



VOM SHAREHOLDER- ZUM STAKEHOLDER-KAPITALISMUS?

von Dr. Jörn Quitzau

Beim Weltwirtschaftsforum in Davos werden in den nächsten Tagen wieder die großen Themen der Wirtschaft diskutiert. Dabei wird es auch um die Zukunft des Kapitalismus gehen. Der sogenannte Shareholder-Kapitalismus, der das Leben an den Finanzmärkten lange bestimmte, hat inzwischen einen schweren Stand. „Shareholder Value“ ist das Etikett für ein Konzept, bei dem das unternehmerische Handeln primär oder ausschließlich an den finanziellen Interessen der Unternehmens- oder Anteilseigner ausgerichtet ist. Gewinnmöglichkeiten sind im Rahmen der bestehenden Gesetze zu realisieren, ganz gleich, was die damit verbundenen Entscheidungen für Mitarbeiter, Kunden, die Gesellschaft oder die Umwelt bedeuten.

Kritiker sind mit dieser Art des Wirtschaftens schon immer hart ins Gericht gegangen: Begriffe wie Raubtier-Kapitalismus oder die einst von Franz Müntefering losgetretene Heuschrecken-Debatte zeigen, wie sehr zumindest die Auswüchse des Shareholder-Value-Ansatzes abgelehnt werden. Nachdem die „grüne Welle“ nun neben der Politik auch immer mehr an die Finanzmärkte schwappt, gerät das Shareholder-Value-Konzept kräftig ins Wanken. Unternehmen werden es künftig schwerer haben, finanzielle Werte zu mehren, wenn sie dabei die gesellschaftlich verankerten ethisch-moralischen Werte nicht angemessen berücksichtigen. Neben den Interessen der Shareholder sollen auch die Interessen der übrigen Stakeholder berücksichtigt werden, zu diesen gehören: die Umwelt, die Mitarbeiter, die Kunden, aber auch die Gesellschaft, in der das jeweilige Unternehmen tätig ist. So prägt der Stakeholder-Ansatz in diesem Jahr auch das Programm des Weltwirtschaftsforums in Davos.

Der Stakeholder-Ansatz ist nicht neu

Als Mitte August 2019 der amerikanische Wirtschaftsverband Business Roundtable forderte, der Shareholder solle künftig nur noch einer unter mehreren Anspruchsberechtigten sein, wurde dies in vielen Medien als Zeitenwende gefeiert. Stakeholder- statt Shareholder-Kapitalismus war die kaum versteckte Botschaft. Tatsächlich handelt es sich dabei um einen offenen Widerspruch zur bekannten These

des Wirtschaftsnobelpreisträgers Milton Friedman, der 1970 formulierte: „The social responsibility of business is to increase its profits“.

Doch ist diese Stakeholder-Orientierung wirklich so neu, wie es die Dynamik der medialen Berichterstattung vermuten lässt? Eher nicht. Der Text von Milton Friedman, den er vor 50 Jahren für das New York Times Magazine geschrieben hatte, war gegen die damaligen Manager gerichtet, die sich nach Friedmans Einschätzung zu wenig um die Interessen der Shareholder und zu viel um die Interessen sonstiger Anspruchsgruppen kümmerten. Wir erleben also heute eher eine Gegenbewegung beziehungsweise eine Rückbesinnung auf Werte, die vor 50 Jahren selbst im Mutterland des Kapitalismus weit verbreitet waren. Und möglicherweise erleben wir die Korrektur von Exzessen des Shareholder-Value-Konzepts, bei denen einzelne Akteure durch Verstöße gegen gesellschaftliche Normen und Werte finanzielle Vorteile für sich herausgeschlagen haben.

Was ist wichtiger: Gute Motive oder gute Ergebnisse?

Man muss aber gar nicht bis zum Jahr 1970 zurück blicken: Unter dem Begriff Corporate Social Responsibility haben sich viele Unternehmen in den vergangenen zwei Dekaden ihrer gesellschaftlichen Verantwortung verpflichtet. Kaum ein Großunternehmen, das nicht schon auf der Homepage prominent auf seine Aktivitäten im Bereich Nachhaltigkeit, gesellschaftliche oder soziale Verantwortung hinweist. Die Erkenntnis, dass ein Unternehmen mehr leisten muss als nur den kurzfristigen Gewinn zu maximieren, ist längst in der heutigen Unternehmenskultur verankert. Wobei der Vorwurf des „Greenwashing“ stets mitschwingt: Kritiker weisen darauf hin, dass sich Unternehmen aus PR-Gründen nur einen grünen oder nachhaltigkeitsbewussten Anstrich geben, ohne dass das Verhalten des Unternehmens mit diesem Anspruch in Einklang steht. Solch ein Verhalten wäre eine Täuschung der Kunden und der sonstigen Stakeholder.

Nicht ganz so scharf ist der Vorwurf, dass Unternehmen sich zwar tatsächlich sozial und ökologisch engagieren, aber



nicht aus einem ehrlichen inneren Antrieb heraus. Vielmehr gehe es ihnen lediglich darum, mit dem so erworbenen positiven Image am Markt noch erfolgreicher zu werden und die Gewinne weiter zu erhöhen. Doch dieser Vorwurf ist nicht zielführend. Erstens lässt sich über die Motive der Akteure lediglich spekulieren. Zweitens sollten die Handlungen der Unternehmen an den Ergebnissen gemessen werden und nicht an ihren Motiven. Denn gute Ergebnisse, die mittelmäßigen Motiven entspringen, sind sicher hilfreicher als schlechte Ergebnisse, denen gut gemeinte Absichten zugrunde lagen.

An dieser Stelle droht die eigentliche Gefahr für unsere Wirtschaftsordnung und für unseren Wohlstand. Marktwirtschaftliche Systeme werden von Anreizen gesteuert. Höchstleistungen sind ohne die entsprechenden Leistungsanreize kaum möglich. Wer Leistung erbringt, möchte im Regelfall selbst etwas davon haben. Mit anderen Worten: Die Marktwirtschaft ist deshalb so erfolgreich, weil sie sich das Eigennutzstreben der Menschen zu Eigen macht. Die Motivlage der Menschen spielt für den wirtschaftlichen Erfolg nur eine untergeordnete Rolle. Das ist wohl der tieferliegende Grund, weshalb Marktwirtschaft und Kapitalismus in Teilen der Gesellschaft schlecht beleumundet sind. Dabei kann ein Unternehmen nur erfolgreich sein, wenn dessen Güter oder Dienstleistungen den Abnehmern einen Nutzen verschaffen, denn niemand wird zum Kauf gezwungen. Der wirtschaftliche Erfolg des Unternehmens und der Nutzenzuwachs der Kunden sind zwei Seiten einer Medaille. Im Ergebnis werden die Bedürfnisse der Gesellschaft so bestmöglich befriedigt.

Soziale Marktwirtschaft als Gegenpol zum Shareholder-Kapitalismus

Der Markt hat ungeheure Selbstheilungskräfte. Rücksichtsloses Verhalten wird in vielen Fällen über kurz oder lang am Markt abgestraft. Es ist ein Gebot wirtschaftlicher Vernunft, die Interessen der eigenen Mitarbeiter, der Kunden und des gesellschaftlichen Umfelds zu berücksichtigen. Langfristig orientierte Unternehmen sorgen aus eigenem Antrieb für einen Ausgleich der Interessen. Es ist unklug, Kunden zu übervorteilen, nur weil sich daraus ein kurzfristiger Gewinn realisieren lässt. Kluge Unternehmer verzichten auf den kurzfristigen Gewinn, wenn sonst eine langfristige Kundenbeziehung aufs Spiel gesetzt wird. Die deutsche Wirtschaft ist mittelständisch geprägt. Über 99 % aller Unternehmen sind kleine und mittelgroße Unternehmen, bei denen rund 60 % aller Beschäftigten arbeiten. Ihnen sind

die Auswüchse des sogenannten Raubtier-Kapitalismus weitgehend fremd.

Die Frage, ob der Shareholder- vom Stakeholder-Kapitalismus abgelöst werden sollte, geht also in weiten Teilen an der Wirklichkeit der deutschen Wirtschaft vorbei. Hierzulande wird nach den Regeln der sozialen Marktwirtschaft gespielt, die von vornherein die Vorteile des wettbewerbsorientierten Marktes mit den Vorzügen des sozialen Ausgleichs verbindet. Wir sollten also nicht wieder die große Systemfrage stellen, sondern Fehlentwicklungen im bestehenden System aufspüren und punktuell nach besseren Lösungen suchen. Dort, wo sich Fehlentwicklungen verfestigen, sind meist falsche Anreizstrukturen im Spiel. So ist in einer Welt der Quartals- und Jahreszahlen nicht immer Platz für langfristiges Denken und Handeln. Deshalb gilt es, die Anreize für langfristig orientiertes Wirtschaften zu stärken. Die mittelständisch geprägte deutsche Wirtschaft kann hier durchaus als Vorbild dienen.

Der Beitrag ist auch bei [„Das Investment“](#) erschienen.



IMPRESSUM

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Dr. Florian Hense
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► **Aktuelles**

Geldpolitik
Konjunktur
Schwellenländer
Trends
Währungen

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 20.01.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de