

**STAATSKAPITALISMUS RELOADED**

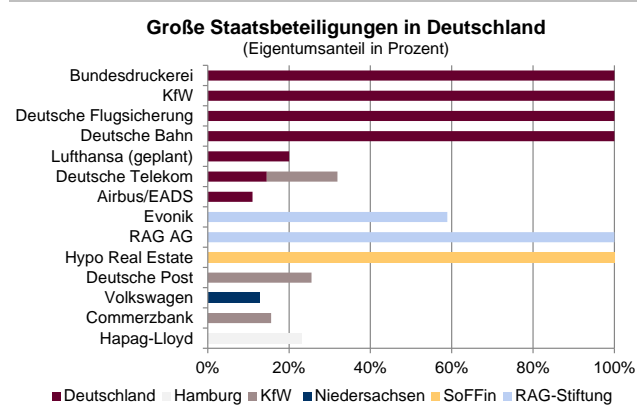
Der Einfluss des Staates auf die private Wirtschaft hat während der Coronakrise deutlich zugenommen. Staatliche Beteiligungen und Industriepolitik sind auch in Deutschland wieder salonfähig geworden und finden eine breite politische Unterstützung. Damit finden auch jene Stimmen mehr Beachtung, die über die aktuelle Krise hinaus einen stärkeren Einfluss des Staates auf das Wirtschaftsleben fordern. Der deutsche Staat selbst scheint sich zwar nicht unbedingt als besserer Unternehmer zu sehen, liebäugelt aber mit der Rolle des potenten Equity-Investors. Die Wahrheit aber ist: Der Staat ist weder der bessere Unternehmer noch der bessere Investor.

“Grenzen zu, Regale leer, willkommen in der DDR!” In der Coronakrise fühlt sich so mancher an längst vergangene Tage erinnert. Auch die zunehmenden Staatseingriffe in die Wirtschaft erzeugen solche Assoziationen. So umfasst der im März ins Leben gerufene „Wirtschaftsstabilisierungsfonds“ (WSF) 400 Mrd. Euro Staatsgarantien für Verbindlichkeiten, 100 Mrd. Euro für die Refinanzierung von KfW-Sonderprogrammen, aber auch 100 Mrd. Euro für **direkte staatliche Beteiligungen**. Zum Einsatz soll ein Teil der Mittel bei der Lufthansa kommen. Der Staat will 20 Prozent der Aktien des Unternehmens im Wert von 300 Mio. Euro erwerben. Dazu sollen eine stille Einlage in Höhe von 4,7 Mrd. Euro und eine weitere stille Beteiligung über eine Mrd. Euro kommen, die in Aktien umgewandelt werden kann. Das Gesamtpaket, das auch noch einen Kredit der KfW in Höhe von drei Mrd. Euro enthält, summiert sich auf neun Mrd. Euro.

In der Coronakrise sind in Deutschland gleich mehrere **finanzpolitische Tabus** gebrochen worden. Erstens begrenzen die Schuldenbremse und die „schwarze Null“ nicht länger die Neuverschuldung des Staates. Zweitens haben Frankreich und Deutschland auf europäischer Ebene einen Plan vorgelegt, der eine gemeinsame Schuldenaufnahme und signifikante Transferzahlungen innerhalb der EU ermöglichen soll. Drittens schließlich wird sich der deutsche Staat in größerem Ausmaß direkt an privaten Unternehmen beteiligen.

Unter einem Finanzminister Schäuble wären all diese Dinge kaum vorstellbar gewesen. Aber auch sein Nachfolger Scholz behielt die Linie seines Vorgängers lange Zeit bei. Was die **Industriepolitik** anbelangt, war es bemerkenswerterweise Wirtschaftsminister Peter Altmaier von der CDU, der bereits im Februar 2019 mit seinem Entwurf für eine „Industriestrategie 2030“ vorpreschte und sich damals auch innerhalb der eigenen Reihen eine blutige Nase holte. Für Altmaier dürfte es

eine Genugtuung gewesen sein, dass jetzt der WSF im Parlament auch mit den Stimmen der CDU verabschiedet wurde.



Man kann den Trend zu mehr Staatsbeteiligungen als krisenbedingtes Intermezzo interpretieren. Doch die Allianz derjenigen, die auch **dauerhaft mehr Staatseingriffe** befürworten, ist größer geworden. Innerhalb der CDU sieht man den Wirtschaftsstandort Deutschland zunehmend durch ausländische Konkurrenten bedroht. Mit Sorge betrachtet man den weltweit wachsenden Einfluss staatlicher Unternehmen, der insbesondere von den Schwellenländern ausgeht. Mehr als zehn Prozent der Firmen im Forbes Global 2000 (einer Zusammenstellung der größten Unternehmen der Welt) befindet sich mehrheitlich in staatlichem Besitz. Auch in China, der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt, nimmt der direkte staatliche Einfluss im Wirtschaftsleben wieder zu. Der Anteil der Profite von staatlichen Unternehmen an den gesamten Profiten im Industriesektor, der von rund 50 Prozent Anfang 2006 bis auf 15 Prozent im Jahr 2016 gefallen war, ist in den letzten Jahren wieder stark angestiegen.

In weiten Teilen der SPD und der Grünen gibt es ohnehin wenige Vorbehalte gegen Staatsbeteiligungen. Für viele ist es eine verlockende Idee, politische Ziele wie etwa die

Klimaverträglichkeit direkt in den Entscheidungsgremien von Konzernen verfolgen zu können. Unterstützt werden solche Positionen nicht nur von Ökonomen wie dem DIW-Chef Marcel Fratzscher, der die Coronakrise als den „letzten Sargnagel für den Neoliberalismus“ bezeichnet hat, sondern auch von **Investmentbankern und M&A-Spezialisten**, die sich vom stärkeren Staatsengagement lukrative Aufträge versprechen.

Wenn in diesem Fahrwasser Journalistinnen wie Ulrike Herrmann Thesen zur „Planwirtschaft mit Privateigentum“ verbreiten, werden Erinnerungen an die Diskussionen über den „staatsmonopolistischen Kapitalismus“ in den siebziger Jahren wach. Es ist daher höchste Zeit, wieder an die **Schattenseiten der Staatswirtschaft** zu erinnern. Wenn der Staat einerseits die Rahmenbedingungen des Wirtschaftens setzt, gleichzeitig aber auch selbst als wirtschaftlicher Akteur agiert, kommt es unweigerlich zu Interessenskonflikten. Unternehmerische Erfahrung und eine wirtschaftswissenschaftliche Ausbildung sind bei Staatsbediensteten eher selten vorhanden. In Staatsunternehmen sind Anreize für Innovationen und eine ausgeprägt leistungsorientierte Entlohnung Mangelware, statt dessen dominiert die Bürokratie. Kein Wunder also, dass staatliche Beteiligungen an privaten Unternehmen nur selten von Erfolg gekrönt sind.

Die Coronakrise ist nicht das Ergebnis eines Marktversagens, das nun den Eingriff des Staates erzwingt. Wer jetzt nach dem Staat ruft, sollte sich auch mit der **Möglichkeit des Staatsversagens** auseinandersetzen. In der öffentlichen Diskussion wird dieser Begriff inzwischen leider von Rechtspopulisten missbraucht, die damit zum Beispiel das vermeintliche Versagen des Staates in der Migrationspolitik bloßstellen

wollen. In der ursprünglichen Debatte über das Staatsversagen geht es jedoch um die Frage, ob der Staat tatsächlich besser als der Markt geeignet ist, knappe wirtschaftliche Ressourcen an die richtigen Stellen zu allokalieren.

Manch einer wird bestreiten, dass eine solche Grundsatzdiskussion nötig ist. Die harten Eingriffe des Staates in das öffentliche Leben und die Wirtschaft während der Coronakrise waren, so ließe sich argumentieren, erzwungen und alternativlos. Zudem sieht sich der Staat selbst nicht unbedingt in der Rolle des besseren Unternehmers, sondern eher als **potenter Equity-Investor**, der ein Beteiligungsportfolio managt. In diesem Sinne scheint auch die 300 Mio. Euro schwere Beteiligung am Tübinger Biotechunternehmen Curevac erfolgt zu sein, das einen Impfstoff gegen Covid-19 entwickelt. An einem solchen Impfstoff arbeiten allerdings viele Unternehmen, und so bleibt die Frage, warum der Staat sich hier wahllos eine Firma für eine Beteiligung heraussucht. Der Staat sollte die Impfforschung grundsätzlich und in der Breite unterstützen, es aber den Kräften des Marktes überlassen, welches Produkt und welches Unternehmen sich langfristig durchsetzen.

Es mag ein verlockender Gedanke für Finanzpolitiker sein, sich geschickt an Unternehmen zu beteiligen und mit einer späteren erfolgreichen Veräußerung nebenbei auch noch den Haushalt zu sanieren. Die Wahrheit aber ist: **Der Staat ist weder der bessere Unternehmer noch der bessere Investor.** Wer jetzt mit einem neuen Staatskapitalismus liebäugelt sollte sich daher gut überlegen, welche Geister hier gerufen werden – und wie man sie wieder los wird.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319  
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.