

WERTBERICHTIGT

Budapest auf Rambo-Kurs

Börsen-Zeitung, 13.1.2012
„Auffüllen macht Freude“ – so titelten wir an gleicher Stelle vor knapp einem Jahr. Anlass war die Ankündigung der BayernLB, dass sie nach zwei harten Verlustjahren ihre Kapitalgeber wieder bedienen würde. Genusscheinrechtsinhaber wurden mit gut 170 Mill. Euro voll befriedigt, die zuvor erfolgte Verlustteilnahme der stillen Einlagen wurde mit 370 Mill. Euro zu 51 % wieder aufgefüllt. Das war's dann aber auch erstmal für die Investoren der Landesbank, gucken diese für 2011 doch wieder in die Röhre. Grund sind die Verwerfungen in Ungarn, wo die BayernLB mit der MKB vertreten ist. Der Rambo-Kurs der dortigen Regierung schwächt die Aussichten der Finanzwirtschaft dermaßen, dass der MKB-Wert in der HGB-Bilanz um einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag reduziert wird. Damit bleibt in der HGB-Erfolgsrechnung nichts übrig, um die Kapitalgeber zu befriedigen. Die müssen nun darauf hoffen, dass die Budapest-Risiken mit dem großen Schnitt abgedeckt sind. Denn ohne diesen Ausreißer wäre die BayernLB wohl ausschüttungsfähig gewesen. Das muss bei allen Widrigkeiten nun für 2012 klappen. **bg**

Noch keine Trendwende

Börsen-Zeitung, 13.1.2012
Keine Frage, der Anstieg der Zahl der Aktionäre auf 4,1 Millionen und damit das höchste Niveau seit 2006 ist angesichts der geringen Risikobereitschaft an den Finanzmärkten bemerkenswert. Es ist allerdings keineswegs so, dass nun ausgerechnet Privatanleger leichtfertig jede vernünftige Zurückhaltung aufgegeben hätten. Für ihr Engagement gibt es vielmehr mindestens drei gute Gründe. So haben Staatsanleihen durch die Schuldenkrise ihren Status als sicheres Investment verloren, den Anlegern fehlt es folglich immer stärker an Anlagealternativen. Zudem eröffnet die sehr günstige Bewertung vieler Aktien langfristig orientierten Akteuren eine attraktive Renditechance. Und nicht zuletzt sind seit Monaten vor allem Sachwerte gefragt, zu denen auch Aktien zählen, weil diese Investments Schutz vor einer womöglich kräftig anziehenden Inflation versprechen. Es gilt: Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer. Frühestens in sechs Monaten, wenn die Aktionärszahlen für das erste Halbjahr 2012 vorliegen, wird sich also zeigen, ob sich wirklich von einer Trendwende sprechen lässt. **kra**

Auslastung gegen Kürzung

Börsen-Zeitung, 13.1.2012
Um die europäischen General-Motors-Aktivitäten steht es schlecht. Der für 2011 eingeplante Turnaround von Opel scheiterte nicht zuletzt an der verschlechterten Absatzsituation. Und für 2012 dürfte es in Europa noch schwieriger werden, zumal Wettbewerber wie PSA Peugeot Citroën, Renault und Fiat mit den gleichen Problemen zu kämpfen haben. Opel stehe nicht zum Verkauf, beteuert die GM-Führung, wie gerade anlässlich der Detroit Motor Show. Aber: Opel soll eine europäische Regionalmarke bleiben, international will GM nur mit Chevrolet und Cadillac antreten. Wenn in Europa jedoch angesichts des schwächelnden Marktes und des Preiskampfes kein Blumentopf zu gewinnen ist, die Belieferung externer Märkte zugleich untersagt wird, führt an Kürzungen in Europa kein Weg vorbei. Opel-Betriebsrat und IG Metall fordern deshalb schon länger eine bessere Auslastung von Opel-Werken mit der Produktion von Chevrolet-Modellen, die für den Verkauf in Europa bestimmt sind. Der Preis dafür dürfte hoch sein, die Belegschaft wird weitere Einschnitte hinnehmen müssen. **po**

Leben mit dem Risiko

Was bringt das Jahr 2012? Es braucht keinen Hellsenher, um eine Entwicklung mit Sicherheit vorherzusagen: Regulierende Eingriffe nehmen weiter zu. Denn der Vertrauensentzug, der im vergangenen Jahr quer durch Wirtschaft und Gesellschaft zu beobachten war, verstärkt reflexartig den Wunsch nach Sicherheit und Kontrolle. Wie ist die anschwelende Vorschriftenflut zu bewerten?

Psychologisch gesehen ist die Reaktion nur zu verständlich. Das Sehnen nach einer höheren, alles lenkenden und sinnstiftenden Instanz wohnt jedem Menschen inne. Ob es nun der liebe Gott, der Ehepartner oder die EZB ist – irgendjemand möge es doch bitte, bitte richten, lautet der weltweite Konsens. Entlastung wird dabei häufig nicht nur für die komplexen großen Zusammenhänge erhofft, sondern auch konkret am Arbeitsplatz: Bei schwierigen Entscheidungen greift die Mehrheit der Beschäftigten gerne zu betrieblichen Vorgaben oder ruft nach dem Chef.

Ideengeschichtlich erfährt dieser Wunsch nach absichernden Eingriffen auch auf Kosten individueller Rechte seit einigen Jahren einen wahren Boom. Dies gilt einerseits für den privaten Bereich, wie nur zwei Beispiele zeigen: Das Wort eines Brandschutzbeauftragten kann jahrzehntelang gut funktionierende Einrichtungen wie Kindergärten zum sofortigen Totalumbau zwingen. Und: Raucher sind selbst beim Après-Ski auf der luftigen Hotel-Terrasse nicht mehr vor Anfeindungen sicher, Gesundheit und Wohlbefinden der Allgemeinheit gehen vor.

Andererseits nehmen auch im wirtschaftlichen Umfeld die Vorgaben exponentiell zu. Firmen sehen sich einem wahren Dschungel von Richtlinien und Zertifizierungszwängen ausgesetzt. Staatliche Eingriffe verändern sogar das Geschäftsmodell, wie dies bei Banken und teils bei Versicherungen der Fall ist. China widerlegt sogar bisher mit seinen Fünfjahresplänen die Ansicht, dass nur das Spiel des Marktes mittelfristig Wachstum sichern kann. Der durchschnittliche Arbeitgeber hierzulande wiederum verpasst dem einzelnen Beschäftigten einen immer engeren Rahmen. Die richtungsweisenden „Policies“ füllen bei manchen Adressen ganze Ordner. Wer als Neuankömmling in großen Konzernen sein Büro bezieht, der muss sich erst einmal durch Web-Seminare kämpfen, die schon mal zehn Stunden dauern kön-

nen. Compliance, also die Einhaltung und Überwachung geltender Regeln, ist zum wichtigsten Faktor in vielen Unternehmen geworden.

Grundsätzlich gilt: Staatliche Regulierung hat ein wichtiges Ziel. Sie will durch eine Normierung die wirtschaftliche Freiheit und den Wohlstand sichern. Die Finanzkrise hat erneut belegt, dass dies auch notwendig ist. Auf Firmenebene ermöglicht das Richtlinien-Korsett, eine schwer steuerbare Mannschaft auf einheitliche Prozesse und Ziele einzuschwören. Kaum ein Manager kann sich erlauben, seine Beschäftigten vor sich hin werkeln zu lassen. Es drohen nicht nur ökonomischer Misserfolg, sondern auch juristisches Ungemach.

Trotz dieser Notwendigkeiten ist mittlerweile in vielen Chefetagen das Jammern über zu viel Regulierung zu hören. In der breiten Bevölkerung und in der Politik stößt dies auf wenig Gegenliebe. Doch wer die Klagen nur als egoistischen Reflex von Bankern abtut, der wird dem Problem nicht gerecht. Denn es geht nicht ausschließlich um das Verteidigen eigener Pfründen. Verstärkt wird im Topmanagement selbstkritisch reflektiert, ob man die eigenen Beschäftigten mit Policies und Vorschriften nicht überfordert. Die Zweifel an der Produktivität des eigenen Wunsches nach allumfassender Kontrolle wachsen.

Kein Wunder: Die Kontrolle von Risiken setzt eine genaue Kenntnis der Abläufe voraus. Nur dann lassen sich Prozesse exakt berechnen, planen und beeinflussen. Diese Voraussetzungen mögen in einem Chemielabor gegeben sein. In Wirtschaft und Gesellschaft aber sind sie nicht vorhanden. Welche abstrusen Auswirkungen der Wunsch nach Berechenbarkeit haben kann, zeigt die künftige Eigenkapitalrichtlinie Solvency II für Versicherungen. Dort werden Zinssätze sehr langer Laufzeiten, weil es dafür keinen Markt gibt, einfach modelliert. Dass dies sehr viel mit der Fantasie von Mathematikern, aber wenig mit der Realität zu tun hat, zeigt in den letzten Wochen die Rendite von Bundesschatzbriefen – wer hätte dies vor 20 Jahren korrekt modellieren können?

Ein wenig mehr Bescheidenheit bei dem Versuch, komplexe Systeme zu kontrollieren, wäre durchaus angebracht. Leben ist Risiko. Kein Modell und keine Verhaltensrichtlinie kann dies ändern. **(Börsen-Zeitung, 13.1.2012)**



VON MICHAEL FLÄMIG

Der Zeitgeist fordert mehr Regulierung. Staaten und Firmen intensivieren ihre Eingriffe. Doch eine allumfassende Kontrolle und Lenkung muss scheitern.

ANSICHTSSACHE

Warum Unternehmensstrategien häufig scheitern

Börsen-Zeitung, 13.1.2012
Stellen Sie sich vor, Sie sind im Vorstand eines größeren Unternehmens und wissen, dass Sie sich auf veränderte Rahmenbedingungen einstellen müssen: Die Bedürfnisse Ihrer Kunden verändern sich, das Marktumfeld ändert sich und vielleicht ändern sich auch Ihre Lieferanten. In der Regel beginnen Sie nun mit einem Prozess, in dem es im ersten Schritt um die Sammlung von Zahlen, Daten und Fakten geht, die das Marktumfeld, die Kunden und Ihr eigenes Unternehmen betreffen. Gemeinsam mit einem oder auch ohne ein Beratungsunternehmen analysieren sie diese, entwickeln neue Ideen, die zu strategischen Optionen werden, um sich dann für eine zu entscheiden und diese umzusetzen.

Kein Homo oeconomicus

Dies ist zwar eine sehr verkürzte Version einer Strategieentwicklung, aber so oder ähnlich laufen die meisten Strategieprozesse ab. Mithilfe rationaler Methoden und Techniken und logischer Stringenz wird versucht, in einem gemeinsamen Denkprozess eine neue Unternehmensstrategie zu entwickeln. Und obwohl man versucht, alle Details zu berücksichtigen, werden doch nicht alle diese Strategien umgesetzt; manche scheitern in der Organisation oder verlaufen einfach im Sand. Die Gründe hierfür werden gern einer nicht sauberen Analyse, ungenauer Definition der Alternativen, man-

gelnder Kosten-Nutzen-Analyse u. a. zugeschrieben.

Unbefriedigende Entscheidungen sind allerdings der Ausdruck für ein Problem, dessen Ursache sozusagen dahinterliegt. Denn wie kommt es zu diesen nicht ganz gelungenen Entscheidungen? In der Diskussion der Strategieentwicklung wurde bisher vom klassischen, in den Wirtschaftswissenschaften vorherrschenden Menschenbild des „Homo oeconomicus“ ausgegangen. Mittlerweile haben jedoch in den neueren Forschungsgebieten von Behavioral Economics und Behavioral Finance vertiefte Auseinandersetzungen mit „irrationalen Verhaltensweisen“ und deren Ursachen begonnen.

Im weitesten Sinne werden diese Verhaltensweisen kognitiven Verzerrungen, die eine rationale Urteilsfindung erschweren, oder aber massenpsychologischen Phänomenen zugeschrieben. Insbesondere die kognitiven Verzerrungen spielen in der Entwicklung von Unternehmensstrategien eine wichtige Rolle. So beeinflussen vorher genannte Ankerwerte unsere Einschätzung unbekannter Größen (Anker-Heuristik), ziehen wir den Status quo einer nachgewiesenermaßen besseren Alternative vor (Status-quo-Heuristik), vermeiden wir die Realisierung von Verlusten (Verlust-Aversion), bewerten wir Merkmale über oder unter, sodass dies auf die Bewertung anderer Merkmale überstrahlt (Halo-Effekt). Zu diesen sich negativ auswirkenden Verzerrungen kommen zudem noch



VON CLAUDIA NAGEL

Mit den Erkenntnissen der Behavioral Strategy lassen sich kognitive Verzerrungen identifizieren und vermeiden.

positive wirksame Heuristiken hinzu. So sind wir in der Lage, aufgrund unseres Erfahrungswissens intuitiv Bauchentscheidungen zu fällen, die unter bestimmten Voraussetzungen besser sind als Entscheidungen, die durch Nachdenken zustande kommen.

Diese bereits bekannten Biases, die bei strategischen Entscheidungen eine Rolle spielen, wirken allerdings auch eher an der Oberfläche und sollten im Rahmen einer Behavioral-Strategy-Analyse in der Tiefe ergänzt werden um eine Analyse der Situation, in der eine Entscheidung gefällt wird. Diese Situationsanalyse ist der eigentliche Kern des Ansatzes. Die Situation setzt sich aus einer

Ein „Côte d'Écosse“ reicht nicht fürs Triple-A

VON CARSTEN STEEVENS

Wird man 2080 einen „Côte d'Écosse“ verköstigen können? Geht es nach dem Londoner Geowissenschaftler Richard Selley, dann könnte der Klimawandel in sieben Jahrzehnten auch Weintrauben in den Highlands gedeihen lassen. Galt bis zum 18. Jahrhundert nur der von Südwestwinden begünstigte äußerste Südosten Eng-



lands – die Grafschaft Kent etwa – als einzig mögliches Anbaugelände, hat sich die Grenze jener Regionen auf der Insel, in denen Weintrauben reifen können, inzwischen deutlich nordwärts bis auf eine Linie von Wales über Coventry bis nach Norfolk im Osten verschoben. Bis 2050 könnte Manchester erreicht sein.

Die zweite Frage, die sich stellt, lautet, ob es für Wein aus Schottland denn überhaupt schnell und reichlich Abnehmer geben würde. Nüchtern betrachtet sind Zweifel angebracht. Noch im Jahr 2010 belief sich der Anteil der Weine aus englischen bzw. walisischen Gefilden an jenen 1,8 Milliarden Flaschen, die sich Menschen in Großbritannien zu Gemüte führten, auf bescheidene 0,3%. Dass die englische Weinindustrie ein gewichtiger Wirtschaftsfaktor wäre, lässt sich also nach wie vor schwerlich behaupten. Ein weiterer Grund für die gebotene Skepsis: Die 4 Millionen Flaschen, die 2010 aus dem Ertrag der Trauben gefüllt wurden, die im Süden der Insel heranwachsen, würden nicht einmal ausreichen, um den menschlichen Durst auf der Insel an einem Tag zu löschen. Was die Fragen sollen? Die Schotten müssen sich in nächster Zeit überlegen, ob sie aus eigener Kraft auch ohne die Anbindung an den südlichen Nachbarn dauerhaft zurecht kämen.

Davon überzeugt ist schon seit langem Alex Salmond, Vorsitzender der schottischen Nationalpartei (SNP), die seit 2010 mit absoluter Mehrheit im Regionalparlament von Edinburgh regiert. Seine rund fünf Millionen Landsleute will der „Erste Minister von Schottland“ in

einem Volksentscheid darüber abstimmen lassen, ob Schottland in Zukunft noch Teil des Vereinigten Königreichs bleiben soll – so wie seit 1707 auf Grundlage des Unionsvertrags mit England. Dass Unabhängigkeit besser wäre, untermauert Salmond mit ökonomischen Argumenten wie diesem: Die längste Rezession Großbritanniens seit dem Zweiten Weltkrieg dauerte in den Jahren 2008 und 2009 sechs Quartale an, in Schottland nur vier. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte in Großbritannien um 7,2%, nördlich der englischen Grenze jedoch lediglich um 5,9%.

Die britische Regierung in London freilich, die sich ultimativ aufgefordert sieht, schottische Erfahrungen zur Wachstumsförderung und zur Schaffung von Arbeitsplätzen zu beherzigen, will nicht zulassen, dass der Regionalregent im Norden ohne Zustimmung aus Westminster ein Referendum über die Union abhält. So soll dieses nur dann möglich sein, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind: London bestimmt, über welche Fragen abgestimmt wird. Und das Votum soll möglichst schnell – innerhalb von 18 Monaten – anberaumt werden.

Die Schotten dürfte es vor der Abstimmung dringend interessieren, ob ihr unabhängiges Land Chancen auf die höchste Bonitätsnote bei Ratingagenturen hätte. Im Londoner Finanzdistrikt werden solche Berechnungen bereits angestellt. Beim Vermögensverwalter M&G kommt man dabei auf eine vergleichbare staatliche Defizitquote von 9%, die im Fall von Schottland allerdings bei 5% liegen würde, wenn alle Einnahmen aus der Ausbeutung der Öl- und Gasreserven in der Nordsee vor Schottland nicht zum Schatzamt nach London, sondern nach Edinburgh flössen.

Allerdings bedrohen demnach auch noch einige Unbekannte ein Triple-A-Rating: So müsste zuvor geklärt werden, welche Währung Schottland nutzen will. Den Euro etwa? Auch wäre der Umgang mit dem Erbe der fast kollabierten Großbanken Royal Bank of Scotland und Halifax Bank of Scotland zu erörtern, denn allein damit könnte Schottland schon überfordert sein. Schließlich wird es nicht für abwegig gehalten, dass Ratingagenturen nach den einschlägigen Erfahrungen mit Island und Irland in Zukunft dazu tendieren werden, sich bei kleineren Ländern zugunsten eines niedrigeren Ratings irren zu wollen. **(Börsen-Zeitung, 13.1.2012)**

Reihe von Faktoren zusammen: den biografischen Erfahrungen der Entscheider, der Gruppendynamik zwischen den Entscheidern, der Dynamik hin zu den Eigentümern und anderen Stakeholdern und letztlich der Unternehmenseinfahrung, die sich in der Unternehmenskultur abbildet. Alle diese Faktoren haben einen emotionalen Einfluss auf den Prozess der Entscheidungsfindung und dessen Ergebnis. Denn sowohl positive Gefühle, die zu einer Bevorzugung führen, als auch vor allem negative Gefühle wie Angst haben Auswirkungen auf unser Entscheidungsverhalten. Wir wissen heute auf der Basis neurobiologischer Erkenntnisse, dass Denken und Fühlen viel stärker miteinander verknüpft sind, als wir das bisher angenommen haben.

Die Rolle des Unbewussten

Das sogenannte Unbewusste, das die Psychoanalyse als Begriff eingeführt hat, ist nicht mehr nur die „Rumpelkammer der Seele“, sondern hat wichtige Funktionen. Es ermöglicht Problemlösungen durch die Neukombination vorhandener Erfahrungen und es schützt davor, schmerzhaft Erfahrungen erneut zu machen. Zudem sind in ihm ganz grundlegende Verhaltens- und Kommunikationsmuster abgelegt, deren Ursprung in vielen Einzelerfahrungen liegt. Unbewusste negative Gefühle führen nun beim Einzelnen oder auch in der Gruppe dazu, dass rationale Entscheidungspro-

zesse nicht immer möglich sind. Dies gilt auch für Strategieentwicklungsprozesse – bestimmte Daten oder Fakten werden nicht ausreichend gewertet, der gemeinsame Denkprozess gerät ins Stocken, sodass vor schnell entschieden wird oder aber Sowohl-als-auch-Entscheidungen gefällt werden.

Im Rahmen einer Auseinandersetzung mit den Strategieergebnissen auf der Basis der Erkenntnisse der Behavioral Strategy kann es gelingen, an den unbewussten Themen zu arbeiten und sie in der Form beschreibbar zu machen, dass ein konstruktiver Dialog – auch über manche kognitive Verzerrung – möglich wird. Das bisher Unausgesprochene erhält einen Raum, sodass eine Auseinandersetzung damit möglich wird und kreative neue Lösungen entstehen können. Dieser neu entstehende Dialog ermöglicht im nächsten Schritt einen erweiterten Blick auf die Analyseergebnisse, die Weiterentwicklung strategischer Optionen und eine qualitativ bessere Entscheidung, die sehr viel besser zu dem Unternehmen passt.

Dr. Claudia Nagel ist Geschäftsführende Gesellschafterin der Nagel & Company Management Consulting und Vorsitzende des Verbands deutscher Unternehmerinnen (VdU) Hessen. In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.