

Sandalen-Hersteller Birkenstock vor Notierung an der New Yorker Börse

Der Tanz auf Wall Street

Als „älteste Neugründung der Welt“ bezeichnet Birkenstock-Chef Oliver Reichert seine Firma, die in New York an die Börse will. Abgewandert ist das 250 Jahre alte Unternehmen schon längst – die Birkenstock Holding Limited sitzt auf der Kanalinsel Jersey. Hauptaktionär ist seit zwei Jahren eine Beteiligungsgesellschaft des Franzosen Bernard Arnault (Moët Hennessy Louis Vuitton/LVMH), des laut *Forbes* mit 211 Milliarden Euro derzeit reichsten Mannes der Welt. Mit dem Börsengang in Übersee geht die Trennung von der Heimat nun einen Schritt weiter.

Wer viel Kapital braucht, muß weiterhin in den US-Markt gehen. 70 Prozent des weltweiten Börsenkapitals liegen dort. Deutschland, Kanada, Japan, Großbritannien und Frankreich kommen zusammen auf weniger als 20 Prozent, der Rest der Welt auf zehn Prozent. Große Vermögen sind zwar geschrumpft, seit die Zinsen steigen, in den USA aber immer noch weiter verbreitet als anderswo. 38 Prozent aller Dollar-Millionäre leben dort, nur vier Prozent in Deutschland. Unter den 65jährigen besitzen zehn Prozent der Amerikaner mindestens zwei Millionen Dollar, fünf Prozent mindestens drei Millionen und ein Prozent sogar über 16 Millionen. In Deutschland übersteigen hingegen nur 0,2 Prozent aller Erbschaften zehn Millionen Euro.

Das hat Auswirkungen auf die Risikobereitschaft und das Investitionsverhalten. Außerdem investieren Ausländer gerne in US-Aktien: 14 der 46 Billionen Dollar Gesamtwert gehören ihnen. Prozentual ist das zwar weniger als beim Dax, absolut aber mehr als das zwanzigfache. Dazu kommen hohe Bewertungen: Beim 19,6fachen der Gewinne notieren die Aktien im S&P 500, beim 11,2fachen die im

Dax. Allein deswegen kann ein Börsengang in New York 75 Prozent mehr Kapital einbringen. Die Größe des Marktes in Verbindung mit den hohen Bewertungen senkt die Finanzierungskosten und ist inzwischen ein Standortvorteil für US-Firmen und solche, die dort an die Börse gehen. Nicht zuletzt hilft auch der starke Dollar, durch den eingesammeltes Kapital in mehr Euros umgetauscht werden kann. Nicht nur Berliner Start-ups, sondern erst recht größere Unternehmen finden Kapitalgeber jenseits des Atlantiks. Der britische Chipentwickler ARM notiert seit 14. September mit einem Wert von 52 Milliarden Dollar, davon 4,9 Milliarden neu gezeichnetem Kapital, an der Technologiebörse Nasdaq. Birkenstock peilt offenbar einen Wert von acht bis zehn Milliarden Dollar an. In der zweiten Oktoberwoche soll es mit Hilfe von Goldman Sachs losgehen.

2021 hatte Arnaults Firma L Catterton die Birkenstock-Mehrheit für vier Milliarden Euro übernommen. Etwa 500 Millionen Euro neues Kapital werden nun gezeichnet, die Eigner wollen zudem Aktien für eine Milliarde Dollar verkaufen. L Catterton hatte bereits im Juli die Kosmetikfirma Oddity an der Wall Street für 3,1 Milliarden plaziert. Die Aktie stieg am ersten Tag um 36 Prozent. Die Transatlantikroute ist keine Einbahnstraße. Der in New York notierte Parfümkonzern Coty (Hugo Boss, Jil Sander, Joop) der deutschen Familie Reimann geht in die entgegengesetzte Richtung. Eine Zweitnotierung in Paris soll Zusatzkapital einbringen. Man hofft, von der Hausse von LVMH zu profitieren, Europas mit 376 Milliarden Euro teuerstem Unternehmen. Doch es ist der hohe Wert durch die Erstnotierung in New York, der eine sekundäre Kapitalbeschaffung in Paris überhaupt erst attraktiv macht.



von
Thomas Kirchner

„Die Marktgröße in Verbindung mit den hohen Bewertungen senkt die Kosten der Finanzierung.“

Trotz Rekordverschuldung erhalten E-Auto-Käufer Staatszuschüsse

Wissings Subventionitis

Von **Jörg Fischer**

Im laufenden Jahr will der Bund 476,3 Milliarden Euro ausgeben. Da aber die laufenden Steuereinnahmen dafür nicht ausreichen, ist eine Neuverschuldung von über 45 Milliarden Euro eingeplant. Für 2024 sind Ausgaben von 445,7 Milliarden Euro geplant, bei einer Neuverschuldung von 16,6 Milliarden Euro. Rechnet man die diversen Schattenetats („Sondervermögen“ & Co.) ein, ist das Haushaltsloch von Christian Lindner laut Bundesrechnungshof sogar 85,7 Milliarden Euro groß. Die Gründe sind vielfältig, aber nicht alternativlos. Einer der kleineren Verursacher ist ein FDP-Parteifreund des Finanzministers: Volker Wissing.

Der hat zwar rot-grüne Steckenpferde wie ein generelles Tempolimit auf Autobahnen und 30 km/h in Städten bislang verhindert, doch bei der Umverteilung von unten nach oben durch Klima-Subventionen ist Wissing Verkehrsminister voll dabei: Mit 500 Millionen Euro werden Ladestation, Photovoltaikanlage sowie Stromspeicher für E-Auto-Käufer vom Steuerzahler „gefördert“. Aber warum sollen Benzin- und Dieselautobesitzer sowie die vielen Nichtautobesitzer die rein private Entscheidung, sich einen Tesla Y für 44.890 Euro, einen

Hyundai Ioniq 5 für 43.900 Euro oder einen VW ID.4 für 40.335 Euro zu leisten, nicht nur mit 4.500 Euro „Umweltbonus“ mitfinanzieren, sondern auch noch bis zu 10.200 Euro für die Wallbox-Ladestation im Einfamilienhaus berapen? 14.700 Euro für „grüne“ Besserverdiener – gesetzliche Rentner in Deutschland mußten sich 2020 im Schnitt mit jährlich 13.044 Euro zufriedengeben. Der Subventionswettlauf startete am 26. September und endete am selben Tag. 33.000 Anträge wurden bei der Staatsbank KfW eingereicht – und die für dieses Jahr eingeplanten 300 Millionen Euro waren „vergeben“.

Nun gibt es Forderungen, die 200 Millionen Euro für 2024 sogar „vorzuziehen“. Das noch nicht ausgeschöpfte Fördervolumen für gewerbliche E-Auto-Lader liegt übrigens bei 400 Millionen Euro. Wissing steht mit seiner Subventionitis allerdings nicht allein da: Im schwarz-grünen NRW gibt es Landeszuschüsse für die private E-Auto-Ladeinfrastruktur von bis zu 1.500 Euro. In Baden-Württemberg können Firmen und Privatleute mit Solaranlage über die Förderbank des Landes für ihr E-Auto 1.000 Euro und für ihre neue Wallbox weitere 500 Euro „abfassen“.

Kontrollverlust im Eurosumpf

Gefährliche Finanzpolitik:
Brisante IW-Studie zur
Schuldenfähigkeit
wichtiger EU-Mitgliedstaaten

DIRK MEYER

Die EU-Länder stecken in einem Dilemma: Energiewende, Digitalisierung, marode Infrastruktur, demographischer Wandel, Flüchtlingszustrom, Aufrüstung – all das erfordert hohe Staatsausgaben. Doch die Verschuldung vieler Euro-Staaten ist überaus hoch. Dabei sollte die Schuldenfähigkeit oberste Priorität haben, gerade auch hinsichtlich der Stabilität der Währungsunion. Die Einhaltung von Verschuldungsgrenzen ist keine innere Angelegenheit, wie die De-facto-Insolvenzen von Griechenland, Irland, Spanien, Portugal und Zypern ab 2010 mit den einhergehenden Eurokrisen gezeigt haben.

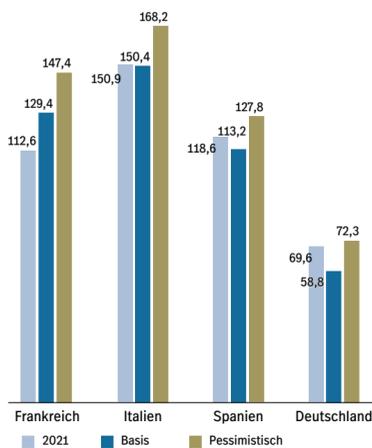
In der Praxis hielten weder die Eckpfeiler der EU-Wirtschaftsverfassung mit dem Haftungsausschluss für nationale Schulden (Artikel 125 AEU-Vertrag) und dem Verbot der monetären Staatsverschuldung (Art. 123), die durch Rettungsschirme und EZB-Anleihekaufprogramme geschliffen wurden, noch die installierten Verschuldungsregeln. Letztere umfassen den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP 1997), den Fiskalpakt (2012) sowie weitere Maßnahmen. Zentral sind die modifizierten Maastricht-Kriterien: die Drei-Prozent-Regel beim jährlichen Haushaltsdefizit, wobei nur ein nicht konjunkturell begründetes Defizit von 0,5 Prozent zulässig ist; eine Staatsschuldenquote von höchstens 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP). Sind Länder höher verschuldet, müssen sie pro Jahr ein Zwanzigstel des Schuldenüberhangs abbauen.

Flexibilisierung und spezifische Fiskalpläne für sieben Jahre

Seit 1997 hat die EU-Kommission 37 Defizitverfahren eröffnet – ohne daß jemals eine mögliche Strafzahlung verhängt wurde. Ende 2022 betragen die Schuldenstände und Defizite für Italien (144,4 Prozent des BIP/-8,0 Prozent), Frankreich (111,6/-4,7), Spanien (113,2/-4,8) und Deutschland (66,3/-2,6). Dabei läßt ein Buchhaltungstrick die Kredite des Corona-Aufbaufonds Next GenerationEU (NGEU/zusammen 807 Milliarden

Prognosen für die vier größten EU-Mitgliedstaaten

Staatsschuldung in Prozent des BIP



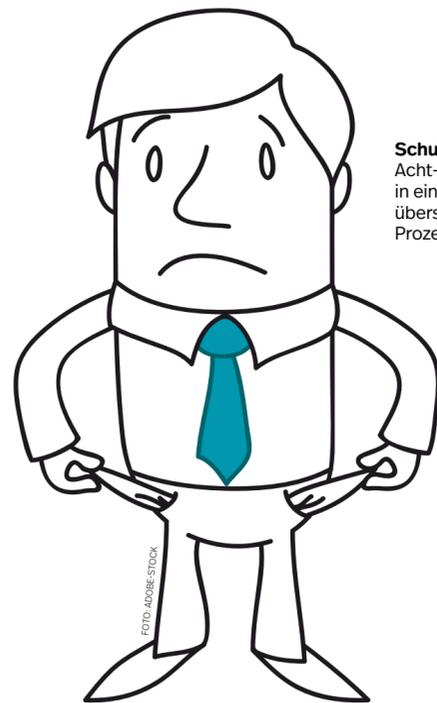
Grafik: OUELLE, Europäische Kommission, IWF, Institut der Deutschen Wirtschaft

Euro) außen vor, deren Tilgung ab 2027 die Etats zusätzlich belasten werden. Die fünf Stufen des Defizitverfahrens (Art. 126) sind langwierig, komplex, verhandelbar – und unrealistisch: Italien müßte sein Acht-Prozent-Defizit in einen Haushaltsüberschuß von 4,2 Prozent des BIP verwandeln.

Das Institut der deutschen Wirtschaft (*IW-Kurzbericht* 44/23) hat für sieben Euroländer drei Verschuldungsszenarien für 2030 durchgespielt, die auf Prognosen des Internationalen Währungsfonds basieren und sich hinsichtlich der Annahmen bei den Haushaltssalden und den Zinssätzen unterscheiden. Für Deutschland ermittelt die IW-Studie (positives Basisszenario) eine Schuldenstandsquote unter 60 Prozent. Für Spanien ergibt dieses Szenario ebenfalls eine leichte Verringerung von 118,6 auf 113,2 Prozent. Lediglich für Griechenland und Portugal kommen sogar die beiden pessimistischeren Simulationen zu einem spürbaren Schuldenabbau.

Leider wird ihr Hintergrund nicht benannt. Es sind die Euro-Rettungskredite, die im Falle Griechenlands bis 2070 laufen und mit 1,37 Prozent einen extrem subventionierten Kreditzins haben. Kritisch sieht es für Frankreich und Italien aus. Bis 2030 ist für beide Länder selbst im günstigen Basisszenario mit keinem Schuldenabbau zu rechnen. Bei pessimistischen Annahmen steigt die Staatsschuldenquote für Frankreich auf 147 Prozent, für Italien auf 168 Prozent.

Wegen Corona (März 2020) und des Ukrainekrieges ist der SWP zur Zeit befristet ausgesetzt. Doch wenn bis Jahresende keine Reform beschlossen wird, greifen die alten Verschuldungsregeln. Was also tun? 2016 hatte der damalige EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker auf die Frage, warum man gegenüber Paris Nachsicht walten lasse, geäußert: „Weil es Frankreich ist.“ Im Frühjahr hat die EU-Kommission einen geänderten Gesetzesvorschlag vorgelegt, der zu einem ersten Austausch auf EU-Finanzministerebene (Ecofin) im Sommer führte. Das Stichwort lautet Flexibilisierung: Die 60- und die Drei-Prozent-Regel bleiben erhalten. Zweitens werden länderspezifische Schuldenfähigkeitsanalysen vorgenommen – die Gefahr geschönter Ergebnisse liegt bei „vereinbarten“ Annahmen auf der Hand. Auf dieser Basis werden



Schuldenabbau: Ein Acht-Prozent-Defizit in einen Haushaltsüberschuß von 4,2 Prozent verwandeln?

mittelfristige Fiskalpläne für vier bis sieben Jahre ausgehandelt, die einen Abwärtspfad des Schuldenstandes vorgeben sollen. Investitionen und Reformen werden hierbei stärker berücksichtigt. Erst eine Pfadabweichung führt zu einem dann obligatorischen Defizitverfahren – was im Vorhinein wiederum die Vereinbarung „weicher“ Pläne befördert.

Große Mitgliedstaaten haben erheblichen Einfluß auf die Regeln

Angesichts der verfahrenen Schuldensituation erscheint die Flexibilisierung zunächst als angemessen. Interessant ist der ergänzende Vorschlag der Bundesregierung, länderspezifische Lösungen mit einer Regelbindung zu vereinigen, indem das Wachstum der Staatsausgaben (ohne Zinszahlungen und Zahlungen von Arbeitslosengeld) geringer sein muß als das langfristige BIP-Wachstum bei normalem Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten (Potentialwachstum). Bei konstant vorausgesetzter Besteuerung würde die Schuldenstandsquote sinken.

Doch die EU-Kommission und der betroffene Staat verhandeln bilateral. Der politische Spielraum gewährt großen Mitgliedstaaten erheblichen Einfluß. Abwahlbedrohte EU-freundliche Regierungen könnten besondere Zugeständnisse erreichen. Deshalb wäre der 2015 gegründete Europäische Fiskalrat (EFB), unterstützt von den unabhängigen Finanzinstitutionen, ein geeigneteres Gremium.

Besonders befähigt wäre der ebenfalls auf völkerrechtlicher, also mitgliedstaatlicher Ebene aufbaute Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), da er im Zweifel die Euro-Rettungshilfen vergibt. Aufgrund einer gewissen perspektivischen Ausichtslosigkeit der Schuldenfähigkeit sollten extreme Lösungen nicht unbeachtet bleiben. Ein EZB-Schuldenerlaß der dort gelagerten Staatsanleihen (JF 9/21) oder die Pflicht prekärer Eurostaaten zur einmaligen Vermögensbesteuerung ihrer Bürger spannen dieses Spektrum gedanklich auf – gemäß dem Motto: alles wieder auf Anfang.

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

Die JF stellt ein
**Wir haben viel vor.
Mit Ihnen.**
Chance nutzen –
jetzt bewerben
jf.de/stellenangebote

Arbeiten Sie in einer der spannendsten Redaktionen der Hauptstadt. Was Sie erwartet? Interessante Aufgaben und Kollegen. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

WIR SUCHEN AB SOFORT

► Redakteur/-in für Print und Online

Weitere Informationen unter: jf.de/stellenangebote
Telefonische Rückfragen unter: 030/86 4953 28

JUNGE FREIHEIT
FÜR ALLE, DIE ES WISSEN WOLLEN.