

Goldrausch bei Corona-Impfstoffherstellern

Euphorische Überbewertung

Die Moderna-Aktie ging 2020 durch die Decke: 250, 750 Prozent – geht noch mehr? 50 Milliarden Dollar Wertzuwachs für einen Impfstoffhersteller. Auch Biontec, Pfizer, Johnson & Johnson, AstraZeneca und Novavax legten enorm zu. Doch bei 7,8 Milliarden Menschen stellt sich die Frage, ob die Firmen genug Gewinne mit dem Corona-Impfstoff erwirtschaften können, um diese Kursgewinne zu rechtfertigen – Mitte Dezember gab es einige Kursverluste.

Produktionskapazitäten in nie gekannter Größenordnung werden errichtet, bis Ende 2021 erwartet die Pfizer/Biontech-Allianz die Herstellung von 1,3 Milliarden Impfdosen, Moderna 500 Millionen bis eine Milliarde, Johnson & Johnson sowie Novavax je 500 Millionen, AstraZeneca zwei Milliarden und Sanofi/GSK eventuell 650 Millionen. Dazu kommen russische und chinesische Impfstoffe, die sich auf Milliarden Dosen summieren könnten. Auch die Tübinger Firma Curevac ist noch nicht aus dem Impfstoff-Rennen.

Das ist gut für Impfwillige und für die Stimmung in der Wirtschaft, wie der Ifo-Geschäftsklimaindex zeigt, aber schlecht für die Anleger. Bei so viel Konkurrenz schrumpfen die Margen, es droht ein Überangebot. Nur 1,3 Milliarden Menschen (17 Prozent der Weltbevölkerung) leben in entwickelten Industrienationen, in denen zahlungskräftige Krankenkassen Massenimpfungen finanzieren können. China setzt auf Eigenentwicklungen, nur 100 Millionen Biontec-Dosen

sollen via Fosun Pharma ins Reich der Mitte gehen. Im Rest der Welt werden die Margen der Hersteller wohl gegen Null gehen.

Die Herstellungskosten bei Pfizer werden auf sechs Dollar pro Dosis geschätzt – bei 20 Dollar Verkaufspreis. Der Pfizer/Biontech-Gewinn aus dem Impfstoff wäre maximal 18 Milliarden Dollar bis Ende 2021, wird aber durch Kühl- und Transportkosten praktisch schrumpfen. Dagegen betragen die Kursgewinne der beiden 2020 etwa 50 Milliarden. Wollte Moderna den

Wertzuwachs der Aktie über den Verkauf des Impfstoffs zu je 33 Dollar wettmachen, müsste es mit zwei Milliarden Dosen doppelt bis viermal soviel verkaufen wie geplant – sofern die Herstellungskosten nicht höher als die von Pfizer/Biontech liegen. Auch hier verschlechtern die Logistikkosten die Gewinnaussichten.

Rechnen kann sich die hohe Aktienbewertung nur, wenn das Virus bis Ende 2021 nicht eingedämmt ist und regelmäßige Nachimpfungen notwendig werden. Russland bietet seinen Sputnik-V-Impfstoff Indien, Südamerika und Ungarn schon zu Kampfpreisen an. Funktioniert die neue mRNA-Technologie von Moderna, Biontec oder Curevac auch bei anderen Immuntherapien wie Krebs oder Aids? Gibt es Patente und werden weltweit dann Preise auf westlichem Niveau gezahlt? Im Goldrausch wurden die Verkäufer der Schürpfannen reich, bei Corona eher die Laborausrüster, Logistiker oder Kühlschränkmacher.



VON
**THOMAS
KIRCHNER**

»Können sich die hohen Aktienbewertungen der Pharmafirmen überhaupt rechnen?«

bietet seinen Sputnik-V-Impfstoff Indien, Südamerika und Ungarn schon zu Kampfpreisen an. Funktioniert die neue mRNA-Technologie von Moderna, Biontec oder Curevac auch bei anderen Immuntherapien wie Krebs oder Aids? Gibt es Patente und werden weltweit dann Preise auf westlichem Niveau gezahlt? Im Goldrausch wurden die Verkäufer der Schürpfannen reich, bei Corona eher die Laborausrüster, Logistiker oder Kühlschränkmacher.

Debatte um Ausgestaltung der Corona-Unterstützungen

Kein Geld für Starbucks

Von Jörg Fischer

Beim Thema Corona kochen die Gefühle hoch, geht es doch um die Rettung von Menschenleben und die Existenz von Zehntausenden Unternehmen und ihrer Mitarbeiter. Kommen auch noch die GEZ-Medien ins Spiel, wird es brisant. Wird dann sogar die Sendung „Markus Lanz“ vom 2. Dezember nachträglich im Sowjetstil „geschnitten“, sehen nicht nur manche Alternativmedien orwellische Verhältnisse kommen.

Doch der Skandal ist hier ein anderer: Die Behauptung im Gespräch zwischen Lanz und dem CDU-Bundestagsabgeordneten Carsten Linneemann, „Starbucks Deutschland habe staatliche Hilfen zum Ausgleich wegfallender Umsätze aus den Corona-Programmen der Bundesregierung erhalten“, stimme nicht, mußte die ZDF-Pressabteilung eingestehen. „Da wir von Starbucks auf diesen Fehler hingewiesen wurden, haben wir diesen Teil des Gesprächs in der Online-Fassung für die ZDF-Mediathek entfernt.“ Daß dabei auch das dort offenbarte Duckmäusertum des

Chefs der Mittelstands- und Wirtschaftsvereinigung der Union mit gelöscht wurde, dürfte manchem ins Konzept passen – aber die fehlenden Minuten lassen sich für Interessierte anderswo im Internet finden.

Ja, die US-Kaffeekeite „optimiert“ ihre Steuern. Firmenchef Howard Schultz unterstützt Joe Biden und zwingt seinen Angestellten Diversität & Co. auf, doch die meisten Starbucks-Filialen sind in Konzernbesitz. Das ist bei McDonald's oder Burger King anders, hier sind in der Regel Mittelständler die Franchisenehmer. Und die sind trotz Drive-in-Verkaufsmöglichkeit vom Lockdown betroffen. Ob die Finanzhilfen bis zu 75 Prozent des Umsatzes von November 2019 betragen sollten, ist allerdings eine ganz andere Frage. Das Institut der deutschen Wirtschaft hat daher ein „Fixkosten-plus-Modell“ (*IW Policy Paper 27/20*) vorgeschlagen. Und das scheint wirklich „einfach, treffsicher und anreizorientiert“ zu sein.

► iwkoeln.de/studien/iw-policy-papers

Ewig der Gründeridee verpflichtet

Wirtschaftspolitik: Die „Stiftung Verantwortungseigentum“ will einen nachhaltigen Unternehmenstyp schaffen

DIRK MEYER

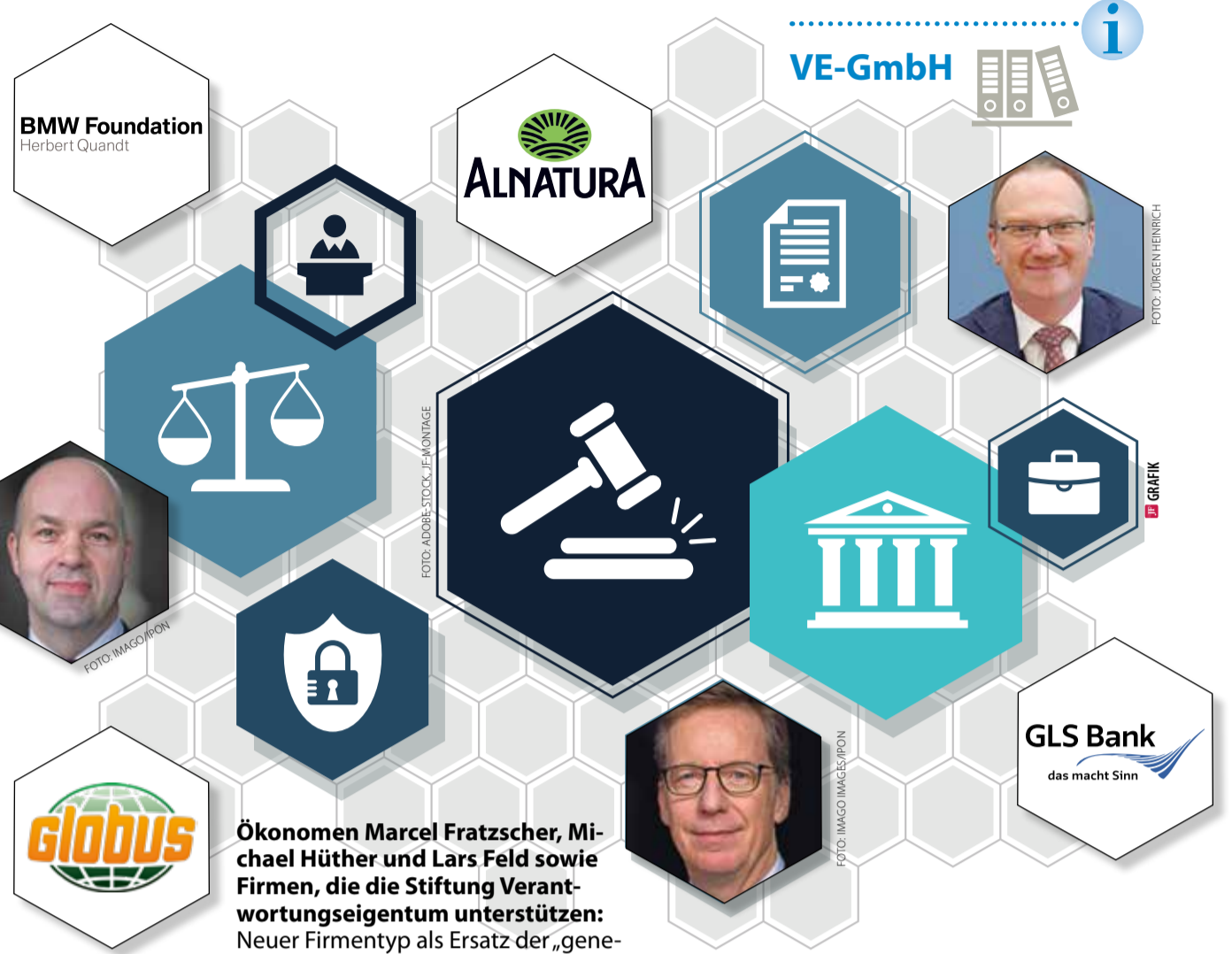
Eigentum ist Voraussetzung und wirtschaftliche Basis für die Ausübung von Freiheitsrechten. Das erkannte schon John Locke (1632–1704), der englische Wegbereiter der Aufklärung und „Vater des Liberalismus“. Eigentum ermöglicht unternehmerische Freiheit und seine Mehrung. Das Prinzip Haftung für Entscheidungen sichert die sinnvolle und effiziente Verwendung des Vermögens. Der marktwirtschaftliche Wettbewerb sozialisiert die unternehmerischen Anstrengungen, indem Leistungsgewinne durch Konkurrenz in Preissenkungen münden.

„Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohle der Allgemeinheit dienen“, das verlangt Artikel 14 des Grundgesetzes. Den Dreiklang von Eigentum – Freiheit – Haftung spiegeln die rund ein Dutzend Rechtsformen für Unternehmen wider, von der AG über die Genossenschaft bis zur OHG. Die EU ermöglicht seit 2004 sogar eine Societas Europaea (SE/„Europäische Aktiengesellschaft“). Doch in der Praxis gibt es auch kurzfristige Profitinteressen, die Abschöpfung von Vermögenszuwächsen durch den Verkauf von Start-ups oder Finanzinvestoren, die mit ihrer „Hit and Run“-Strategie schnelle Gewinne erwirtschaften – was nicht nur die grüne „Generation Nachhaltigkeit“ kritisch sieht.

Eine „Fähigkeiten- und Wertefamilie“

Deshalb hat die Berliner „Stiftung Verantwortungseigentum“ einen Gesetzentwurf für eine GmbH in Verantwortungseigentum (VE-GmbH) vorgelegt. Zu den Gründungsmitgliedern gehören nicht nur Mittelständler aus dem Bio-Sektor und die „ökologische“ GLS Bank, sondern auch bekannte Namen wie Alnatura, die BMW-Foundation oder die saarländische Globus Holding. Zum Kuratorium zählen SPD-, Grünen- und FDP-Politiker und gern zitierte Ökonomen wie Marcel Fratzscher (DIW), Michael Hüther (IW Köln) und Lars Feld (Chef des „Rats der Wirtschaftsweisen“), die sonst selten einer Meinung sind.

Die Grundidee ist: Im Mantel einer GmbH soll eine Kapitalgesellschaft als VE-GmbH entstehen, deren Anteils-



Ökonomen Marcel Fratzscher, Michael Hüther und Lars Feld sowie Firmen, die die Stiftung Verantwortungseigentum unterstützen: Neuer Firmentyp als Ersatz der „genetischen Eigentümerfamilien“?

eigner in vier wesentlichen Rechten eingeschränkt werden: der freien unternehmerischen Entscheidung, der freien Gewinnverwendung, der freien Disposition über das Vermögen sowie der Teilhabe am Erlös im Falle eines Unternehmensverkaufes.

In dieser Zwitterstellung zwischen einer GmbH und einer gemeinnützigen Stiftung dürfte das wohlgemeinte „Unternehmen in Verantwortungseigentum“ jedoch weder überlebensfähig noch gesellschaftlich von Nutzen sein. Zwei Strukturmerkmale kennzeichnen die VE-GmbH: eine Vermögenssperrung und die Weitergabe der Firmenverantwortung an eine „Fähigkeiten- und Wertefamilie“. Die dauerhafte Vermögensbindung (Asset-lock) schließt einen Anspruch der Gesellschafter auf Entnahmen, Gewinnausschüttungen und den Vermögenserlös bei Auflösung oder Verkauf der VE-GmbH aus.

Bei Ausscheiden eines Anteilseigners oder bei einem Verkauf wird lediglich die

Einlage zurückgezahlt. Bei einem Familienunternehmen ist die langfristige Eigenständigkeit und Firmenverantwortung an eine „genetische Eigentümerfamilie“ gebunden. Die wird nun durch eine „Fähigkeiten- und Werteverwandtschaft“ ersetzt, die die „Vision“ der Firmengründer (etwa Bio-Lebensmittel, Bücher über nachhaltige Lebensweise, Naturtextilien) an die nachfolgenden Generationen überträgt und damit sichert. Dabei wird allerdings keine Beschränkung auf einen gemeinnützigen Zweck wie bei einer gemeinnützigen Stiftung verlangt.

Zugang zum Kapitalmarkt erheblich erschwert

Kann dieses „Verantwortungseigentum“ funktionieren? Mit dem Gesellschaftsrecht läßt sich die Einsetzung fähiger, wertorientierter Gesellschafter keinesfalls sicherstellen. Zudem kann der Zweck einer VE-GmbH satzungsgemäß jederzeit neu formuliert werden. Aus einem Demeter-Hof mit Viehhaltung kann dann ein „veganes“, aber gentechnisches Versuchsgut werden. Dies unterscheidet sie von einer Stiftung, bei der etwa die Verfolgung gemeinnütziger Aktivitäten oder die Familienversorgung vom Stifter verbindlich vorgegeben wird.

Als Wachstumsbremse dürfte die Vermögenssperrung wirken, denn kaum ein neuer Eigenkapitalgeber wird eine Einlage vornehmen und dabei seine Ansprüche auf den Vermögenszuwachs für ewig aufgeben. Da die Geschäftsanteile auch nicht als Sicherheiten für eine Fremdfinanzierung verwendet werden können, ist der Zugang zum Kapitalmarkt erheblich erschwert. Der wesentliche Punkt ist die Trennung von Verfügungsbefugniss (Managemententscheidungen) und wirtschaftlicher Berechtigung (Ka-

pital-/Gewinnentnahme). Das verhindert einen Verkauf nach China oder an einen US-Hedgefonds, aber auch, daß die Früchte eigener Arbeit angeeignet werden können. Damit fehlt es an Investoren, die die VE-GmbH in verantwortlicher Weise kontrollieren. Mangels Gewinninteresse entfallen Anreize für eine nachfragegerechte, effiziente Erstellung von Leistungen. Es besteht vielmehr die Gefahr, daß Manager und Beschäftigte ein Eigeninteresse auf Kosten des Gründerkapitals verfolgen: hohe Gehälter, beste Arbeitsbedingungen oder unnötige Firmenwagen.

Eine staatliche Aufsicht wie bei Stiftungen ist nicht vorgesehen. Über Darlehen, Nutzungsüberlassungen und stille Beteiligungen zu marktwidrig überhöhten Konditionen kann die Gesellschaft ausgesaugt werden – Klienteleigentum statt Verantwortungseigentum. Die VE-GmbH ähnelt dem mittelalterlichen „Fideikommiss“, mit dem der Adel sein Familienvermögen vor dem Zugriff nachfolgender Generationen schützte. Was fortschrittlich daherkommt, ist in Wahrheit ein Konstrukt feudaler Zeiten und bindet künftige Generationen.

Die Initiatoren des „Verantwortungseigentums“ mögen gute Absichten im Sinn haben. Jedoch fehlt dem Gesetzentwurf ein Blick auf den real existierenden, eigennützigen Menschen. Vor allem an ihm scheiterte auch der 1958 begonnene „Dritte Weg“ der „Selbstverwaltung der Wirtschaft durch die Produzenten“ in den Großbetrieben des blockfrei-sozialistischen Jugoslawien. Und Unternehmen wie Bosch oder Zeiss sind mit ihrer Stiftungskonstruktion viel besser gefahren.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Verantwortungseigentum (VE-GmbH)

In Deutschland gibt es über 1,15 Millionen Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH). 25.000 Euro Mindeststammkapital begründen das Recht, die Firma zu führen, Gewinne zu entnehmen und den Liquidationserlös beim Verkauf einzustreichen. Die Haftung beschränkt sich auf die Höhe des Gesellschaftskapitals. Gemeinnützige Stiftungen gibt es etwa 23.000. Ein oder mehrere Stifter gründen sie mit einer Kapitaleinlage. Sie legen den zumeist gemeinnützigen Stiftungszweck – für die Zukunft weitgehend unveränderbar – fest. Das Kapital wird

in als sicher geltenden Anlagen gebunden; lediglich die Erträge dürfen dem gemeinnützigen Zweck zugeführt werden. Es gibt eine staatliche Stiftungsaufsicht und besondere steuerrechtliche Prüfungen. Die VE-GmbH will beides künftig verbinden: Die Unternehmensführung erfolgt durch den Gründer und später die nachfolgende „Fähigkeiten- und Wertefamilie“. Es gibt keine Gewinnentnahmen und Steuerersparnis, aber auch keine staatliche Aufsicht. (dy)

► stiftung-verantwortungseigentum.de



Die JF sucht zum nächstmöglichen Zeitpunkt

- einen Redakteur (m/w/d)
- einen Buchhändler (m/w/d)
- einen Sachbearbeiter in der Buchhaltung (m/w/d)

Weitere Informationen unter jf.de/stellenangebote

Telefonische Rückfragen unter: 030/86 49 53 28

JUNGE FREIHEIT
WOCHENZEITUNG FÜR DEBATTE

Arbeiten Sie bei der aufregendsten Zeitung Deutschlands!