



Auf dem Immobilienmarkt bahnt sich eine weitere Megafusion an. Die Krise wirkt dabei wie ein Katalysator, sieht **Michael Maisch**.

### Zusammenschlüsse

## Wichtiger Größenvorteil

**W**ie es sich für den Wonnemonat Mai gehört, machen sich die heimischen Immobilienunternehmen auf Partnersuche. Jetzt wurde bekannt, dass der Wohnungskonzern LEG mit dem Rivalen TAG Immobilien über einen Zusammenschluss verhandelt. Es wäre nicht die erste Heirat in der Branche. ADO Properties gab Adler Real Estate bereits das Jawort, und die beiden Marktführer Vonovia und Deutsche Wohnen umtanzen sich in einer Art Dauerflirt, bei dem noch nicht klar ist, ob er in einer festen Beziehung enden wird oder nicht. Auch auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt ist es erst vor Kurzem zu einer Milliardenfusion gekommen: Roundtown verlebte sich TLG Immobilien ein.

Wie in vielen anderen Branchen auch wirkt die Coronakrise dabei wie ein Katalysator, der bestehende Trends verstärkt. Auch vor dem Einschnitt der Pandemie war klar, dass die Immobilienbranche immer mehr zum Skalengeschäft wird. Der lange Boom steuerte langsam, aber sicher auf sein Ende zu, und je weniger der Markt wächst, desto stärker kommt es auf Effizienz und damit auf Größenvorteile an. Dazu kommt die wachsende Regulierung des Wohnungsmarkts, siehe Berliner Mietendeckel.

Beide Trends werden durch die Krise beschleunigt. Keiner weiß, wie es nach der Pandemie wirtschaftlich weitergehen wird. Aber man muss kein Prophet sein, um zu ahnen, dass angesichts von Firmenpleiten und steigender Arbeitslosigkeit der Druck zunehmen wird, noch mehr zu regulieren. Das zeigt jetzt schon das vorerst bis Ende Juni terminierte Kündigungsverbot für säumige Mieter. Griechenland geht bereits einen Schritt weiter. Dort verordnet die Regierung Nachlässe von bis zu 40 Prozent für arbeitslose Mieter und Unternehmen, die vorübergehend schließen mussten. Das mag ein Extrembeispiel sein. Aber es zeigt, warum immer mehr Immobilienfirmen zu dem Schluss kommen, dass man gemeinsam besser durch zunehmend schwierige Zeiten kommen könnte.

**Der Autor ist stellvertretender Leiter des Finanzressorts.** Sie erreichen ihn unter: [maisch@handelsblatt.com](mailto:maisch@handelsblatt.com)

### Wall Street

## Gefährliche Verzerrung



Die Aktienmärkte sind kein Spiegel der Wirtschaft mehr. Das setzt falsche Anreize für Manager und deren Aufseher, warnt **Astrid Dörner**.

„Die Coronakrise zeigt, wie wichtig es ist, dass Arbeitgeber und Regierungen die Menschen nicht im Stich lassen.“

**E**s ist gerade einmal zwei Monate her, da herrschte Panik an den US-Aktienmärkten. Der Leitindex Dow Jones verlor an den schlimmsten Tagen im März acht, zehn und 13 Prozent. Es ging so schnell abwärts wie nie zuvor. In nur 20 Handelstagen verlor der Dow Jones mehr als 20 Prozent vom letzten Allzeithoch und läutete damit den ersten Bärenmarkt seit elf Jahren ein. Börsenchefs und Politiker diskutierten öffentlich darüber, die Märkte vorübergehend zu schließen, um noch mehr Schaden zu vermeiden.

Mittlerweile dominiert das andere Extrem: Die US-Märkte haben sich schneller erholt als die in Europa. Das führt dazu, dass Portfoliomanager aus der ganzen Welt so viel in amerikanische Aktien investieren wie lange nicht mehr. Und das, obwohl die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal um 38 Prozent einbrechen könnte, wie Schätzungen der Budgetbehörde des Kongresses zeigen. Notenbankchef Jerome Powell warnt indes immer wieder, dass die Folgen der Coronakrise die Wirtschaft noch auf Jahre belasten werden.

Die Märkte, so viel ist klar, sind kein Spiegel der Wirtschaft mehr. Der breit gefasste Index S&P 500 wird dominiert von den fünf großen Technologiekonzernen Alphabet, Amazon, Apple, Facebook und Microsoft, die wegen ihrer hohen Marktkapitalisierung besonders stark ins Gewicht fallen. Apple, Microsoft und Amazon sind jeweils mehr als eine Billion Dollar wert, doch sie beschäftigen vergleichsweise wenige Mitarbeiter.

Früher war das anders. 1962 waren bei den damals wertvollsten börsennotierten Unternehmen, dem Telefonkonzern AT&T und dem Autobauer General Motors, insgesamt 1,2 Millionen Menschen angestellt. Die Konzerne leisteten damit einen Beitrag, den Wohlstand in Amerikas Mittelschicht zu fördern. Die beiden wertvollsten Unternehmen Ende 2019, Microsoft und Apple, hatten da gerade einmal 280 000 Mitarbeiter, wie eine Studie des Thinktanks Brookings zeigt.

Die großen fünf Tech-Werte gelten als Allwetteraktien. Schon vor Corona waren sie die unangefochtenen Börsenstars. Dass sie jetzt als Krisengewinner hervorgehen werden, fördert die gute Stimmung an den Märkten, genauso wie die milliardenschweren Rettungspakete der Notenbank und der Regierung und die Aussicht, dass noch mehr Geld ins Finanzsystem gepumpt werden könnte. Doch die Diskrepanz zwischen der Wirtschaft und der Wall Street setzt genau die falschen Anreize.

Steigende Aktienkurse erwecken den Eindruck, als würden Politiker in den USA genau das Richtige tun. Dass es kein gutes soziales Netz gibt, Unternehmen kaum reguliert werden und ein paar wenige die Macht über die Verbraucher unter sich aufteilen, ist Nebensache. Hauptsache, die Atmosphäre an den Aktienmärkten stimmt. Das gilt unter Präsident Trump mehr denn je, der seinen politischen Erfolg gern an den Börsenkursen misst.

Es erweckt auch bei den Unternehmen den Eindruck, dass sie das Richtige tun. Das soziale Netzwerk Facebook kommt mit immer neuen Datenkandalen davon. Der Onlinehändler Amazon fing viel zu spät an, seine Mitarbeiter zu schützen und Abstandsregeln in seinen Lagern einzuführen. Der Mitarbeiter, der in New York einen Protestmarsch organisierte, erhielt sofort die Kündigung. Konsequenzen für das Management? Keine. Die Amazon-Aktie hat seit Jahresbeginn mehr als 30 Prozent zugelegt. In den großen Fleischverarbeitungsfabriken wurden Tausende infiziert.

Kündigungsschutz, Kurzarbeit und eine gesetzliche Krankenversicherung wie in Deutschland und anderen europäischen Ländern schützt vor allem die einkommensschwächeren Teile der Bevölkerung. Die europäische Wirtschaft ist kein Rennwagen, wie der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz es gern über die US-Wirtschaft sagt. Dafür hat die hiesige Ökonomie ein Ersatzrad. Doch das ist teuer und wird von den Aktienmärkten nicht goutiert. Das Geld der Fondsmanager fließt nach Amerika.

Diese Entwicklung ist gerade jetzt besonders frustrierend. Schließlich zeigt die Coronakrise, wie wichtig es ist, dass Arbeitgeber und Regierungen die Menschen nicht im Stich lassen und wie wichtig eine gute Gesundheitsversorgung ist.

Im vergangenen August haben knapp 200 US-Konzerne angekündigt, dass sie sich nicht mehr vom Prinzip des Shareholder-Values, also von Aktionärsinteressen, leiten lassen wollen, sondern auch die Interessen ihrer Mitarbeiter und Umweltaspekte stärker berücksichtigen wollen.

Von diesem Stakeholder-Kapitalismus ist im Moment noch nicht viel zu erkennen. Gerade jetzt wäre er dringend notwendig. Doch gerade jetzt will kein CEO mit teuren Maßnahmen seinen Aktienkurs gefährden. Es geht schließlich längst nicht allen Unternehmen so gut wie den Tech-Giganten. Und wer weiß schon, wie lange die Feierstimmung an der Wall Street anhält.

**Die Autorin ist USA-Korrespondentin.** Sie erreichen sie unter: [doerner@handelsblatt.com](mailto:doerner@handelsblatt.com)

### Worte des Tages



„Der Staat wird sich so schnell wie möglich wieder zurückziehen, damit die Lufthansa dann allein zurechtkommt.“

Peter Altmaier, Wirtschaftsminister



„Ich stehe nicht mehr hinter allen Tweets, die ich jemals geschrieben habe. Einige von ihnen waren definitiv dumm.“

Elon Musk, Chef von Tesla und SpaceX

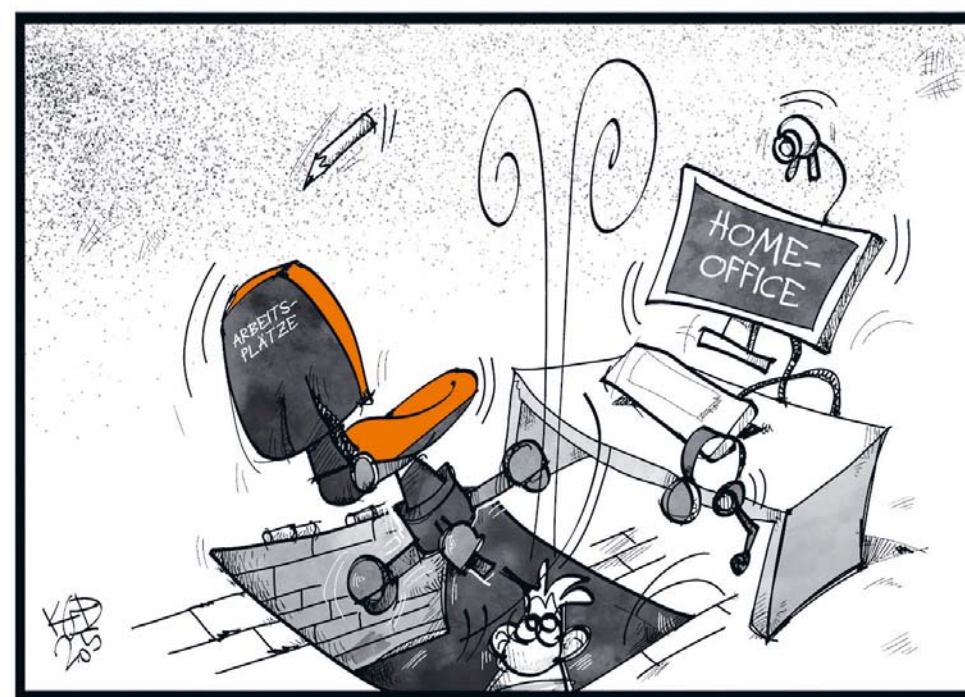


„Renault könnte verschwinden.“

Bruno Le Maire, Frankreichs Wirtschaftsminister, über die Krise des Autoherstellers, bei dem der französische Staat 15 Prozent hält

Masse sagt zwar noch nichts über Klasse aus, aber deutlich erfahrener als die meisten Autobauer sind einige große Zulieferer allemal. Es wäre daher ein Fehler, auf ihre Dienste zu verzichten.

**Der Autor ist Korrespondent in München.** Sie erreichen ihn unter: [hubik@handelsblatt.com](mailto:hubik@handelsblatt.com)



### Arbeitsmarkt

## Vorsicht, Homeoffice!



Erste Unternehmen wie Facebook überlegen, dauerhaft dezentral zu arbeiten. Die Idee ist reizvoll, birgt aber große Risiken, kommentiert **Larissa Holzki**.

**D**ie guten Erfahrungen mit dem Homeoffice bringen Unternehmen auf ganz neue Ideen. Was wäre, wenn die Mitarbeiter gar nicht mehr zurück in die Büros kämen? Für Facebook-Chef Mark Zuckerberg ist bereits klar: Er könnte Mitarbeiter gewinnen, die nicht an den Firmensitzen leben wollen, und ihnen weniger Geld zahlen, wenn sie in Städten mit niedrigeren Mieten wohnen. Er kann sich vorstellen, dass in zehn Jahren die Hälfte seiner Mitarbeiter um die Welt verteilt leben und arbeiten.

Ein reizvolles Gedankenspiel. Denn auch für Mitarbeiter liegen die Vorteile auf der Hand. Wer nicht mehr pendeln muss, gewinnt Lebenszeit. Paare müssten sich bei Jobofferten seltener für die Karriere des einen oder des anderen Partners entscheiden. Großeltern könnten auf ihre Enkel aufpassen, wenn die Eltern mit ihnen nicht in eine andere Stadt ziehen müssten. Das alles entlastet auch die Umwelt, davon profitierten alle.

Die Liste der Vorteile ließe sich noch lange fortsetzen. Deshalb liebäugeln auch andere Unternehmen und Arbeitnehmer mit dem Ende des Bürozeitalters. Aber Vor-

sicht, massenhaftes Homeoffice hätte auch Nachteile für Menschen und Gesellschaft.

Unternehmen bieten nicht nur Geld gegen Arbeitskraft. Sie bieten Menschen auch einen Arbeitsplatz. Damit sind nicht nur Schreibtischstuhl und Rollcontainer gemeint. Vielmehr ist ein Arbeitsplatz auch Lebensmittelpunkt und eine soziale Gemeinschaft.

Ob Pförtner oder Finanzchefin, Berufseinsteigerin oder Mitarbeiter in Altersteilzeit, Techniker oder Vertrieblerin: Jede Begegnung in Fahrstuhl und Kantine erinnert alle daran, dass sie gemeinsam ihre Firma am Laufen halten, voneinander abhängig und füreinander verantwortlich sind. Nirgendwo sonst wird so deutlich, warum der Einzelne die Gesellschaft braucht, warum Steuern zahlen wichtig ist und Kinderbetreuung alle etwas angeht. Echte Begegnungen am Arbeitsplatz schützen am Ende auch die Gesellschaft vor der Erosion.

Es ist ein großer Unterschied, ob eine Gemeinschaft aus Kollegen vorübergehend ins Homeoffice zieht und an den gemeinsamen Arbeitsort zurückkehren soll oder ob die Mitarbeiter schon dezentral rekrutiert wurden. Das sollte bei der aktuellen Homeoffice-Euphorie berücksichtigt werden. Kurzfristig mögen die Vorteile überwiegen. Aber langfristig? Wer würde sich noch im Betriebsrat engagieren, wenn er Kollegen nur aus Videokonferenzen kennt? Können Arbeitsbedingungen daheim eigentlich überprüft werden? Könnten Arbeitgeber sich womöglich ihrer sozialen Verantwortung entziehen? Homeoffice für immer ist eine interessante Idee. Aber sie bedarf reiflicher Überlegung und noch mehr Erfahrung. Sie könnte fatale Folgen für alle haben.

**Die Autorin ist Redakteurin im Ressort Unternehmen & Märkte.** Sie erreichen sie unter: [holzki@handelsblatt.com](mailto:holzki@handelsblatt.com)

„Unternehmen bieten nicht nur Geld gegen Arbeitskraft. Sie bieten Menschen auch einen Arbeitsplatz.“



Daimler will künftig mehr Software selbst programmieren. Ob das Erfolg verspricht, ist offen, bilanziert **Franz Hubik**.

### Autoindustrie

## Kampfansage an Zulieferer

**M**it der neuen S-Klasse wird Daimler Ende des Jahres wieder Maßstäbe setzen. Zugleich ist das Flaggschiff Mercedes das letzte seiner Art. Denn das Modell wird noch in traditioneller Bauweise gefertigt. Dabei werden bis zu hundert Steuergeräte dezentral miteinander verboben. Mit der Weiterentwicklung von Autos zu Smartphones auf Rädern steuert Daimler-Chef Ola Källenius nach der aktuellen S-Klasse aber um. Wie Konkurrent Tesla will er künftig das Potpourri an Steuergeräten in wenigen Zentralcomputern bündeln und diese mit einem eigenen Betriebssystem ausstatten.

Die Folge ist eine drastische Verschiebung der Wertschöpfung in Richtung Software. Der Kostenanteil elektronischer Komponenten wird sich bis 2015 auf 35 Prozent nach Expertenschätzungen mehr als verdoppeln. Mechanische Komponenten verlieren dramatisch an Bedeutung.

Dass Autobauer wie Daimler nun versuchen, mehr und mehr Codezeilen selbst zu schreiben, ist daher folgerichtig. Ob das Erfolg verspricht, ist aber nicht ausgemacht. Zulieferer haben gerade im Softwarebereich mächtig Know-how aufgebaut. Und die jüngste Panne von Volkswagen beim Golf 8 um fehlerhafte Notrufassistenten zeigt, dass die Autobauer im Digitalen längst noch nicht so weit sind, wie sie es gerne sein wollen. Blechbiegen und Motorenbau sind Volkswagens, Daimler und BMW eben immer noch näher als das Programmieren.

Die Hersteller tun sich auch schwer, das richtige Personal für den digitalen Wandel zu rekrutieren. Von seinen 300 000 Mitarbeitern arbeiten bei Daimler aktuell etwa 4 000 an Zukunftstechnologien wie dem Betriebssystem MB.OS. Zum Vergleich: Bosch zählt mittlerweile 30 000 Softwareentwickler in seinen Reihen und baut ein eigenes Softwarehaus auf.

Masse sagt zwar noch nichts über Klasse aus, aber deutlich erfahrener als die meisten Autobauer sind einige große Zulieferer allemal. Es wäre daher ein Fehler, auf ihre Dienste zu verzichten.

**Der Autor ist Korrespondent in München.** Sie erreichen ihn unter: [hubik@handelsblatt.com](mailto:hubik@handelsblatt.com)