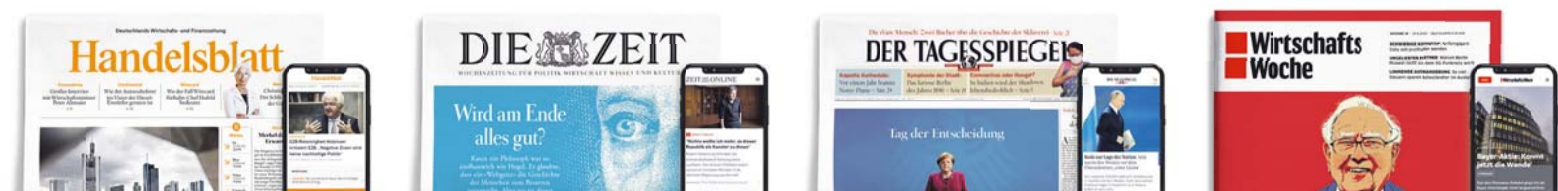


Leitmedien für Entscheider.

Begeistern Sie die führenden Köpfe für Ihre Marke. Mit einer Kampagne in unseren Leitmedien: Denn die Besten erreicht man mit den Besten.



Nr. 1 der Wirtschaftsentscheider

Das Handelsblatt (Print) ist die Nr. 1 nach Affinität unter den Qualitätszeitungen bei der 1. und 2. Führungsebene bei leitenden Angestellten.

Quelle: LAE 2020

Nr. 1 der Meinungsführer

DIE ZEIT ist die Nr. 1 in den gesellschaftlichen Leitmilieus (SINUS) nach Reichweite (777 Tsd. Leser) und Wirtschaftlichkeit (TKP 46,05, ¼ Seite Eckfeld) unter allen Qualitätszeitungen.

Quelle: B4P 2020/II

Nr. 1 der Politikentscheider

Der Tagesspiegel ist cross-medial die Nr. 1 bei Hauptstadt-Politikentscheidern mit einer Reichweite von 68,7%.

Quelle: EAB 2017

Nr. 1 der Mittelstandsentscheider

Die WirtschaftsWoche ist crossmedial die Nr. 1 im Mittelstand nach Reichweite mit 367 Tsd. Entscheidern unter den Wirtschafts-magazinen.

Quelle: LAE 2020



Sprechen Sie uns an.
www.iqm.de



Handelsblatt

US-Finanzpolitik
Der gefährliche
Schuldenkurs von
US-Präsident Biden.
▶ 14

Bilanzcheck Deutsche Post
Gute Zahlen – aber
international fällt der
Logistikriege zurück.
▶ 22

Ferienimmobilien
Jetzt beginnt der
Run aufs deutsche
Hinterland.
▶ 32

Christiane v. Hardenberg
Warum die Buchautorin
ihren Kindern gerne
Aktien schenkt.
▶ 54




Dax-Konzerne Allianz, Siemens und SAP: Hohe Vorstandsgehälter für gute Leistungen.

Top-Performer im Dax

Eine Analyse in Kooperation mit der Universität Göttingen zeigt, welche CEOs die größten Werte für ihr Unternehmen und die Aktionäre geschaffen haben.

Oliver Bäte, Herbert Diess und der mittlerweile ausgeschiedene Joe Kaeser gehörten in den vergangenen fünf Jahren zu den best-bezahlten Managern in Deutschland. Ihr Gehalt ist ein Spiegelbild ihrer Leistung. Die drei Manager haben in der Zeit seit 2016 für ihre Konzerne Allianz, Volkswagen und Siemens Milliardenwerte geschaffen. Bäte erhielt in fünf Jahren 30,4 Millionen Euro und schuf für jeden verdienten Euro 1182 Euro an Aktienrendite und – gemessen an mehreren zentralen Unternehmenskennziffern – 748 Euro innere Wertsteigerung. Das sichert dem Allianz-Chef Rang eins im Pay-for-Performance-Check, den das Handelsblatt in Kooperation mit der Uni Göttingen erstellt hat. Während Allianz und Siemens (Rang drei) schon vor fünf Jahren in der Spitzengruppe lagen,

23

lautete die Platzierung von VW 2016. Inzwischen steht der Autobauer bei den Konzernen mit der höchsten Wertsteigerung auf Rang zwei.
Quelle: Uni Göttingen

hat sich VW von Rang 23 auf Platz zwei nach vorn gearbeitet. Zugute kommt Vorstandschef Diess dabei, dass er den Einbruch infolge der Dieselfärfare bei Gewinn und Kurs wettmachen konnte. Die Analyse vergleicht Wertschöpfungskennziffern der führenden Dax-Konzerne mit den Vergütungen ihrer Chefs. Dabei sind Topverdienen keineswegs immer Top-Performer. Daimler, Heidelberg Cement und Merck haben sich ihre Chefs zwar mehr als 40 Millionen Euro an Vergütung kosten lassen, schafften es aber nur auf hintere Ränge. Zweifel nährt die Studie an der Funktionsfähigkeit komplexer Vergütungssysteme. Boni sollen zu guter Leistung anregen, schlechte aber auch bestrafen. Doch nur wenige Systeme überzeugen. Dieter Fockenbrock ▶ Fortsetzung auf Seite 6

Karlsruhe stärkt den Klimaschutz

Bundesregierung muss bis Ende 2022 ihre Emissionsziele nachbessern.

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Klimapolitik der Bundesregierung hat die Koalition aufgerüttelt. Die Karlsruher Richter haben den Bund verpflichtet, bis Ende 2022 die Reduktionsziele für CO₂-Emissionen für die Zeit nach 2030 näher zu regeln. Unions-Kanzlerkandidat Armin Laschet forderte daraufhin mehr Ehrgeiz beim Klimaschutz. SPD-Kanzlerkandidat Olaf Scholz sagte: „Jetzt muss wirklich gehandelt werden, und ich bin

bereit, das zu tun.“ Zusammen mit Umweltministerin Svenja Schulze (SPD) wolle er jetzt „sehr schnell“ eine Gesetzesvorlage vorbereiten. Annalena Baerbock, Kanzlerkandidatin der Grünen, forderte ein Klimaschutzsofortprogramm: „Bis Mitte dieses Jahrzehnts jährlich doppelt so viel an Erneuerbaren ausbauen wie jetzt, schneller aus der Kohle aussteigen, ab 2030 nur noch emissionsfreie Autos zulassen und einen CO₂-Preis, durch

den Investitionen in klimaneutrale Produktionsweisen belohnt werden.“ Ottmar Edenhofer plädiert für einen zweiten Emissionshandel für Transport und Wärme auf EU-Ebene, der einen glaubwürdigen Pfad zur Treibhausgasneutralität bis 2050 ermögliche. Der Klimaforscher sagte dem Handelsblatt: „Damit bekommen Unternehmen die Planungssicherheit, die sie für Investitionen in saubere Innovationen brauchen.“ S. Kersting, D. Neuerer ▶ 8, 17

Märkte

Dax
15.112 Pkt.
-1,18 %

MDax
32.710 Pkt.
-0,80 %

TecDax
3.487 Pkt.
-0,75 %

E-Stoxx 50
3.992 Pkt.
-0,58 %

Dow Jones
33.860 Pkt.
+0,12 %

Nasdaq
14.069 Pkt.
+0,13 %

S&P 500
4.194 Pkt.
+0,25 %

Nikkei
29.054 Pkt.
+0,21 %

Euro/Dollar
1,2116 US\$
-0,08 %

Gold
1.768,80 US\$
-0,72 %

Öl
67,73 US\$
+1,90 %

Dax Gewinner

1 Dt. Bank
+2,80 %
11,59 €

2 Dt. Börse
+0,92 %
142,75 €

3 Adidas
+0,54 %
260,25 €

Verlierer

1 Munich Re
-6,61 %
240,30 €

2 Continental
-4,18 %
113,16 €

3 RWE
-3,80 %
31,68 €

Stand: 17:30 Uhr

Firmen-Insolvenzschutz

Angst vor der Pleitewelle

An diesem Freitag laufen die Regelungen zum längeren Insolvenzschutz für deutsche Unternehmen in der Coronakrise aus. Von der Pandemie stark betroffene Branchen wie der Handel, das Gastgewerbe und die Reisebranche halten das für falsch und fordern eine Verlängerung. Unterstützung für die Wirtschaft kommt aus den Ländern. „Bundeslockdown verhängen und gleichzeitig die geschlossenen Unternehmen von der Insolvenzkippe stoßen geht nicht zusammen“, sagte Saarlands Wirtschaftsministerin Anke Rehlinger (SPD). Insolvenzexperten warnen indes vor einer zu langen Aussetzung der Pflicht zum Insolvenzantrag. ▶ 10, 17

Covid-19-Impfstoff

Moderna baut Produktion aus

Der US-Impfstoffhersteller Moderna baut in den nächsten Monaten die Produktion seines mRNA-Impfstoffs gegen Covid-19 weltweit aus. Im kommenden Jahr will der Konzern statt der bisher geplanten 1,4 Milliarden Dosen rund drei Milliarden Dosen liefern können. Zudem plant Moderna, nach erfolgter Zulassung noch im vierten Quartal dieses Jahres Auffrischungsimpfungen gegen das Coronavirus auf den Markt zu bringen. Auch bei Impfstoffen für Kinder und Jugendliche gibt es Fortschritte. Wettbewerber Biontech will in den nächsten Tagen eine Zulassung in Europa beantragen. ▶ 18

Wirecard

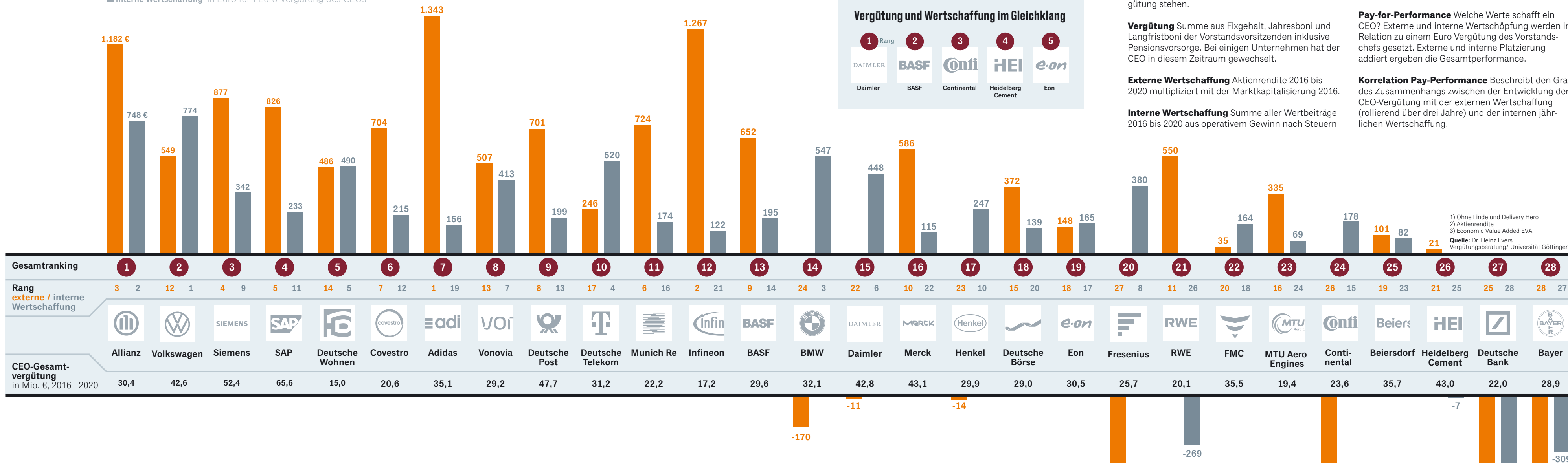
Unmut über Santander wächst

Die spanische Großbank Santander hatte sich für die Übernahme des Wirecard-Kerngeschäfts als Retter feiern lassen. Doch nun herrscht dort Unmut: Das alte Wirecard-Management ist weiter im Amt. Mitarbeiter klagen über fehlende Perspektiven, viele kündigen; die Gewerkschaft Verdi sieht eine „Angstkultur“. Santander dagegen erklärt, alle Wirecard-Mitarbeiter seien vor der Einstellung auf problematische Verstrickungen überprüft worden. Die technische Integration solle bald abgeschlossen sein, im zweiten Halbjahr 2021 wolle man durchstarten. ▶ 28

Diese Werte schaffen die Vorstandschefs der Dax-Konzerne

Pay-for-Performance-Index für die Jahre 2016 bis 2020¹

■ Externe Wertschaffung² in Euro für 1 Euro Vergütung des CEOs
■ Interne Wertschaffung³ in Euro für 1 Euro Vergütung des CEOs



So funktioniert der Index

Basis Zahlen der Dax-30-Firmen im Analysezeitraum 2016 bis 2020. Ausgenommen Delivery Hero und Linde, für die keine ausreichenden Daten zur Vergütung stehen.

Vergütung Summe aus Fixgehalt, Jahresboni und Langfristboni der Vorstandsvorsitzenden inklusive Pensionsvorsorge. Bei einigen Unternehmen hat der CEO in diesem Zeitraum gewechselt.

Externe Wertschaffung Aktienrendite 2016 bis 2020 multipliziert mit der Marktkapitalisierung 2016.

Interne Wertschaffung Summe aller Wertbeiträge 2016 bis 2020 aus operativem Gewinn nach Steuern

minus Kapitalkosten (Economic Value Added) multipliziert mit der Summe des investierten Kapitals (bei Banken Eigenkapital).

Pay-for-Performance Welche Werte schafft ein CEO? Externe und interne Wertschöpfung werden in Relation zu einem Euro Vergütung des Vorstandschefs gesetzt. Externe und interne Platzierung addiert ergeben die Gesamtpomformance.

Korrelation Pay-Performance Beschreibt den Grad des Zusammenhangs zwischen der Entwicklung der CEO-Vergütung mit der externen Wertschaffung (rollierend über drei Jahre) und der internen jährlichen Wertschaffung.

1) Ohne Linde und Delivery Hero
2) Aktienrendite
3) Economic Value Added EVA
Quelle: Dr. Heinz Evers
Vergütungsberatung/ Universität Göttingen

Top-Performer im Dax

Fortsetzung von Seite 3

Die mangelnde Wirksamkeit der Vergütungssysteme ist ein heikles Thema, denn Investoren schauen heute mehr denn je aufs Gehalt der Topmanager. Die Relation zwischen Vergütung und Wertschöpfung wird für börsennotierte Gesellschaften mehr und mehr zur kritischen Kennzahl. Nach dem neuen Aktienrecht müssen die Vergütungsregeln und die Jahresgehälter der Vorstände seit 2021 regelmäßig den Hauptversammlungen zur Abstimmung vorgelegt werden. Selbst Top-Performer wie Allianz können sich nicht mehr darauf verlassen, dass Vorstandsgelöhler kritiklos von den Aktionären durchgewinkt werden.

Deshalb sieht Chefkontrolleur Michael Diekmann im Vorfeld der Allianz-Hauptversammlung am 5. Mai Erklärungsbedarf. Der Aufsichtsrat sei mit den Leistungen des Vorstandsvorsitzenden Oliver Bäte „sehr zufrieden“, argumentiert Diekmann auf der Homepage des Unternehmens. Die Aktionäre sollen schließlich einer höheren Vorstandsvergütung zustimmen. Das Maximum wird von zehn Millionen auf 11,75 Millionen Euro plus Pensionsanspruch angehoben, das System an sich aber nicht verändert. Wichtigste Begründung: „Die Ziel-Vergütung von Herrn Bäte war im Dax-Vergleich und gemessen an der Dax-Position der Allianz nicht angemessen.“ Im Klartext: Der Allianz-Chef soll trotz seines Millionengehalts unterbezahlt gewesen sein.

Die Allianz-Aktionäre werden sich einem laut HV-Einladung „angemessenen“ Gehaltsniveau wohl kaum verschließen. Im Pay-for-Performance-Check des Handelsblatts schneidet der Münchener Dax-Konzern schließlich am besten ab. Investoren dürften hochzufrieden sein.

Doch bei einem Vergleich der Vergütungsentwicklung über die Jahre mit den Indikatoren für die Wertschöpfung zeigt sich: Die Vorstandsgelöhler des Münchener Konzerns atmen nicht. Sie steigen zu wenig mit dem Erfolg des Unternehmens und sinken in schlechten Jahren nicht ausreichend stark. Bei dieser Korrelation landet die Allianz sogar auf einem der letzten Plätze, nämlich Platz 27 im Dax-30-Vergleich. Der Reformbedarf bei der Vergütung scheint also weit über die jetzt geplante Anhebung hinauszugehen.

Der Studienautor, Wirtschaftsprofessor Michael Wolff, sieht das Dilemma. „Die Analyse zeigt die Notwendigkeit, Vergütung noch stärker als bislang auf die Entwicklung des Unternehmens auszurichten.“ Anders formuliert: „Es gibt Pay for Performance, aber die ist noch nicht besonders sensitiv“, sagt Wolff.

Pay for Performance bleibt ein Wunschtraum

Vergütungssysteme sind mittlerweile so kompliziert geworden, dass selbst Vorstände sie oft nicht mehr verstehen. Viele Variablen beeinflussen kurz- und langfristig ihr Einkommen, man-



Allianz-Chef Oliver Bäte: Gehaltserhöhung, weil die Vergütung im Dax-Vergleich nach Ansicht des Aufsichtsrats „nicht angemessen“ war.

che werden erst nach Jahren ausgezahlt. Deshalb haben Wolff und der Co-Autor der Studie, Jan Christoph Henning, sich die Performedaten über Mehrjahreszeiträume angesehen.

Für den Pay-for-Performance-Check wird die Summe der CEO-Vergütung in den Jahren 2016 bis 2020 in einem ersten Schritt mit der externen Wertschaffung verglichen. Dabei wird die Aktienrendite mit der Marktkapitalisierung multipliziert. In einem zweiten Schritt wird die innere Wertsteigerung anhand des Economic Value Added gemessen. Damit ist der operative Gewinn nach Steuern abzüglich der Kapitalkosten gemeint – eine weitverbreitete Kennziffer wertorientierter Unternehmenssteuerung. Aus den Einzelrankings wird ein Gesamtranking gebildet.

Ein Vergleich mit der ersten Handelsblatt-Performance-Studie für den Zeitraum 2012 bis 2016 belegt, dass Under-Performer wie VW zwar aufsteigen, Top-Performer wie Bayer (damals Platz drei) aber auch abstürzen können. Der Leverkusener Dax-Konzern landete diesmal auf dem letzten Rang. Interne wie externe Werte wurden bei Bayer geradezu pulverisiert, nicht aber die CEO-Vergütung, die mit 29 Millionen Euro zwischen 2016 und 2020 sogar um drei Millionen Euro höher lag als im vorangegangenen Fünfjahreszeitraum.

Fonds wie Union Investment stufen Bayer wegen der Monsanto-Übernahme sogar als Risiko-Investment ein. Anlageexperte Janne Werning von Union sieht die Kontrollleure generell

in einer besonderen Pflicht. „Der Aufsichtsrat muss dafür sorgen, dass die Vorstandsvergütung in einem angemessenen Verhältnis zur langfristigen Wertschaffung für die Aktionäre steht“, sagte Werning dem Handelsblatt. „Wo das nicht der Fall ist, hat der Aufsichtsrat versagt.“

Bei SAP schafft die Spitzenbezahlung keine Spitzenwerte

Beim Softwarekonzern SAP zeigt sich erneut, dass Spitzenbezahlung nicht unbedingt Spitzenwerte schafft. Mit knapp 47 Millionen Euro (2012 bis 2016) und fast 67 Millionen Euro (2016 bis 2020) brachten es die Vorstandschefs während des Untersuchungszeitraums nur auf die Ränge acht (2012 bis 2016) beziehungsweise vier (2016 bis 2020) des Handelsblatt-Rankings.

Die neu in den Dax aufgenommene Deutsche Wohnen bezahlte ihren seit 2007 amtierenden Chef Michael Zahn dagegen vergleichsweise bescheiden: 15 Millionen Euro für fünf Jahre. Dafür sicherte sich der Immobilienkonzern aber Platz fünf im Pay-for-Performance-Vergleich.

Wenig schmeichelhaft fallen die Noten für die Deutsche Bank aus. Erneut landete das Geldhaus auf einem der letzten Ränge im Pay-for-Performance-Check. Seit 2012 liefert der Vorstand negative Wertbeiträge intern wie extern. Daran ändert auch die Tatsache wenig, dass die CEOs der Bank im Dax-Vergleich eher im unteren Drittel vergütet werden.

Einen kleinen Lichtblick gibt es dagegen bei den Energiekonzernen. Sowohl Eon wie RWE haben sich im jüngsten Analysezeitraum von hinteren Rängen ins untere Mittelfeld vorgearbeitet. Der scheidende Eon-Chef Johannes Teysen kann sich obendrein zugutehalten, dass das Vergütungssystem trotz seiner nicht gerade bescheidenen Fünf-Jahres-Bezüge von 30,5 Millionen Euro offensichtlich atmet. Eon platzierte sich auf Rang fünf in der Frage, ob sich Vergü-



Delivery-Hero-Chef Niklas Östberg: Bescheidenes Fixgehalt, hoher Gesamtbetrag dank Aktienzuteilung.

tung und Wertekennziffern im Laufe der Jahre im Gleichklang nach oben und nach unten bewegen.

Ohnehin zeigt die Zusatzauswertung der Wissenschaftler aus Göttingen, dass zwischen Gehaltsentwicklungen und Wertbeiträgen kein zwingender Zusammenhang besteht. Keiner der Top-Konzerne im Pay-for-Performance-Ranking zeichnete sich zugleich dadurch aus, dass die Bezahlung des Vorstands mit dem wirtschaftlichen Erfolg mitschwingt. Im Gegenteil: Unternehmen mit eher unterdurchschnittlicher Werteschaffung durch den Vorstand wie Daimler, BASF oder Continental haben offensichtlich bessere Vergütungsregeln gefunden als die Dax-Konkurrenz.

Gehaltssysteme bestehen inzwischen aus einer unübersichtlichen Zahl von Komponenten, aus Fixum, Nebenleistungen, Jahresboni, Langfristantieme und Pensionsleistungen. Auch die Kriterien für Erfolgsmessungen werden immer komplexer.

Dax-Neuling Delivery Hero sprengt die Konventionen

Einige Investoren fordern daher, die Vergütungssysteme radikal zu vereinfachen, zum Beispiel auf ein jährliches Fixum plus Aktienoptionen. So ist es bei angelsächsischen Konzernen oft üblich – allerdings in anderen Dimensionen als hierzulande. Steve Angel, Vorstandschef der in Dublin angesiedelten Linde plc., verdiente 2018 beispielsweise fast 56 Millionen Euro. Unvorstellbar für den Chef einer deutschen Aktiengesellschaft. Bislang.

Der jüngste, aber auch umstrittene Neuzugang im Dax, der Lieferdienst Delivery Hero, sprengt die bisherigen Vergütungsregeln genauso wie Linde: Delivery-Gründer und CEO Niklas Östberg kassierte für 2020 ein extrem bescheidenes Fixum vom 375.000 Euro. Die Zuteilung einer Aktienranche katapultierte sein Jahreseinkommen aber auf 45,7 Millionen Euro.

Delivery Hero schreibt nach wie vor Verluste. Umso mehr gilt die Mahnung der Aktionärsvertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). „Die Aufsichtsräte singen das Hohelied des Pay for Performance, wenn es um die Vorstandsvergütung geht“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. „Umso erstaunlicher ist es, dass dieses Ziel immer noch so oft und so klar verfehlt wird.“ Tüngler fordert mehr „Gleichklang zwischen Unternehmenserfolg und Vorstandsvergütung“. Da muss Delivery Hero noch liefern. Dieter Fockenbrock