



Unternehmen+Märkte Wie Niedersachsen und die Banken
Porsche-Chef Wendelin Wiedeking in die Knie zwangen.

Endstation

Wendelin Wiedeking ist ein Freund klarer Worte, die immer für einen Aufreger gut sind. Mal echauffiert er sich lautstark über staatliche Subventionen für neue Autofabriken, obwohl er durch die Produktion des Porsche Cayenne-Rohbaus im tschechischen VW-Werk in Bratislava selbst indirekter Profiteur solcher Subventionen war. Mal erklärt er gestandenen Fondsmanagern, dass er ihr Geschäft sehr genau verstehe, sie seines aber leider gar nicht.

Erst in jüngster Zeit klang Wiedeking eher kleinlaut. „Wenn die Banken ihr Kerngeschäft, Kredite zu vergeben, nicht fortsetzen können oder wollen, haben wir bald alle ein Thema“, sagte er im März auf die Frage eines Journalisten auf dem Genfer Autosalon.

Hätte er das früher erkannt, hätte er deutsche Industriegeschichte schreiben können. Dann wäre ihm das Debakel am vergangenen Mittwoch erspart geblieben, dann hätte sich die Stuttgarter Sportwagenschmiede mit ihrer gut 50-prozentigen

Beteiligung an Volkswagen nicht in eine Fusion mit Deutschlands größtem Autobauer retten müssen.

Wie Unterlagen, die der Wirtschaftswoche vorliegen, belegen, hat Wiedeking allem Anschein sein Scheitern bei der Übernahme von VW im wesentlichen sich selbst zu verdanken. Das Ende der Übernahmeschlacht, die seit Herbst 2005 Deutschland in Atem hält, nahm seinen Lauf bei einem geheimen Treffen mit einem hohen Beamten des niedersächsischen Ministerpräsidenten Christian Wulff (CDU) und Porsche-Vertretern am 25. Februar 2008.

Dabei unterbreiteten die Emissäre laut Aussage eines hohen Beamten die Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit VW anzustreben. Das bedeutete, dass Porsche in der laufenden Übernahme die Beteiligung an VW auf 75 Prozent aufstocken würde.

Als dies ruchbar wurde, dementierte Porsche am 10. März in einer Presseerklärung diese Absicht: „Die Porsche-Automobil-Holding weist Medienberichte zurück, wonach das Unternehmen beabsichtigt, seinen VW-Anteil auf 75 Prozent aufzustocken.“

Die Konsequenz des Dementis zeigte sich ein halbes Jahr später. Als Porsche am 26. Oktober bekannt gab, was die Unterhändler des Unternehmens bereits am 25. Februar in Berlin kundtaten, explodierte der Kurs der VW-Aktie von rund 200 Euro auf über 1000 Euro. Hegdefonds und Banken verloren durch die Kurskapriolen dreistellige Millionenbeträge.

Das Verhältnis zu den Banken, deren Kredite Porsche zum Kauf der VW-Aktien brauchte, war unrettbar zerstört. Bei der erst besten Gelegenheit würde sich das Geldgewerbe, wie sich im März 2009 zeigen sollte, bitter an Wiedeking und seinem Finanzchef Holger Härter rächen.

Porsche bestreitet, bei dem Treffen in Berlin die Absicht erklärt zu haben, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit VW und damit die 75-prozentige Mehrheit anzustreben. Fest steht jedoch: Sollte Wiedeking die Öffentlichkeit und die Finanzmärkte getäuscht haben, droht Porsche gewaltiger Ärger mit der Fi-

Jahrelang gegen
seine Entmachtung
durch Porsche
gekämpft

Christian Wulff Ministerpräsident
von Niedersachsen

Wolfsburg

nanzaufsicht – und möglicherweise das jähre Ende seiner Zeit auf dem Chefsessel. Eigentlich hatten sich Wiedeking und die Eigentümer von Porsche, die Familien Piëch und Porsche, die Übernahme des weit größeren VW-Konzerns wie den Kauf eines Unternehmens durch einen Finanzinvestor vorgestellt. Porsche würde Volkswagen für viele Milliarden schlucken, den Kaufpreis am Ende jedoch durch den Griff in die prall gefüllte Konzernkasse des Autoriesen aus Wolfsburg begleichen.

Doch Wiedeking und die Porsche-Eigner hatten die Rechnung ohne die Banken und ohne das Land Niedersachsen gemacht, das an VW eine 20-prozentige Beteiligung hält, die ihm ein Mitspracherecht in fast allen wichtigen Entscheidungen einräumt. Würde das sogenannte VW-Gesetz, das diese Sperrminorität ermöglicht und von der EU-Kommission abgelehnt wird, fallen, so das Kalkül, stünde der Machtergreifung in Wolfsburg und der Finanzierung der Übernahme nichts im Weg.

Diese Hürde, so ein Insider, habe Wiedeking, „in einer Art Blitzkrieg überrennen“ wollen. Jedenfalls waren die Porsche-Anwälte von der Kanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer der Meinung, dass der Europäische Gerichtshof noch vor der VW-Hauptversammlung im April 2008 das VW-Gesetz kippen würden

Doch dazu kam es nicht. Ministerpräsident Wulff und Mathias Middelberg, Leiter der Wirtschaftsabteilung der Staatskanzlei, setzten erfolgreich alles daran, das VW-Gesetz und die darauf fußende VW-Satzung gegen Porsche zu verteidigen.

Auch wenn Porsche-Finanzvorstand Härter am 30. Januar 2006 beteuerte, dass Porsche „nach aktuellem Stand nicht über eine Beteiligung von 22 Prozent hinausgehen“ werde, war Wulff bald klar, dass Porsche weiter aufstockt. „Die gehen auf 25 Prozent“, so seine Einschätzung, „damit sie eine sichere Sperrminorität haben.“

Als Porsche in den folgenden Monaten seine Anteile immer weiter aufstockte und immer lautstärker das VW-Gesetz attackierte, reagierte

Wulff mit einem ersten Angriff auf Porsche. Er ließ Experten der Investmentbank JP Morgan untersuchen, ob VW Nachteile entstehen könnten, wenn Porsche als Großaktionär allzu leichten Zugriff auf VW-Technik haben könnte. Die Gutachter bestätigten die Vermutung und trugen dies auf Einladung Wulffs dem VW-Aufsichtsrat vor. Ergebnis: Es wurde ein Ausschuss installiert, der seither genau überprüft, zu welchem Preis Porsche VW-Technik nutzen darf. Die Stuttgarter tobten.

Gleichzeitig baute Wulff eine Verteidigungslinie auf für den Fall, dass das VW-Gesetz vom Europäischen Gerichtshof gekippt würde. Er überzeugte Bundeskanzlerin Angela Merkel bei einem Abendessen am 15. April 2008 in Berlin, das VW-Gesetz mitsamt der Sperrminorität für das Land Niedersachsen in geänderter Form zu erhalten.

Zugleich versuchte er zu belegen, dass sich die Sperrminorität des Landes in der VW-Satzung »

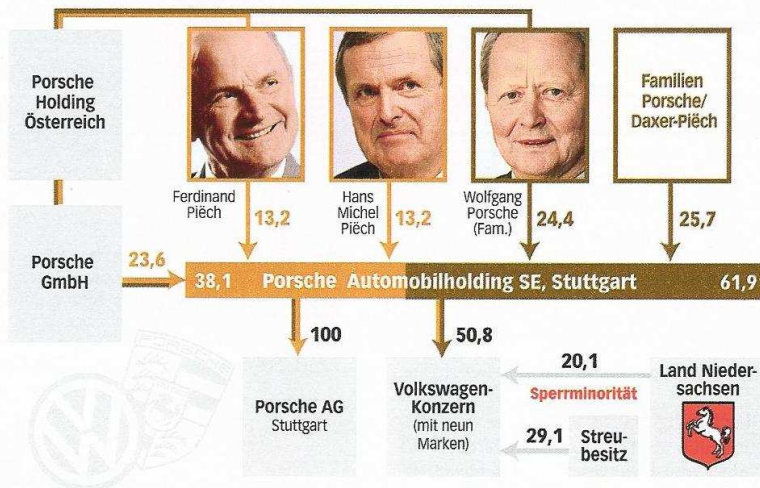
Mit gewagten
Börsendeals alle
Sympathien bei den
Banken verscherzt

Wendelin Wiedeking
Porsche AG

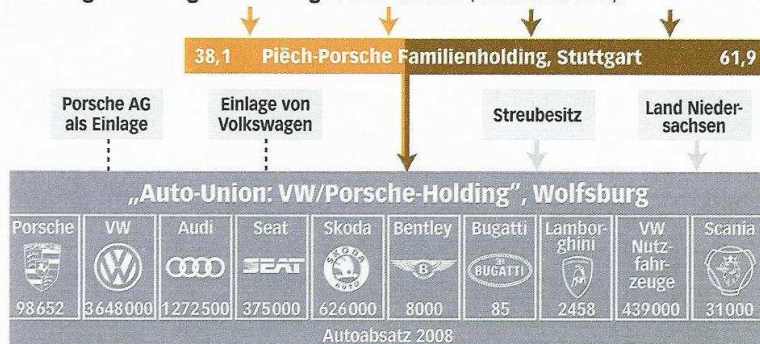
Die Machtverschiebung

Wie sich die Mehrheit der Stimmrechte an Porsche und Volkswagen heute und künftig verteilt (Angaben in Prozent)

Heute:



Grundzüge einer möglichen künftigen Konstellation (Anteile noch offen):



Quelle: Commerzbank, Hersteller

WirtschaftsWoche

erhalten lasse. Das Landgericht Hannover bestätigte im November 2008 Wulffs Rechtsauffassung, nachdem der EuGH das VW-Gesetz im Oktober 2007 in mehreren Punkten verworfen hatte.

Den ersten großen Sieg über die Angreifer aus Stuttgart hatte Wulff allerdings bereits auf der VW-Aktionärsversammlung am 24. April 2008 errungen. Auf ihr schmetterte er zusammen mit den anderen Aktionären das Ansinnen von Porsche ab, die VW-Satzung zu ändern und einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag durchzusetzen.

Genau das aber war der Grundpfeiler für die Finanzierung der Mehrheit an Volkswagen. Porsche versuchte, die Ban-

ken auf die nächste Aktionärsversammlung zu verströmen. Doch zu diesem Zeitpunkt war das ursprüngliche Wohlwollen der Kreditgeber in stillen Hass umgeschlagen.

Wann genau dies passierte, lässt sich aus heutiger Sicht ziemlich genau sagen: am 20. Februar 2008. Da nämlich zog Porsche-Finanzvorstand Härter ohne Not eine Kreditlinie über zehn Milliarden Euro, die ihm die Banken eingeräumt hatten. Doch Härter nahm das Geld nicht, um neue Volkswagen-Aktien zu kaufen, sondern legte es zu deutlich günstigeren Zinsen an. Und das zu einer Zeit, als den Banken im Zuge der weltweiten Finanzkrise das Kapital auszugehen drohte.

Damit war der Affront gegen die gesamte Finanzgemeinde in der Welt. „So etwas macht man nicht, das ist ein ungeschriebenes Gesetz“, sagt der Deutschland-Chef einer internationalen Großbank. „Da haben Härter alle krumm genommen“, erinnert sich ein anderer Topbanker.

Doch Wiedeking und Härter machten munter weiter. Ende Oktober vergangenen Jahres vergrätzten sie die versammelte Finanzcommunity gleich noch einmal. Es war Sonntag, der 26. Oktober, als Porsche in einer Pressemitteilung plötzlich verlauten ließ, Zugriff auf rund 75 Prozent der VW-Aktien zu haben. Was am Montagmorgen danach passierte, glich einem Schlachtfest. Indem 20 Prozent der Anteile bei Niedersachsen und weitere 75 bei Porsche beziehungsweise den Banken lagen, mit denen Porsche Optionsgeschäfte abgeschlossen hatte, waren rechnerisch nur noch fünf Prozent der VW-Aktien am Markt verfügbar.

Die Folgen waren katastrophal. Viele Hedgefonds und andere Spekulanten verloren Unsummen, darunter auch der schwäbische Unternehmer und Milliardär Adolf Merckle. Sie hatten Wetten auf fallende VW-Aktienkurse abgeschlossen und mussten sich nun mit VW-Aktien eindecken. Die Aktie schoss binnen eines Tages von 213 auf über Tausend Euro. Merckle sah sein Firmenimperium am Ende und nahm sich später das Leben.

Dass Porsche am Tag nach der Kursralley als generöser Retter auftrat, einen Teil der eigenen Aktien auf den Markt warf und dabei einen Milliarden Gewinn einstrich, setzte dem Ganzen aus Sicht der Investoren noch die Krone auf. Spätestens jetzt sannen etliche Marktteilnehmer, Investment- und Hedgefonds-Manager, aber auch diverse Banken, die mit Porsche zusammenarbeiteten und deren Fondstöchter viel Geld verloren hatten, auf Rache.

Porsche muss jetzt unter das Dach von Volkswagen schlüpfen, um von den Banken nicht vorgeführt zu werden. Für Wiedeking ist das die größte Schmach in seinen langen Jahren an der Spitze des Sportwagenherstellers. Wer künftig das Sagen in dem sich abzeichnenden Autokonzern Volkswagen-Porsche (siehe Grafik) hat, werden die kommenden Wochen bringen. An einem wird aber auch künftig niemand bei Porsche vorbeikommen: an Niedersachsens Ministerpräsident Wulff. Bis das VW-Gesetz jemals fällt, dürften noch Jahre ins Land gehen. »

martin.seiwert@wiwo.de, thomas.katzensteiner | Frankfurt, franz.rother

FOTO: WEINER SCHÜDING