

Volkswagen AG

Dividenden oder Investitionen?

„Auf jeden Fall aber muss Klarheit darüber bestehen, dass von einer wie auch immer gearteten Dividendengarantie keine Rede sein kann. [...] es muss klar gesehen werden, dass eine Automobilfabrik wie das Volkswagenwerk ständig sehr hohe Investitionen braucht, um der technischen Entwicklung zu folgen, und dass ohne Investitionen in diesem großen Umfang der Anschluss an den Stand der Technik schnell verlorengehe und damit die Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens.“ – Mit diesen Worten äußerte sich nicht etwa ein Gewerkschaftsvertreter, sondern der damalige Volkswagen-Generaldirektor Heinrich Nordhoff im Jahr 1960 anlässlich der Privatisierung und Umwandlung des Volkswagenwerks in eine Aktiengesellschaft (Nordhoff, 1992, S. 284).

Damit brachte er Grundprinzipien zum Ausdruck, die jahrzehntelang zur Kernsubstanz der Sozialen Marktwirtschaft deutscher Prägung gehörten: die Sozialpflichtigkeit des Eigentums, die Verantwortung des Managements für die Zukunfts- (und nicht nur Profit-)sicherung des Unternehmens und die Bedeutung von Investitionen und Innovationen für die Schaffung von „Wohlstand für alle“ im Sinne von Ludwig Erhard. Dies schloss ein, dass kurzfristige Gewinninteressen der Kapitalgeber notfalls hinter der Finanzierung von Zukunftsinvestitionen zurückstehen mussten, während langfristig Anteilseigner, Arbeitnehmer und Gesellschaft gleichermaßen von einer solchen Geschäftspolitik profitierten. Dass Nordhoffs Sichtweise damals keine Einzelmeinung darstellte, zeigen ähnliche Äußerungen anderer hochrangiger Wirtschaftsvertreter der Nachkriegszeit (Hecker 2021a, S. 564–566).

Umso bezeichnender ist, dass ein Manager, der den Börsengang seines Unternehmens mit einer derartigen Dividendenwarnung verbinden würde, in der heutigen Zeit undenkbar wäre. So liegt auf der Hand, dass Nordhoffs Mahnungen nicht mehr in eine Welt passen, in der sich Vorstände primär dem Shareholder Value verpflichtet sehen, der anhand aktueller Börsenkurse gemessen wird (Hecker 2021b). Aus dieser Perspektive folgt wiederum, dass Investitionen nur dann getätigt werden, wenn ihr erwarteter Ertrag kapitalmarktorientierte Benchmarks zur Eigenkapitalrendite (definiert als „Kapitalkosten“) übertrifft, und alles übrige Kapital an die Aktionäre auszu-

schütten ist. Zu dieser veränderten Realität gehört auch, dass – wie in diesem Jahr bei Volkswagen – großzügige Gewinnausschüttungen mit Sparprogrammen u. a. zu Lasten der Belegschaft einhergehen (Müßgens, 2024).

Aus der kapitalmarktorientierten Sichtweise auf Investitionen ergibt sich zudem ein Erklärungsansatz für die gegenwärtige Investitionszurückhaltung, der über die (gleichfalls berechnete) Kritik an Bürokratie, steuerlichen Fehlanreizen und hohen Produktionskosten hinausweist. So wurde in den vergangenen beiden Jahrzehnten deutlich, dass in börsennotierten Großunternehmen selbst in Zeiten rekordniedriger Zinsen die für Investitionsentscheidungen zugrunde gelegten erwarteten Mindestrenditen zumeist auf hohem Niveau blieben, da den reduzierten Fremdkapitalkosten höhere Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber gegenübergestellt wurden (Hecker 2021a, S. 581–583).

Es bleibt zu wünschen, dass Grundprinzipien, wie sie Nordhoff zum Ausdruck gebracht hat, ihren Weg zurück in den Mainstream der ökonomischen Debatten der Gegenwart finden. Dann würde mehr Geld für dringend benötigte Investitionen in Forschung und Entwicklung fließen. Die Bewältigung von Zukunftsaufgaben im Kontext der grünen Transformation und der Überwindung der momentanen Wachstumsschwäche in Deutschland wäre dann deutlich erfolversprechender.

Dr. Christian Hecker

Mitglied im Deutschen Netzwerk Wirtschaftsethik

Literatur

- Hecker, C. (2021a). Wann ist ein Unternehmen profitabel? Der Wandel des Rentabilitätsdenkens in deutschen Großkonzernen im Laufe der Nachkriegszeit. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, 62(2), 553–585.
- Hecker, C. (2021b). How Should Responsible Investors Behave? Keynes's Distinction Between Entrepreneurship and Speculation Revisited. *Journal of Business Ethics*, 171(3), 459–473.
- Müßgens, C. (2024, 25. September). Jetzt sind harte Einschnitte nötig. Volkswagen in der Krise, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Nordhoff, H. (1992). *Reden und Aufsätze. Zeugnisse einer Ära*.