

BKW Nach Verlusten auf Kapitalanlagen hat sich der Halbjahresgewinn der Bernischen Kraftwerke halbiert. Seite 13

WIRTSCHAFT

KLAUS JACOBS Der als Kaffeeunternehmer bekannt gewordene Klaus Jacobs ist im Alter von 71 Jahren gestorben. Seite 13

AM RANDE

Hitzfelds Tipps

In der Schweiz gibt es zurzeit nichts mehr zu lachen. Zu tief sitzt der Stachel nach dem Debakel der helvetischen Fussballer vom Mittwoch gegen Luxemburg. Auch der Hinweis, dass der Sport eben von Sensationen lebe, heitert nicht auf – denn der Hinweis stimmt nur, wenn man auf der richtigen Seite der Sensation steht. Auch auf die nach solchen Blamagen übliche Hochkonjunktur der Spötter kann man getrost verzichten. Zumal es ohnehin schon genug unfreiwillige Ironie gibt. Wie etwa jene Einladung vom Mittwochabend, welche der Internet-Provider Green.ch kurz vor dem Anpfiff des Spiels Schweiz - Luxemburg via E-Mail versandte: An einem Firmenanlass vom 24. September referiere Nationalmannschafts-Trainer Ottmar Hitzfeld darüber, «was Unternehmensführung mit dem erfolgreichen Leiten einer Profi-Fussballmannschaft zu tun hat». Die gute Nachricht: Die Sache ist noch zu retten. Am besten mit einer Verschiebung des Anlasses um einen Monat. Dann haben die Schweizer zwei weitere Spiele hinter sich: Nach zwei Siegen wäre die Schmach vom 10. September schon fast verziehen. Und der Gastgeber dürfte zum Nachschinken in feiner Selbstironie sogar Luxemburgerli servieren. (hs)

Tipps der Gewerkschafter

Einen Hauch von Selbstironie leistete sich gestern auch Angestellte Schweiz, der Verband der Arbeitnehmer in der Maschinen- und Pharmaindustrie. Gewerkschafter hatten heuer zwar schon unzählige Male höhere Löhne gefordert, doch für die Unbelehrbaren machte es Angestellte Schweiz gestern per Communiqué nochmals klar: «Jetzt ist der richtige Zeitpunkt für eine Realloohnerhöhung.» Als ob es aus Gewerkschaftssicht irgendwann mal nicht der richtige Zeitpunkt dafür sei. Man wartet jedenfalls noch immer auf das erste Gewerkschaftscommuniqué der Geschichte mit dem Titel: «Jetzt ist der falsche Zeitpunkt für eine Lohnerhöhung.» (hs)

Tipps der Banken

Einen ähnlich kleinen Überraschungseffekt hatte der gestern publizierte Bericht eines Ausschusses des US-Senats. Dessen Botschaft: Die grossen Banken helfen ihren Kunden (zum Beispiel Hedge-Fonds) mit komplizierten Konstruktionen bei der Umgehung von Steuerzahlungen. Genannt sind bekannte Namen: Morgan Stanley, Merrill Lynch, Citigroup, Lehman Brothers, Deutsche Bank – und auch die UBS, die von 2004 bis 2007 Mithilfe zur Vermeidung von total 62 Millionen Dollar Dividendensteuern geleistet habe, letztes Jahr die beanstandete Praxis aber beendet habe. Es geht im Bericht um die Umgehung der Verrechnungssteuer auf Dividenden. Einer der Tricks: Kurz vor dem Dividendentermin kauft die Bank Aktien vom Kunden – in Verbindung mit einer Übereinkunft, wonach faktisch die Vermögensrechte beim Kunden bleiben, formell die Eigentumsrechte aber erst nach der Dividendenzahlung wieder zum Kunden übergehen. Die Banken sagen, man habe sich an die Gesetze gehalten. Man will das gerne glauben. Denn Steuerexperten bei Banken und anderen Beratungsfirmen sind vor allem dafür so hoch bezahlt: Man finde Konstrukte, die dem Buchstaben des Gesetzes folgen – auch wenn sie dem Geist des Gesetzes zuwiderlaufen. (hs)

Der Ärger mit den Chefboni

Laut einer **Untersuchung der Universität Zürich** bringen die Chefboni den Unternehmen nichts

Firmenchefs sollten Fixlöhne statt Boni bekommen. Dies sagen zwei Forscherinnen der Universität Zürich. Sie haben 75 Studien zum Zusammenhang zwischen Chefgehältern und Firmenleistung durchforscht. Kernbefund: Boni bringen der Firma im Schnitt wenig bis nichts – und sind zum Teil sogar kontraproduktiv.

HANSUELI SCHÖCHLI

Manager sind auch nur Menschen. Deshalb haben sie Eigeninteressen – und diese können sich von den Interessen der Firmeneigentümer (Aktionäre) unterscheiden. Das ist der Kern eines uralten Problems in der Betriebswirtschaft: Wie kann man die Managerinteressen den Eigentümerinteressen angleichen?

Die typische moderne Antwort: Man richtet den Lohn nach der Leistung aus – und diese Leistung misst sich etwa am Firmengewinn oder am Aktienkurs. Diese Idee ist zwar schon ziemlich alt, doch sie hat im Vorreiterland USA vor allem seit den 1980er-Jahren massiven Aufwind erhalten – zuerst in der Wissenschaft, dann auch in der Praxis. Wie so viele Moden ist auch diese in der Folge auf Europa und die Schweiz übergeschwappt. Die Idee hat auch funktioniert. Zumindest für die Manager: Ihre Bezüge haben sich vor allem dank grossen Aktien- und Optionspaketen sowie dank dem Börsenboom innert zweier Jahrzehnte vervielfacht.

Ob die Sache auch für die Firmeneigentümer funktioniert, ist eine andere Frage. Eine langjährige Kritikerin der Chefboni ist Margrit Osterloh, Wirtschaftsprofessorin an der Universität Zürich. Eines ihrer Hauptargumente: Wer die Chefs mit Geld motivieren will, zerstört ihre «intrinsic» (von innen kommende) Arbeitsmotivation. Weitere theoretische Argumente sind der Hang der Manager zum kurzfristigen Maximieren des Aktienkurses, die Gefahr der Buchhaltungsmaschinellemente und das hohe Missbrauchspotenzial bei Optionen – ein Potenzial, das Manager in der Praxis oft ausgenützt haben.

Doch was lässt sich in der Praxis zum Zusammenhang zwischen der



Sein Bonus hat den **Aktionären** wohl eher geschadet als genutzt.

EDDY RISCH/KEYSTONE

Höhe der Chefboni und der Firmenleistung sagen? Antwortversuche gibt es zuhauf – vor allem in den USA, weil dort die Chefgehälter seit 1934 publik sind, während viele europäische Länder wie die Schweiz erst in diesem Jahrzehnt die Publikationspflicht einführen.

Destillat aus 75 Studien

Margrit Osterloh hat nun zusammen mit ihrer Kollegin Katja Rost 75 Untersuchungen aus der Praxis durchforstet und zusammengefasst. Die Studien decken den Zeitraum von 1950 bis heute ab und erfassen total über 120 000 Firmen. Der Kernbefund laut den Autorinnen: Höhere Boni für Spitzenmana-

ger bringen im Schnitt keine bessere Unternehmensleistung. In den 1950er-Jahren sei noch ein positiver Zusammenhang sichtbar gewesen, doch dieser sei im Lauf der Jahrzehnte immer kleiner geworden. Man kann es laut den Forscherinnen auch umgekehrt formulieren: Eine bessere Firmenleistung führte im Schnitt entgegen der Theorie der Optimisten nicht zu einer höheren Managerentlohnung.

Ähnliches zeigte auch die eigene Studie der Forscherinnen über gut 100 grosse Schweizer Firmen mit Lohndaten von 2005 und 2006 sowie Leistungsdaten von 2003 bis 2008. Aus ihrer statistischen Analyse schlossen die Wissenschaftlerin-

nen gar auf eine kontraproduktive Wirkung von Bonuszahlungen: Ein wachsender Bonustopf habe tendenziell die Ergebnisse der Firmen gesenkt statt gesteigert.

Fazit: So nicht

Die statistische Analyse beweist nicht, dass Boni grundsätzlich nichts bringen. Die Analyse erhärtet aber den Verdacht, dass Bonusmodelle, wie sie die Praxis anwendete, weit eher den Managern als den Firmeneigentümern gedient haben. «Sowie es jetzt ist, ist es nicht gut», sagt Studien-Ko-Autorin Katja Rost. Für die Firmen sieht sie im Prinzip drei Handlungsmöglichkeiten: (1) Herumschrauben an den

Bonusmodellen, um die Nachteile zu verringern. (2) Abschaffung der Boni und Rückkehr zu Fixgehältern für Spitzenmanager. (3) Einführung eines völlig neuen Systems, das man bisher aber noch nicht kennt.

Wie ihre Kollegin Osterloh spricht sich auch Katja Rost für eine Rückkehr zu Fixlöhnen aus. Auch diese hätten zwar Nachteile – etwa die Gefahr grober Fälschungsfunden von Managern. Aber die Nachteile seien wahrscheinlich geringer als bei den jetzigen Bonusmodellen.

Und was hält Rost von der Idee, Boni und Eigentümeranteile für Manager nicht grundsätzlich abzuschaffen, aber auf langfristig gesperrte Aktien zu beschränken? Das erscheine auf den ersten Blick nicht schlecht, sagt die Forscherin. Allerdings gäben auch solche Modelle praktische Probleme – zum Beispiel die Frage, wie mit den gesperrten Aktien nach einem frühen Abgang des Managers umzugehen sei.

Mit ihrer Werbung für die Fixlöhne stehen die Zürcher Forscherinnen nicht allein. So sprach sich zum Beispiel der langjährige Spitzenmanager Max Amstutz (ehemals Von Roll, Alusuisse-Lonza und SGS) in seinem 2007 publizierten Buch für eine deutliche Vergrößerung des Fixanteils der Chefgehälter aus – denn früher seien die Manager auch ohne Millionenboni nicht weniger motiviert gewesen und hätten weniger Anreize zum Manipulieren gehabt.

«Ich warne etwas vor der Vorstellung der heilen alten Welt», hatte dagegen der deutsche Wirtschaftswissenschaftler Christoph Kaserer 2005 im «Bund»-Interview erklärt: Die Verhältnisse vor 20 Jahren seien in der Schweiz wie in Deutschland bezüglich firmeninterner Kontrolle und Transparenz «sehr viel schlechter gewesen als das, was wir heute haben». Die Stärkung des Bewusstseins, dass die Manager für die Eigentümer da seien, sei auf jeden Fall positiv gewesen.

Der Zürcher Salärberater Stephan Hostettler bezeichnete vor zwei Jahren die Forderung nach der Rückkehr zu Fixlöhnen als realitätsfern: Denn die Manager wollten finanziell am Erfolg teilhaben. Salärberater sind allerdings in dieser Sache befangen: Die Rückkehr zu Fixlöhnen auf den Chefetagen würde sie arbeitslos machen.

Josef Ackermann als Motor

Beschleunigte Konsolidierung der **zersplitterten deutschen Finanzbranche**

Die Deutsche Bank will 30 Prozent der Postbank übernehmen – ein weiterer Schritt zur Neuordnung des deutschen Finanzmarktes. Ackermann ist dabei eine treibende Kraft.

ERICH ASCHWANDEN, BERLIN

Heute soll offiziell verkündet werden, was bereits in den letzten Tagen durchgesickert ist: Das grösste Bankinstitut des Landes, die Deutsche Bank, übernimmt 30 Prozent der privatisierten Postbank. Der Kaufpreis dafür soll sich in einer Größenordnung von 2,5 Milliarden Euro bewegen. Gemäss Informationen der «Frankfurter Allgemeinen Zeitung» bekommt die Deutsche Bank dann zwei Jahre Zeit, um auch die übrigen Anteile zu übernehmen. Ende August hatte ein noch grösserer Deal den deutschen Finanz-

markt erschüttert. Damals wurde bekannt, dass die von der Kreditkrise stark getroffene Dresdner Bank für 9,8 Milliarden Euro von der Commerzbank übernommen wird.

Dass hinter dem letzten Schritt zur Konsolidierung die Deutsche Bank und damit ihr Chef Josef Ackermann steht, ist alles andere als ein Zufall. Der Schweizer Manager mit seinem angelsächsischen Verständnis des Bankwesens klagt seit seinem Amtsantritt im Jahr 2002 über die starke Zersplitterung der deutschen Bankenbranche. «Wir brauchen Konsolidierung», bekräftigte er denn auch am Mittwoch an einer Tagung in Frankfurt. Bei dieser Gelegenheit signalisierte Ackermann unverhohlen sein Interesse an einer Übernahme: «Zum Thema Postbank haben wir immer gesagt, dass die Postbank für uns ein Institut ist, das uns in vieler strategischer Hinsicht stärken könnte – sowohl im Pri-

vatkundenmarkt als auch als Distributionsnetz.» Frühere Gelegenheiten zu einem Einstieg bei der Postbank oder der Commerzbank hat die Deutsche Bank allerdings ungenutzt verstreichen lassen.

Krise beschleunigt Fusionen

Die Krise an den internationalen Finanzmärkten führt nun zu einem Sinneswandel und beschleunigt Fusionen. Für die Deutsche Bank, die lange in erster Linie auf das international ausgerichtete Investmentbanking setzte, hat der Heimmarkt an Bedeutung gewonnen. Dort ist die Postbank als Tochter der Deutschen Post mit ihren 14,5 Millionen Kunden und einer Bilanzsumme von 194 Milliarden Euro eines der erfolgreichsten Unternehmen. «Mit diesem Deal hält Ackermann die Zügel bei der weiteren Konsolidierung der deutschen Privatbanklandschaft in der Hand», sagte Bankenex-

perte Dirk Schiereck der Nachrichtenagentur DPA.

Denn dieser Fusionsprozess wird weitergehen, davon sind Ökonomen, Politiker und Banker überzeugt. Im internationalen Vergleich sind die deutschen Banken immer noch Zwerge. Im Mittelfeld taucht die Deutsche Bank mit einer Marktkapitalisierung von 47,9 Milliarden Dollar auf. Sie liegt damit auf Rang 32 der weltgrössten Banken. Weit dahinter folgen auf Rang 80 die Commerzbank (20 Mrd) und auf Rang 119 die Postbank (13,9 Mrd). Das ist zu klein, um in der beginnenden europäischen Bankenkonzentration eine wichtige Rolle zu spielen. Josef Ackermann ist im Fusionspokal nicht nur selber aktiv, sondern begrüsst ausdrücklich den Zusammenschluss von Commerzbank und Dresdner Bank. Wie man ihn kennt, wird er tatkräftig weiter an der Schraube mitdrehen.

Von Bern nach Abu Dhabi

LINIENFLUG Etihad Airways, die vor fünf Jahren gegründete nationale Fluggesellschaft der Vereinigten Arabischen Emirate, bietet ab der Einführung des Winterflugplans (26. Oktober) eine Linienvorbindung zwischen den beiden Hauptstädten Bern und Abu Dhabi an. Beim Angebot werden die täglichen Etihad-Flüge von München nach Abu Dhabi mit dem bestehenden Lufthansa-Angebot zwischen Bern und München kombiniert. Der Flugplan ab Bern werde zeitlich auf jenen von Etihad in München abgestimmt, sagte Karin Siegenthaler von Gretz Communications. Die Berner Kommunikationsfirma tritt neu als Schweizer Medienstelle von Etihad auf. Die arabische Airline will Anfang Oktober in Bern detailliert über ihre Pläne informieren.

Flughafendirektor Charles Riesen zeigte sich gestern in einer ersten Reaktion sehr erfreut über die bevorstehende Ausweitung des Flugangebots ab Bern-Belp. (ps)