

Handelsblatt

EU-Nachbar

Polen hat ein Wirtschaftswunder erlebt. Wie ist das gelungen?

► 10

Hochzinsanleihen

Wer nach Krisen-Investments sucht, wird in Europa fündig.

► 28

Ferienimmobilien

Die Côte Bleue ist so schön wie die Côte d'Azur – und günstiger.

► 30

Warren Buffett

Der Starinvestor ist ungewöhnlich aktiv in diesen Tagen.

► 37



Märkte

Dax
23.868 Pkt.
+0,46 %

MDax
30.874 Pkt.
+1,05 %

TecDax
3.815 Pkt.
+1,13 %

E-Stoxx 50
5.251 Pkt.
+0,17 %

Dow Jones
43.983 Pkt.
-0,43 %

Nasdaq
20.935 Pkt.
-0,56 %

S&P 500
6.306 Pkt.
-0,39 %

Nikkei
40.550 Pkt.
+0,64 %

Euro/Dollar
1,1559 US\$
-0,10 %

Gold
3.384,42 US\$
+0,32 %

Öl
70,83 US\$
-0,78 %

Dax Gewinner

1 Infineon
+4,50 %
35,28 €

2 Porsche AG
+2,25 %
43,68 €

3 Brenntag
+1,98 %
54,72 €

Verlierer

1 Commerzbank
-6,11 %
31,36 €

2 Beiersdorf
-1,98 %
106,25 €

3 Zalando
-1,72 %
25,15 €

Stand: 17:00 Uhr

Temu, Shein und Co.

Direktimporte aus China nehmen zu

Die EU will den Import chinesischer Päckchen von Onlinehändlern wie Shein oder Temu begrenzen, ist dabei bislang jedoch erfolglos. So stieg die Zahl chinesischer Direktimporte aus China 2024 deutlich. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Menge auf mehr als 4,6 Milliarden Päckchen verdoppelt. Die Bundesregierung will deshalb auf stärkere Maßnahmen drängen, wie Bundesfinanzminister Lars Klingbeil am Montag bei einem Besuch in Washington erklärte: „Ein aktuelles Thema, das sowohl in Europa als auch in den USA eine Rolle spielt, ist, wie wir mit chinesischen Ramschwaren umgehen, die massenhaft die Märkte in den USA und Europa überfluten.“ ► 8

Energiewende

EU genehmigt wohl neue Gaskraftwerke

Die Bundesregierung scheint beim Thema Gaskraftwerke einen Durchbruch erzielt zu haben. Sie versucht, bei der EU Genehmigungen für den Bau und die finanzielle Unterstützung von neuen Gaskraftwerken mit insgesamt 20 Gigawatt an Leistung zu bekommen. Nun äußerte sich Bundeswirtschaftsministerin Katherina Reiche zu dem Thema. Am Montag sagte sie bei einem Termin in der Lausitz auf die Frage eines Reporters nach den Kraftwerken: „Wir konnten bislang signifikant mehr als die Hälfte verhandeln.“ Details sollen bald folgen. ► 19

Unternehmensführung

Ex-Berater gewinnen an Einfluss

Ob von McKinsey, Boston Consulting, Roland Berger oder PwC: Ehemalige Beraterinnen und Berater steigern ihren Einfluss in den Vorständen und Aufsichtsräten der Dax-Konzerne weiter systematisch. Das zeigen zwei für das Handelsblatt exklusiv erstellte Studien der Universität Göttingen und des Handelsblatt Research Institute (HRI). Demnach hat in den Aufsichtsräten der 40 Dax-Konzerne inzwischen fast jeder dritte Kontrolleur einen Hintergrund bei einer Beratung. Auch jeder fünfte Vorstand hat eine Station bei einer Beratung im Lebenslauf, die meisten davon bei McKinsey. ► 20



Audi plant eigenes US-Werk

Vorstandschef Gernot Döllner will den Absatz in den USA steigern – und dafür eine eigene Produktion aufbauen. Das hat Folgen für den Audi-Standort in Mexiko.

Der Autohersteller Audi plant den Bau eines ersten eigenen Werks in den USA – und zieht damit Konsequenzen aus der Zolleinigung zwischen US-Präsident Donald Trump und der Europäischen Union (EU). Als möglicher Standort wird dabei Chattanooga im US-Bundesstaat Tennessee diskutiert, wo die Schwestermarke Volkswagen bereits eine Produktion betreibt. Das hätte den Vorteil, dass bestehende Pläne und die logistische Infrastruktur von VW übernommen werden könnten, was Bauzeit und Kosten senken würde, heißt es in Konzernkreisen. Gleichzeitig verhandelt VW-Chef Oliver Blume mit der US-Regierung, um künftige Investitionen mit den Zöllen verrechnen zu können. Damit würde die Zolllast sinken, je mehr VW in den USA investiert. Am wahrscheinlichsten gilt daher,

2,2

Millionen Autos
will Audi mittelfristig mindestens weltweit verkaufen.
Dafür ist der US-Markt wichtig.
Quelle: Unternehmen

dass Audi ein US-Werk an einem völlig neuen Standort errichtet. Audi bestätigt dem Handelsblatt, die Produktion in den USA stärker zu lokalisieren. „Dazu prüfen wir derzeit verschiedene Szenarien“, teilte das Unternehmen mit. Noch in diesem Jahr soll eine Entscheidung fallen. Das neue Werk wird Folgen für den Standort Mexiko haben. Dort produziert Audi seinen US-Bestseller Q5. Es werde geprüft, ob man die VW-Marke Cupra in Mexiko fertigen könnte, heißt es in Aufsichtsratskreisen des VW-Konzerns. Im September will Audi-Chef Gernot Döllner eine neue Wachstumsstrategie präsentieren. Insidern zufolge plant Döllner, den US-Absatz von unter 200.000 auf deutlich über 300.000 Einheiten zu steigern. Weltweit will Audi mittelfristig 2,2 bis 2,3 Millionen Fahrzeuge verkaufen. ► 15, 18

Ökonomen fordern Sozialreformen

Bereits Ende 2029 könnte der Abgabensatz bei 45 Prozent liegen.

Der von Bundeskanzler Friedrich Merz angekündigte „Herbst der Reformen“ für den Sozialstaat duldet nach Ansicht führender Ökonomen keinen Aufschub mehr. Wenn die Politik nicht bald handelt, sei schon zum Ende der Legislaturperiode ein Sozialabgabensatz von 45 Prozent „in Sicht“, warnte der Wirtschaftsweisen Martin Werding im Interview mit dem Handelsblatt. Da das Renteneintrittsalter bislang nicht ausreichend an die steigende Le-

benserwartung angepasst worden sei, entstünden der Rentenversicherung immer höhere Kosten, während die Einnahmen stagnierten oder zurückgingen, sagte auch Ifo-Ökonom Andreas Peichl. „Diese finanzielle Belastung führt zu höheren Steuern und Abgaben, von denen Unternehmen und Arbeitnehmer betroffen sind.“ Wirtschaftsministerin Katherina Reiche (CDU) hatte gewarnt, dass das deutsche Sozialsystem an einem „Kipp-

punkt“ stehe, und sich für eine längere Lebensarbeitszeit starkgemacht. Bei der SPD stieß sie damit aber ebenso auf Widerstand wie CSU-Chef Markus Söder mit seinem Vorschlag, ukrainischen Flüchtlingen statt des Bürgergelds nur noch die niedrigeren Asylbewerberleistungen zu zahlen. „Politisch fehlt der Reformwille seit Jahren“, kritisiert der Direktor des arbeitgebernahen Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), Michael Hüther. ► 4, 5, 6

Belgien, Luxemburg, Niederlande u. Österreich 3,80 €
/ 4,50 € Frankreich 4,20 € / 4,50 € Großbritannien
4,00 GBP / 5,00 GBP Schweiz 5,50 CHF / 6,50 CHF
Polen 23,00 PLN / 27,00 PLN

Monatsabonnentent:
Handelsblatt Print: 69,90 Euro
Handelsblatt Print + Premium: 79,80 Euro
www.handelsblatt.com/angebot

Handelsblatt GmbH Kundenservice
Tel. 0211 897 3602
kundenservice@handelsblatt.com

30032
4 190253 103507

PREIS 3,50 €
G 02531

Handelsblatt

Tanja Kewes Düsseldorf

Ehemalige Berater haben sich in den Führungsetagen der Dax-Konzerne nicht nur etabliert. Sie steigern ihren Einfluss in den Vorständen und Aufsichtsräten auch systematisch. Das zeigen zwei für das Handelsblatt exklusiv erstellte Studien der Universität Göttingen und des Handelsblatt Research Institute (HRI). Demnach hat in den Aufsichtsräten der 40 Dax-Konzerne inzwischen fast jeder dritte Kontrollleur einen Hintergrund bei einer Beratung. Und auch in den Vorständen sind ehemalige Berater und Beraterinnen stark vertreten. Der Einfluss der international größten Managementberatung McKinsey ist besonders groß. Zwei Dax-Konzerne werden seit Kurzem an ihrer Spitze sogar nahezu von Ex-McKinsey-Beschäftigten dominiert: Sowohl bei der Deutschen Börse als auch bei der Deutschen Post/DHL sind Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzende ehemalige McKinsey-Partner und -Partnerinnen. Das Kontrollgremium der Deutschen Börse führt seit Mai die langjährige McKinsey-Seniopartnerin Clara Streit. Sie war von 1992 bis 2012 für die Strategieberatung tätig. Die 56-Jährige überwacht und berät nun in dem Frankfurter Konzern einen ehemaligen McKinsey-Kollegen: Stephan Leitner ist seit Januar Vorstandsvorsitzender. Er startete wie Streit 1992 bei McKinsey, verließ die Beratung jedoch schon 1999.

Eine ähnliche McKinsey-Doppelspitze gibt es seit drei Monaten bei der Deutschen Post/DHL. Vorstandschef ist hier seit Mai 2023 Tobias Meyer (50). Der Wirtschaftsingenieur startete – wie schon sein Vorgänger Frank Appel – seine Karriere bei McKinsey. Er begann 2001 und blieb bis 2014. Über ihn wacht seit Mai dieses Jahres Katrin Suder (53). Die Physikerin war nahezu parallel mit Meyer bei der Beratung tätig und erreichte wie er den Partnerstatus. Sie startete 2000 und schied 2014 aus. Wie eine Analyse der Universität Göttingen zeigt, haben von den derzeit 337 Aufsichtsräten und Aufsichtsrätinnen in den 40 Dax-Konzernen 98 einen Berater-Hintergrund. Das entspricht einer Quote von 29,1 Prozent. Das sind deutlich mehr als noch vor einem Jahr. 2024, als die Studie das erste Mal erstellt wurde, waren es 25 Prozent.

Ex-Berater gelten als aktivere Aufsichtsräte

Von den großen Beratungsfirmen ist McKinsey mit Abstand am häufigsten vertreten. 19 Dax-Aufsichtsräte haben bei der weltweiten Nummer eins ihr Handwerk erlernt. Dazu zählen einige der einem Handelsblatt-Ranking zufolge einflussreichsten Aufsichtsräte der deutschen Wirtschaft: Frank Appel (Deutsche Telekom, RWE), Clara Streit (Deutsche Börse, Vonovia) sowie Katrin Suder (Deutsche Post).

Auf Platz zwei folgt die zweitweite Nummer zwei. Die Boston Consulting Group (BCG) hat sechs Alumni in den Dax-Kontrollgremien, der nächstgrößere Konkurrent Bain immerhin noch zwei. Die größte deutsche Managementberatung Roland Berger hat einen Ehemaligen dort.

Von den vier weltweit größten Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaften EY, KPMG, Deloitte und PwC ist letztgenannte mit fünf Ehemaligen auf Top-Kontrolleursposten am häufigsten vertreten. Insgesamt hat die Gruppe der sogenannten WPs elf Alumni in den 40 Gremien.



Führungsduos: Tobias Meyer und Katrin Suder bei DHL, ...

... Stephan Leitner und Clara Streit bei der Deutschen Börse.

Management

Ex-Berater gewinnen in Dax-Konzernen an Einfluss

Zwei für das Handelsblatt exklusiv erstellte Studien zeigen, wie stark Ex-Partner von McKinsey und BCG mittlerweile in den Chefetagen vertreten sind.

Die Beratermacht im Dax					
Zahl der Mandate der Ex-Berater in Dax-Unternehmen					
	Vorstände*		Aufsichtsräte		
Früher Berater bei:	2023	2025	2024	2025	
McKinsey	22 ↗	23	19 →	19	
BCG	5 ↗	6	3 ↗	6	
KPMG	5 →	5	-	-	
PWC	4 ↗	5	4 ↗	5	
Roland Berger	4 ↘	3	1 →	1	
Bain & Company	3 ↘	2	1 ↗	2	
Berater gesamt	48 ↗	51	81 ↗	98	
Führungsstab gesamt	231 ↗	242	337 →	337	
Anteil Berater	21 % → 21 %		25 % ↗ 29 %		
HANDELSBLATT *39 der 40 Dax-Konzerne, ohne Airbus • Quelle: HRI					

Topberater bereits früh, auf was es an der Spitze ankommt – etwa das Zutrechtkommen in Multi-Stakeholder Settings mit verschiedenen Interessengruppen wie dem Management, Investoren, Betriebsräten, Banken und politischen Vertretern.

„Was Ex-Beratern aber oft fehlt“, sagt Bader weiter, „ist operative Managementenerfahrung gepaart mit größerer disziplinarischer Verantwortung.“ Daher werde der Direkteinstieg von Beratern in einen Konzernvorstand zunehmend seltener – wie er noch Oliver Bäte, Ex-McKinsey-Seniopartner, bei der Allianz oder Claudia Nemat, Ex-McKinsey-Seniopartnerin, bei der Deutschen Telekom glücklich sei. Heutzutage durchliefen selbst erfahrene Partner in der Regel mehrere Vorstufen auf dem Weg in den Konzernvorstand, oft über den Stabsbereich Konzernentwicklung. Beispielfür hierfür stünde der seit 2023 amtierende DHL-Chef Tobias Meyer. Wissenschaftler Wolff, der selbst einst bei McKinsey seine Karriere startete, sagt zur fehlenden operativen Führungserfahrung in großen Organisationen: „Dadurch besteht die Gefahr, die Umsetzungs komplexität zu unterschätzen oder eine zu technokratische Perspektive einzunehmen.“

Dass die Präsenz der Berater auch insgesamt in den Vorständen steigt, zeigt eine Analyse der Dax-Vorstände in Hinblick auf Berater-Backgrounds, die das Handelsblatt Research Institute (HRI) durchgeführt hat. Das Ergebnis: Absolut betrachtet sind mehr Ex-Berater in den Vorständen der größten deutschen börsennotierten Konzerne

vertreten denn je. 2023 waren es noch 48, 2025 sind es 51. Gleichzeitig stieg die Zahl der Vorstände aber auch insgesamt von 231 auf 242, sodass der Berateranteil relativ bei 21 Prozent stagnierte.

Zudem sind einige prominente Aufsteiger in den Vorständen gelernte Berater. Bettina Orlopp (55) etwa, die seit Oktober amtierende Vorstandsvorsitzende der Commerzbank, begann ihre Karriere bei McKinsey. Auch Jens Schulte (53), der zum Jahresende das Finanzressort bei der Deutschen Börse übernehmen soll, startete bei McKinsey. Und Sebastian Steinhäuser (39), der neue Chief Operating Officer (COO) von SAP, begründete seine Laufbahn bei BCG.

Auffallend ist auch bei den Topmanagern die Dominanz der führenden Managementberatungen. Von McKinsey finden sich aktuell 23 Alumni in den Dax-Vorständen, von BCG sechs. Auf den Rängen drei und vier folgen KPMG und PwC, die jeweils fünf Ehemalige unter den Topmanagern stellen. Auf Rang fünf liegt Roland Berger mit drei Alumni.

Bain und BCG überzeugen in anderen Bereichen als McKinsey

Die Nummer eins der Beratungen stellt damit insgesamt auch die meisten Alumni in den Dax-Führungsetagen. Entsprechend „stolz“ ist McKinsey-Deutschlandchef Fabian Billing „auf den wertvollen Beitrag unserer Alumni in Wirtschaft und Gesellschaft“. Die Partnerschaft investiere „gezielt in die professionelle und persönliche Entwicklung“ ihrer Berater.

Für Headhunter Bader ist klar: Der Erfolg von McKinsey sei zunächst einmal „einem Volumeneffekt geschuldet“. Die 1926 in Chicago gegründete Beratung sei in Deutschland schon früher und umfassender aktiv gewesen als die direkten Wettbewerber BCG und Bain und sei auch heute noch der Platzhirsch unter den dreien. Vor diesem Hintergrund ziehe McKinsey bis heute relativ zu den Wettbewerbern noch stärker Jobeinstiege an, die sich bewusst für die Nummer eins entscheiden – das sei „ein sich selbst verstärkender Mechanismus“. McKinsey sei zudem bis heute ein Gütesiegel im Lebenslauf.

Und: McKinsey habe die Alumni seit jeher gezielt weiterbegleitet und spiele das auch aktiv aus. Selbst Ex-Meckies, die sich noch nie vorher begegnet seien, verbinde die Kaderschmiede: Man sei per Du und könne sich auf hochprofessionelle Arbeitsroutinen verlassen.

Bain punkte dagegen mit seiner Private-Equity-Expertise für Karrieristen, die sich später vor allem in diesem Bereich sehen. Und BCG sei in dieser Dreierriege wahrscheinlich „am buntesten“ hinsichtlich der Berater-Exits – und bringe auch viele Unternehmer hervor wie die Flix-Gründer André Schwämmlein und Jochen Engert.

Headhunter Bader ist sich sicher, dass die Präsenz der Ex-Berater in den Führungsetagen weiter steigen wird. „Früher dominierte der klassische Karriereweg über Linienfunktionen, also der Aufstieg vom Werksleiter über den Bereichsleiter zum Vorstand. Heute sind Unternehmen gefordert, sich in einem Umfeld disruptiver Veränderungen wie durch Deglobalisierung und Digitalisierung strategisch neu auszurichten.“ Ex-Berater brächten strukturierte Denkweise, Change-Management-Erfahrung und Transformations-Toolkits mit – Fähigkeiten, die in der Linie seltener erlernt würden.

Halbleiter

Infineon investiert weniger

Der lange erhoffte Aufschwung bei dem Chiphersteller bleibt aus, das Geschäft stagniert. Doch es gibt auch positive Nachrichten für die Investoren.

Joachim Hofer München

Der Chiphersteller Infineon blickt skeptisch in die Zukunft und kürzt deshalb erneut die Investitionen. Im laufenden Geschäftsjahr, das am 30. September endet, würden nun lediglich 2,2 Milliarden Euro in neue Werke und Maschinen fließen, teilte der Münchener Konzern am Dienstag mit. Das sind 100 Millionen Euro weniger als noch im Frühjahr angekündigt und sogar 300 Millionen Euro weniger, als Vorstandschef Jochen Hanebeck im ursprünglichen Plan vom vergangenen Herbst avisiert hatte.

Der Grund: Das Geschäft stagniert, der seit Monaten erwartete Aufschwung bleibt aus. „Die Kunden bestellen kurzfristig angesichts der US-Zölle“, sagte Hanebeck am Dienstag in einer Telefonkonferenz mit Journalisten. Vor allem in der wichtigen Auto-sparte hatten die Investoren auf steigende Umsätze gehofft. „Unsere Kunden und wir navigieren weiterhin in einem gesamtwirtschaftlich und geopolitisch unsicheren Umfeld.“

Immerhin: Die vollen Lager bei den Abnehmern seien inzwischen weitgehend geräumt. Das könnte für neue Aufträge sprechen. Hanebeck: „Die Halbleitermärkte erholen sich langsam.“ So erzielte Infineon eigenen Angaben zufolge im dritten Quartal des Geschäftsjahrs (bis 30. Juni) einen Umsatz von 3,7 Milliarden Euro, das ist genau so viel wie im Vorjahr. Damit traf der Konzern die eigene Prognose. Die operative Marge lag mit 18 Prozent zwar leicht unter dem Vorjahr, aber deutlich über dem Wert, den Hanebeck im Mai in Aussicht gestellt hatte.

Konkurrenz rechnet mit Stabilisierung

Die gute Nachricht für die Investoren: Auch für das gesamte Geschäftsjahr verspricht Hanebeck jetzt eine operative Marge, die über den Erwartungen liegt. Sie werde bis zu 19 Prozent betragen, gegenüber rund 15 Prozent bisher. Der Umsatz werde wie schon angekündigt im Vergleich zum Vorjahr leicht fallen.

An der Börse wurde das von Anlegern honoriert: Der Aktienkurs legte zeitweise um rund fünf Prozent zu. Infineon gehörte damit zu den größten Gewinnern im Dax. Der Umsatz sei



Reinraum in der Chipfabrik von Infineon: „Die Halbleitermärkte erholen sich langsam.“

wie erwartet ausgefallen, die operative Marge liege jedoch über den Prognosen der Analysten, urteilte die Investmentbank Jefferies.

Im Vergleich mit seinen wichtigsten Wettbewerbern steht Infineon mit den am Dienstag vorgelegten Ergebnissen gut da. So teilte der französisch-italienische Rivale STMicroelectronics vor zwei Wochen mit, der Umsatz im zweiten Quartal sei im Vergleich zum Vorjahr um etwa 14 Prozent auf 2,8 Milliarden Dollar (2,5 Milliarden Euro) eingebrochen. Zudem sei der Konzern mit 97 Millionen Dollar in die Verlustzone gerutscht. Es ist der erste Quartalsverlust seit mehr als einem Jahrzehnt. „Wir operieren weiterhin in einem unsicheren Konjunkturmfeld“, betonte Firmenchef Jean-Marc Chery.

Beim niederländischen Wettbewerber NXP sind die Erlöse zwischen April und Ende Juni um sechs Prozent auf 2,9 Milliarden Dollar gesunken. Der Gewinn ist verglichen mit dem Vorjahr um rund ein Drittel auf 445 Millionen Dollar eingebrochen.

Die beiden wichtigsten Konkurrenten gehen davon aus, dass sich das Geschäft stabilisiert. So rechnet ST-Chief Chery für das laufende Quartal mit einem Umsatzminus von lediglich 2,5 Prozent. NXP-Chef Kurt Sievers prognostiziert drei Prozent niedrigere Erlöse.

Die Investoren setzen seit Monaten auf eine Trendwende in der Chip-industrie, auch bei Infineon. So ist der

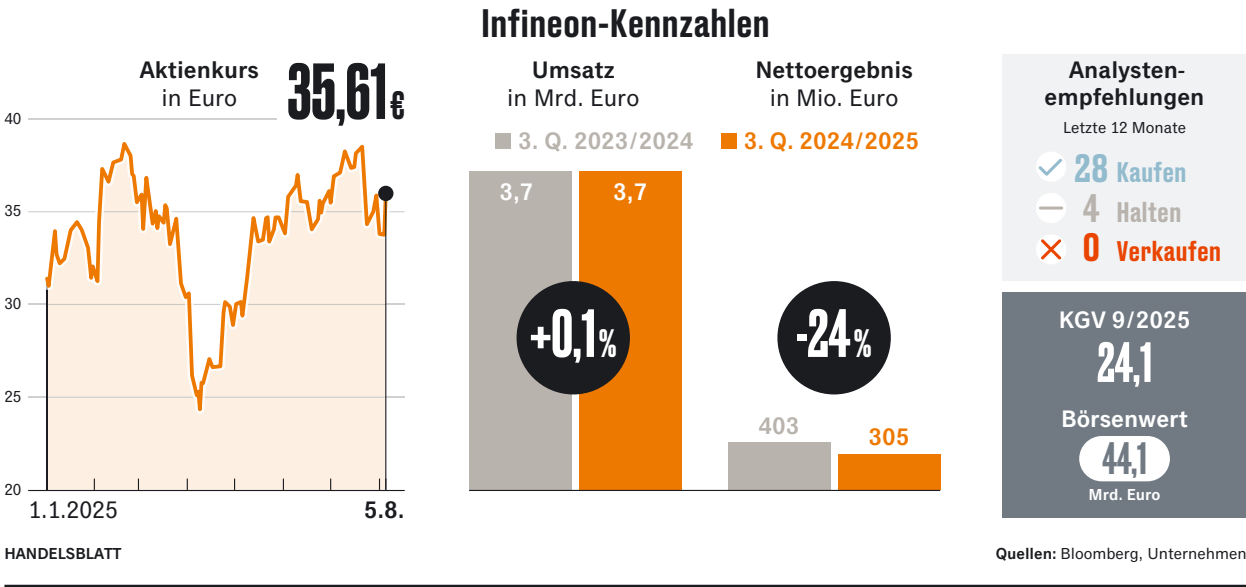
Kurs seit dem Jahrestiefpunkt Anfang April regelrecht in die Höhe geschossen. Der Philadelphia Semiconductor Index der wichtigsten in den USA notierten Halbleiterwerte legte seither um rund die Hälfte zu.

Infineon-Chef Hanebeck selbst will sich nicht festlegen, wann die Wende nun tatsächlich kommt. Noch immer stünden viele der teuren Anlagen in den Fabriken still. Daher rechnet der Konzernherr mit Leerstandskosten im laufenden Geschäftsjahr von etwa einer Milliarde Euro.

Auch sei im Autogeschäft weiterhin „Vorsicht geboten“, die Nachfrage sei schwer zu prognostizieren. Die Division steht für etwa die Hälfte des Umsatzes. In den USA sei eine „zollbedingte Schwäche“ möglich, auch in China sei die Nachfrage wackelig.

Umso entscheidender, dass der Konzern mit dem Kostensenkungsprogramm „Step-up“ eigenen Angaben zufolge schneller vorankommt als geplant. Bis in zwei Jahren sollen die Ausgaben jährlich um einen hohen dreistelligen Millionenbetrag sinken.

Noch etwas dürfte die Anleger erfreuen: Infineon profitiert vom Boom der Rechenzentren für die Künstliche Intelligenz (KI). Die Bayern liefern dabei Chips für die Stromversorgung. Hanebeck: „Da reißen uns die Kunden die Produkte aus der Hand.“ 600 Millionen Umsatz soll das Geschäft 2025 einbringen, eine Milliarde kommendes Jahr.



Quellen: Bloomberg, Unternehmen