liquidität bereitzustellen, ohne aber die direkten Folgen einer höheren Verschuldung auszulösen. Langfristig jedoch wird es vor allem darauf ankommen, die Reduktion von Eigenkapital durch Verluste zu vermeiden. Mit anderen Worten, langfristig hilft nur, ein Unternehmen so umzugestalten, dass es auch mit dem Virus Gewinne erwirtschaftet. Eine derartige Transformation muss auf mehreren Ebenen geschehen. Zwei dieser Ebenen sollen hier schlaglichtartig beleuchtet werden: (1) Transformation des Geschäftsmodells, (2) Adjustierung von Umsätzen und Kosten.

1. Transformation des Geschäftsmodells. Das Geschäftsmodell ist auf soziale Distanz und auf eine weltweite Rezession hin auszurichten. Dies muss sowohl für die Produkte und Dienstleistungen als auch die Wertschöpfungsprozesse des Unternehmens erfolgen. Ein Schlüssel hierfür ist die radikale Nutzung aller Möglichkeiten der Digitalisierung, sowohl für Leistungen gegenüber dem Kunden als auch in der Wertschöpfungskette. Die Krise hat eine Art Urknall für die Umsetzung von Digitalprojekten ausgelöst. Dies sollte nicht als vorübergehende Notfallmaß-

nahme begriffen, sondern als der Beginn der Beschleunigungsphase der digitalen Transformation verstanden werden. Im Handel wird der Trend zu E-Commerce in nahezu allen Produktkategorien massiv beschleunigt. Dies muss spätestens jetzt für jeden stationären Händler Anlass für eine Richtungsentscheidung sein. Die weltweit einsetzende Rezession wird dazu führen, dass sich Wertschätzungen für Produkte und Dienstleistungen unter Berücksichtigung knapper Budgets der Konsumenten zum Teil massiv verschieben werden. Insofern stellt sich für jedes Geschäftsmodell die Frage, ob das, was es anbietet, auch dann noch nachgefragt wird, wenn die verfügbaren Mittel deutlich knapper werden. In den letzten Jah-

Das eigene Geschäftsmodell ist auf soziale Distanz und eine weltweite Rezession auszurichten.

ren sind unter dem Stichwort Convenience eine ganze Reihe neuer Unternehmen basierend auf der Annahme entstanden, dass Kunden bereit sind, für entsprechende Dienstleistungen zu zahlen. Hier wird ein massiver Selektionsprozess einsetzen, in dem diejenigen überleben, die in der Lage sind, auch vor dem Hintergrund der Krise wertgeschätzte Produkte und Dienstleistungen zu bieten. In der Wertschöpfungskette wird es darum gehen, Puffer (wieder) vorzuhalten. Dies ist zwar mit höheren Kosten verbunden, jedoch sind diese Kostensteigerungen allemal niedriger als die Opportunitätskosten, die gerissene Lieferketten auslösen. Ist es im Optimierungsmodell nicht falsch, unter der Annahme reibungsloser weltweiter Lieferketten auf Puffer weitestgehend zu verzichten, sind unter der Annahme massiv gestiegener Ressourcenmarktunsicherheiten Puffer dennoch (wieder) richtig. Hier zeigt sich, dass es viel mehr auf die Gültigkeit der hinter einer Optimierung stehenden Annahmen als auf den konkreten Optimierungsmechanismus ankommt.

2. Adjustierung von Umsätzen und Kosten. Nicht alle Geschäftsmodelle lassen sich ohne weiteres auf soziale Distanz hin umstellen, sondern basieren bislang auf physischer Nähe. In der Gastronomie geht das Gefüge von Umsätzen und Kosten von einer bestimmten Auslastung aus, die physische Nähe voraussetzt. Ebenso in Flugzeugen und anderen Verkehrsmitteln, Hotels, Friseurbetrieben, Kulturveranstaltungen oder für Sport-Events. Die Transformation dieser Geschäftsmodelle auf physische Distanz wird typischerweise zu einer massiv geringeren Auslastung der eingesetzten Kapitalgüter wie zum Beispiel Immobilien, Geschäftsausstattungen, Personenbeförderungsmittel sowie hierzu komplementärer, nicht teilbarer Ressourcen führen. Werden diese Kapitalgüter in der Zukunft unverändert entlohnt, passen die Umsätze und Kosten dieser Geschäftsmodelle nicht mehr zusammen. Insofern benötigen derartige Geschäftsmodelle eine Adjustierung von Umsätzen und Kosten. Auf der Umsatzseite sind Preissteigerungen denkbar, die je-

doch zu Nachfragerückgängen gerade in Krisenzeiten führen würden. Dieser Weg dürfte wenig vielversprechend sein. Deshalb würde es vor allem darum gehen, die Kosten den veränderten Umsätzen anzupassen. Insofern muss man analysieren, wie welche Kosten reduziert werden können. Dies kann hier nicht vollständig, sondern nur auszugewiesenermaßen zur Verdeutlichung des Denkprinzips erfolgen. Personalaufwand lässt sich durch die Regelungen zur Kurzarbeit und andere Personalmaßnahmen anpassen. Der Materialaufwand lässt sich typischerweise sehr einfach reduzieren. Die Regeln zu Abschreibungen könnte man an die veränderte Nutzung der Kapitalgüter anpassen. Angepasst werden müssten Versicherungsverträge, die typischerweise auch auf der Annahme eines bestimmten Niveaus von Wertschöpfungsaktivität beruhen. Basierend auf der Nutzung von Kapitalgütern, wie zum Beispiel Immobilien, auf einer durch das Geschäftsmodell determinierten Bewertung, wie dies im Falle eines Friseurgeschäfts der Fall ist, so sind diese Entgelte entsprechend der neuen Bewertung sowie entsprechend den neuen alternativen Erträgen anzupassen. In der Phase der Stilllegung von Unternehmen waren die alternativen Erträge für diese Kapitalgüter temporär auf null gefallen. Mit Wiedereröffnung sind sie zwar wieder gestiegen, jedoch nicht auf das Niveau wie vor der Stilllegung. Sofern das Kapitalgut nicht alternativ einer jetzt besseren Alternative zugeführt werden kann, wie dies der Fall wäre, wenn neue Mieter für das Ladengeschäft bereitstünden, sind auch die Opportunitätskosten aus der Sicht des Kapitaleigners, der gegenüber dem Unternehmen als eine Art Gläubiger auftritt, ebenfalls gesunken. Insofern sollten beide Parteien überlegen, die entsprechenden Entgelte zügig anzupassen. Die tatsächliche Fälligkeit dieser Aufwendungsverträge, die unternehmerische

Entgelte für Kapitalgüter sind an deren niedrigere Nutzungsmöglichkeiten anzupassen.

Entscheider hat die zugrundeliegenden langfristigen Verträge im Vertrauen auf die Basissicherheiten und unter Eingehen der Unsicherheiten der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit abgeschlossen. Der Kapitaleigner würde zwar im Vergleich zum alten Zustand auf etwas verzichten, jedoch nicht im Lichte der neuen Bedingungen sozialer Distanz.

Die gegenwärtige Krise ändert nicht die Ökonomie, wohl aber die ökonomischen Rahmenbedingungen. Entscheidend für jedes Unternehmen ist, welche Entscheidungen das Management umsetzt. Jedes Unternehmen kann diese Krise überleben, jedoch wird sie nicht jedes Unternehmen überleben.

Thomas Hutzschenreuter ist Inhaber des Lehrstuhls für Strategic and International Management an der TU München und Vice Dean International Affairs and Alliances der TUM School of Management.

## Generalmobilmachung

Von Ludovic Subran

Geld- und Fiskalpolitik kämpfen mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln gegen den Corona-Schock. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass es ihnen damit gelingt, die Wirtschaft vor einer langjährigen Depression zu bewahren (nicht aber vor einem tiefen Einbruch der Wirtschaftsleistung in diesem Jahr). Die Folgen dieser Rettungsmaßnahmen werden jedoch gravierend sein. Die öffentlichen Schulden werden in die Höhe schnellen. Allein in diesem Jahr dürften die Big Four der Eurozone (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) neue langfristige Schuldtitel im Volumen von einer Billion Euro begeben.

Dies liegt auch daran, dass ein wichtiger Akteur, der für ein nachhaltiges Wachstum post Corona von zentraler Bedeutung sein wird, in der derzeitigen Debatte kaum eine Rolle spielt: privates Kapital. Dies ist einerseits nicht verwunderlich. In der unmittelbaren Krise ziehen sich private Investoren in der Regel zurück, was sich derzeit an den Finanzmärkten – von Aktien bis zu Start-up-Finanzierungen – auch beobachten lässt. Für den folgenden Wiederaufbau ist privates Kapital jedoch unerlässlich. Und Erfahrungen aus früheren Krisen deuten darauf hin, dass es auch ausreichend vorhanden sein wird. Denn in Zeiten großer Unsicherheit neigen die Menschen zum Vorsichtssparen, die Sparquote steigt.

In der Corona-Krise wird diese erhöhte Sparneigung noch ausgeprägter sein als in früheren Krisen, da viele Konsummöglichkeiten im Lockdown ausgeschlossen sind. Auch unter der Annahme kräftiger Einkommenseinbußen dürfte die Sparquote in der EU daher in diesem Jahr auf über 20 Prozent klet-

tern; dies entspricht etwa 400 Milliarden Euro an zusätzlicher Ersparnis.

Aus vier Gründen ist es essentiell, diese Mittel für den Wiederaufschwung zu mobilisieren. Erstens: Mehr privates Kapital reduziert die Notwendigkeit zum Schuldenmachen. Zweitens: Privates Kapital sichert eine effizientere Verteilung der Mittel als staatliche Investitionsprogramme. Mitnahmeeffekte und Wohlfahrtsverluste können minimiert werden. Drittens: Werden die „überschüssigen“ Ersparnisse investiert, reduziert sich der negative Effekt, der mit Vorsichtssparen normalerweise einhergeht: fehlende Konsumnachfrage. Und last but not least: Auf diese Weise lässt sich einer weiteren Krise begegnen, die durch den Corona-bedingten Anstieg der Staatsschulden an Dringlichkeit gewonnen hat: die Rentenkrise, die angesichts der bevorstehenden demographischen Entwicklung nur durch den forcierten Aufbau von zusätzlichen Kapitalpolstern entschärft werden kann. Der Wiederauf- und Umbau unserer Wirtschaft in den nächsten Jahren bietet dafür eine (letzte) Gelegenheit.

Höchste Zeit also, sich darüber Gedanken zu machen, wie diese Ersparnisse für langfristige Investitionen verfügbar gemacht werden können: Steuererleichterung und höhere Freibeträge für Sparer könnten hier ein Weg sein. Ohne ausreichendes privates Kapital droht die Corona-Krise ansonsten nicht nur als tiefste Rezession der Nachkriegszeit in die Annalen einzugehen, sondern auch als Beginn der zunehmenden Zombifizierung der Wirtschaft als Folge der immer engeren Verquickung von Staat und Unternehmen.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.

WIRTSCHAFTSBÜCHER

## Die F.A.Z.-Wirtschaft

Chronik der Jahre 1949 bis 1992

„Die Arbeit handelt von der Geschichte des Wirtschaftsressorts, weil es Teil des Leitmediums F.A.Z. ist und daher tiefgreifende Wirkung auf Wirtschaft, Politik, Wissenschaft und Medien entfalten konnte. Nicht die Auflage ist entscheidend für die Zuschreibung als Leitmedium, sondern Zitierrhäufigkeit, Prestige und Nutzung durch Entscheidungsträger“, schreibt Maximilian Kutzner in der Einführung seiner Arbeit über das Wirtschaftsressort dieser Zeitung in den Jahren 1949 bis 1992. Es ist die erste Chronik dieser Art, zumal es unabhängige Veröffentlichungen zu der Zeit ab den 1970er Jahren bislang gar nicht gab. Den älteren Lesern bietet das Buch ein Déjà-vu mit früheren Personen, Themen und Kontroversen. Dass die F.A.Z. bereits in den 1950er Jahren für die Marktwirtschaft eintrat und eine besondere Nähe zu Wirtschaftsminister Ludwig Erhard hatte, ist allgemein bekannt: „Erich Welter machte Vorschläge, wie Erhards Bild in der Öffentlichkeit verbessert werden könnte“, heißt es über den Gründungsherausgeber. Das diente vor allem der Einführung des Kartellverbotsgesetzes. Zunächst folgte die Wirtschaftsredaktion einer streng ordoliberalen Linie, die insbesondere entlang der Lehre Walter Euckens definiert wurde. Damit war auch eine Abgrenzung zum Nationalsozialismus verbunden.

Die Unabhängigkeit der Zeitung wurde 1959 mit der Gründung der FAZIT-Stiftung manifestiert. Schon früh veröffentlichte das Ressort die Analysen von Wissenschaftlern, für die Professoren-

schaft war es eine „massenmediale Plattform“. Für die Protestbewegung der 68er gab es, anders als im Feuilleton, keine Sympathien.

In den 1970er Jahren wurden, vor allem durch Fritz Ullrich Fack, bestimmte Elemente keynesianischer Konzepte in die Tradition der Ordnungspolitik gestellt. Redakteure wie Jürgen Jeske oder Walter Kannengießer bemühten sich gleichzeitig um einen weniger akademisch orientierten Wirtschaftsteil. Der europäischen Einigung stand das Ressort offen gegenüber, allerdings nur solange marktwirtschaftliche Prinzipien gewahrt blieben. In den 70er und 80er Jahren wurde die F.A.Z. vielfach als „CDU-Zeitung“ wahrgenommen, unter anderem, weil Jürgen Eick gegen die Gewerkschaften mobilisierte. Die Hoffnungen auf Reformen mit einem Kanzler Helmut Kohl zerschlugen sich, Staat und Wirtschaft wurden unter Hans D. Barbier wieder stärker als Antipoden betrachtet. Nach dem Zusammenbruch der DDR empfahl man Privatisierungen, die Kosten der Einheit wurden unterschätzt. Das äußerst lesenswerte Buch zeigt die geistigen Grundlagen des F.A.Z.-Wirtschaftsteils auf und erklärt: „Die Bedeutung der F.A.Z. als Leitmedium von Führungskräften in Politik, Wirtschaft und Kultur wirkt bis heute fort.“ JOCHEN ZENTHÖFER

Maximilian Kutzner: Marktwirtschaft schreiben. Das Wirtschaftsressort der Frankfurter Allgemeinen Zeitung 1949 bis 1992, Mohr Siebeck, Tübingen 2019. 360 Seiten. 59 Euro.

## Ein Grund für den Brexit

Kritik am Europäischen Gerichtshof

Selten liegt in einer Dissertation so viel Sprengstoff wie in diesem Buch. In „Die Grenzen der Grundfreiheiten“ legt Lars Klenk dar, dass der Europäische Gerichtshof (EuGH) über Fälle entscheidet, die fern seiner Kompetenz liegen. Im Grunde kann der EuGH jede nationale Norm, egal aus welchem Rechtsgebiet, als beschränkend für die Grundfreiheiten bezeichnen und damit als Verstoß gegen das Europarecht brandmarken. Der EuGH habe es zwar oft abgelehnt, nationale Regelungen als beschränkend zu behandeln, doch in der Rechtsprechung fehlen laut Klenk dogmatische Instrumente, die dieses Vorgehen methodisch erklären können. In der Tat ist es dem EuGH bisher nicht gelungen, Grundsätze zu entwickeln, aus denen man einzelne Regelungen sicher aus dem Beschränkungs begriff ausklammern könnte. Der Grund: Die Luxemburger Richter scheinen zu befürchten, dass das Handeln der nationalen Gesetzgeber stets durch Partikular-

interessen der heimischen Wirtschaft bestimmt ist. Problematisch ist vor allem, dass der EuGH seine Ausführungen mit Leerformeln durchsetzt, vieldeutige Aussagen trifft, verwirrende Textbausteine wiederholt und bei der Güterabwägung kaum rechtliche Standards entwickelt. Mit dieser Analyse trifft Klenk ins Schwarze. Gleichwohl wurde sie in der Literatur schon oft wiederholt. Klenk ist der Auffassung, dass eine wirksame Begrenzung nur über die nationalen Gerichte führt. Diese könnten Druck auf den EuGH ausüben, seine bisherige Rechtsprechung zu überdenken. Klenks brillante Arbeit wurde mit einem Promotionspreis der Freien Universität Berlin ausgezeichnet. Die von ihm dargestellte Entwicklung wurde in England oft kritisiert und war ein Grund für den Brexit. Der EuGH muss sich reformieren. JOCHEN ZENTHÖFER

Lars Klenk: Die Grenzen der Grundfreiheiten, Mohr Siebeck, Tübingen 2020. 476 Seiten. 89 Euro.