

PENSIONS-FONDS ALS MITTEL ZUR DURCHSETZUNG EINER SHAREHOLDER VALUE STRATEGIE IN ÖSTERREICH

1. Einleitung	130
2. Faktoren, die Druck auf die Privatisierung der Rente ausüben.....	131
3. Risiken des Kapitaldeckungsverfahrens	136
4. Der Einfluss von Pensionsfonds auf den Kapitalmarkt	138
5. Die Rückkopplung der Manager an den Shareholder Value	141
6. Auswirkungen der privaten Vorsorge in Österreich	141

Auszug aus WISO 1/2006

isw

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Gruberstraße 40–42

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43(0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: wiso@akooe.at

Internet: www.isw-linz.at

**Werner
Portenkirchner**

**Key Account Manager
(Banken und
Versicherungen sowie
öffentlicher Bereich)
bei Telekom Austria AG**

1. Einleitung

Die Unfinanzierbarkeit des staatlichen Pensionssystems wird in der öffentlichen Meinung kaum noch in Frage gestellt. Mit Hinweis auf die demografische Entwicklung wird kräftig die Werbetrommel für die private Vorsorge gerührt. Unterstützung dazu kommt von der Politik, die vielerorts zur Privatisierung der sozialen Sicherungssysteme drängt.

Als Lösung werden die finanzmarktabhängigen Säulen 2 und 3 (Betriebs- und Privatpensionen) propagiert, in denen Gelder für zukünftige Pensionen angelegt werden. Die Angst der Menschen, im letzten Lebensabschnitt ohne gesicherte Pension dazustehen, verschafft den Versicherern regen Zulauf. Dabei wird immer auf die Unfinanzierbarkeit des Umlageverfahrens (ULV) in der Zukunft verwiesen und das Kapitaldeckungsverfahren (KDV) als die Lösung schlechthin beworben.

*Finanzmarkt-
akteure
begrüßen die
Privatisierung
der Rente*

Der Staat möchte die Verantwortung für eventuelle Leistungseinschränkungen aufgrund der Finanzierungsprobleme des Pensionssystems abwälzen. Dies trifft sich günstig mit den Interessen der Finanzmarktakteure und von Teilen der Unternehmenschaft. Das Ergebnis ist der Übergang zu einer neuen Regulationsweise: die Bindung der Mitarbeiter an die Unternehmen über Aktien oder Pensionsfonds, um sie zur Kooperation mit dem Kapital zu bewegen. Die Durchsetzung einer Shareholder Value Strategie ist über ein Bündnis mit privatversicherten Arbeitnehmern leichter möglich.

In diesem Artikel sollen einerseits über den demografischen „Tellerrand“ hinaus auch andere Interessengruppen an der Einführung eines Kapitaldeckungsverfahrens erörtert werden. Andererseits wird auch auf die Gefahren eines solchen Systems hingewiesen.

2. Faktoren, die Druck auf die Privatisierung der Rente ausüben

2.1. Der Einfluss der demografischen Entwicklung

Österreich gehört weltweit gesehen zu den Ländern mit niedriger Fertilitätsrate (durchschnittliche Kinderanzahl je Frau) und hoher Lebenserwartung. Wie in nahezu allen europäischen Ländern liegt die durchschnittliche Kinderanzahl pro Frau seit Mitte der 1970er Jahre deutlich unter 2, also jenem Wert, der für einen vollständigen Generationenersatz notwendig wäre. Die durchschnittliche Kinderanzahl betrug 2001 1,71.¹

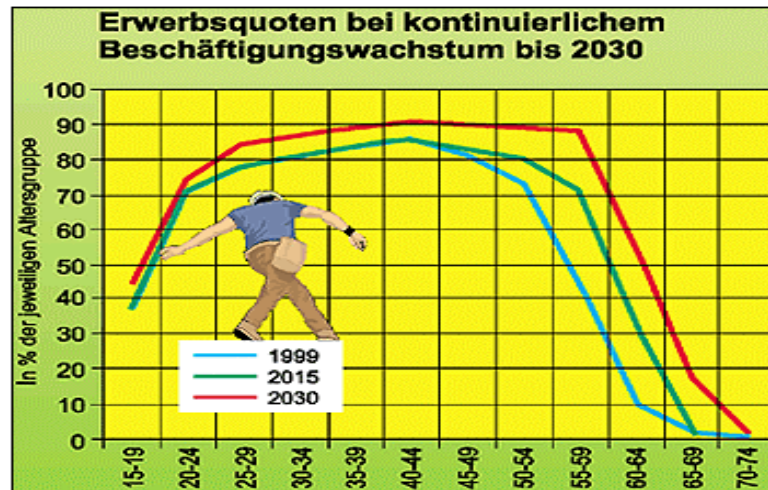
Die vermeintliche demografische Katastrophe

Die Alterung der Bevölkerung, also der demographische Wandel, ist unbestritten. Aber muss dies auch das Ende der Finanzierbarkeit öffentlicher Rentensysteme bedeuten? Die demografische Entwicklung ist nur in eingeschränkter Form für die Finanzierbarkeit des Alterssicherungssystems verantwortlich. Vielmehr kommt der Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt große Bedeutung zu. Je höher die Erwerbsquote, desto größer die Anzahl der Beitragszahler und umso niedriger die Pensionsquote (Relation zwischen der Zahl der Pensionen und der Zahl der Pensionsversicherten). Die Perspektive einer schrumpfenden Zahl von Erwerbspersonen lässt in den nächsten Jahrzehnten eine zunehmende Überschussnachfrage auf dem Arbeitsmarkt und einen Anstieg der Erwerbsquoten erwarten.

Die Pensionsquote für sich genommen als Beurteilungskriterium für die finanzielle Nachhaltigkeit des Pensionssicherungssystems hat also nur wenig Aussagekraft. Im Wifo Monatsbericht 2/2001 finden sich drei mögliche Szenarien, wie sich der Arbeitsmarkt entwickeln könnte.²

Pensionsquote beeinflusst nur bedingt das Pensionssicherungssystem

Abbildung 1: Erwerbsquoten bei kontinuierlichem Beschäftigungswachstum bis 2030



Quelle: Arbeit – Wirtschaft (o.J.)

Das wahrscheinlichste Szenario geht von einem kontinuierlichen Beschäftigungswachstum von 0,4 % pro Jahr im Zeitraum 1999–2030, bei einem gleichzeitigen Rückgang der Arbeitslosenquote von 6,7 % 1999 auf 1,3 % im Jahr 2030 aus. Eine kontinuierliche Beschäftigungsausweitung ist von einem Anstieg der Erwerbsquote bis 2015 auf 71,3 % und bis 2030 auf 82,1 % begleitet (1999 lag diese bei 67,8 %). Demnach erhöht sich die Pensionsquote von 617 (1999) auf 766 (2030). Die Zunahme der Arbeitskräftenachfrage dämpft den Anstieg der Pensionsquote deutlich (vgl. Rürup-Szenario mit einer Pensionsquote von 980).

*Arbeits-
produktivität
ist für
Alterssicherung
entscheidend*

Demnach ist der Arbeitsmarkt ein zentraler Ansatzpunkt, um den abzusehenden Struktureffekten in der Pensionsversicherung durch die Veränderung im Altersaufbau der Gesellschaft zu begegnen. Die ökonomische Basis der Alterssicherung ist die Arbeitsproduktivität.

Eine demografische Betrachtungsweise allein sagt daher nichts darüber aus, ob und was sich eine Gesellschaft an sozialer Sicherung leistet. Die Unfinanzierbarkeit des Umlageverfahrens auf das demografische „Problem“ zu reduzieren ist demnach nicht zulässig. Die meisten Entwicklungs- und Schwellenländer haben ja ein hohes Bevölkerungswachstum und damit ein günstiges Verhältnis von Jung zu Alt. Trotzdem führt diese günstige Relation zu keiner besseren Alterssicherung im Vergleich zu den Industrieländern.

2.2. Das Geschäft der Investmentbanken

Investmentbanken konzentrieren sich überwiegend auf den Wertpapiermarkt. Ihre Klientel ist eine kleine Zahl großer Kunden: Großunternehmen, Regierungen und besonders reiche Personen. Die Tätigkeit besteht nicht in der Vergabe von Krediten, sondern in der Beratung und Unterstützung dieser Kunden bei der Emission von Anleihen, der Ausgabe von Aktien, der Anlage von Vermögen usw. Die Einkunftsquelle sind Provisionen und Gebühren, die in der Regel als ein bestimmter Prozent- oder Promillesatz des Geschäftes berechnet werden, sowie Kursgewinne aus dem Wertpapierhandel.

Ob der Abbau öffentlicher Verschuldung, die Privatisierungswelle öffentlicher Unternehmen oder die Vorbereitung und Durchführung von Fusionen und Übernahmen, überall waren Investmentbanken erfolgreich involviert.³

Die aufgezählten Punkte, nämlich Staatsverschuldung, Privatisierung bzw. Fusionen und Übernahmen, wurden nicht durch die Politik der Investmentbanken heraufbeschworen, sondern haben eigenständige Ursachen. Sie sind jedoch Grundlage ihres stürmischen Wachstums der letzten 20 Jahre und liegen daher im vitalen Interesse der Finanzmarktakteure. Was aber, wenn die Einkommensquellen der Investmentbanken versiegen, wofür es Anzeichen gibt? Diese liegen genau dort, womit sich in guten Jahren viel verdienen ließ.⁴

Investmentbanken suchen neue Einnahmensquellen

- Die öffentliche Neuverschuldung ist überall drastisch gesenkt worden.
- Die finanziellen Erträge aus Privatisierungen öffentlicher Institutionen nehmen ab.
- Die Erlöse aus Privatisierungen sind von 1997 (\$ 153,3 Mrd.) bis 2000 (\$ 100,1 Mrd.) um ein Drittel zurückgegangen.

Am schlimmsten trifft die Investmentbanken das Zusammenbrechen der Fusionswelle. Das Geschäft mit Fusionen ist bei den im Jahr 2001 acht größten Instituten überwiegend um 50 % eingebrochen. Die Investmentbanken reagierten auf die einst exzessive Fusionspolitik mit entsprechender Expansions- und Personalpolitik. Zwischen 1997 und 2000 hatten sie ihr Personal von 285.000 auf 345.000 aufgestockt. Nach dem Einbruch des Geschäftes im Jahr 2000 folgte ein massiver Personalabbau. 2001 sind 40.000 Stellen gestrichen worden.

*„Modernisierung“
der sozialen
Sicherungssysteme als
Einkommens-
quelle*

Diese Veränderungen bleiben nicht ohne Auswirkungen. Naturgemäß versucht man dem finanziellen Verlust durch die Erschließung neuer Geschäftsfelder entgegenzuwirken. Abgesehen von neuen Dienstleistungen, wie der Einführung von Finanzinnovationen und der Suche nach verschuldungsbereiten „emerging markets“, bemühen sich die Investmentbanken vor allem um die Erschließung der neuen großen Vermögenspools: die Modernisierung der sozialen Sicherungssysteme. Damit befinden sie sich in bester Gesellschaft mit den institutionellen Anlegern.

2.3. Die Interessen der institutionellen Anleger

Institutionelle Anleger sind Großunternehmen wie Versicherungen, Pensionskassen und Kapitalanlagegesellschaften, die hohe Geldbeträge veranlagen.

Diese drei Hauptgruppen der professionellen Vermögensverwaltung spielen in den Ländern eine unterschiedliche Rolle. Pensionsfonds haben für die USA, Großbritannien und die Niederlande das größte Gewicht. In Frankreich, Deutschland

und Japan hingegen dominiert das Gewicht der Versicherungsgesellschaften als Akteure auf den Finanzmärkten. Das von den institutionellen Anlegern verwaltete Vermögen betrug 1999 \$ 36 Billionen. Dieser Wert entsprach 119 % der Weltproduktion von 1999 in der Höhe von \$ 30,4 Billionen.

Die rasante Entwicklung ist in erheblichem Maße darauf zurückzuführen, dass private Haushalte einen Teil ihrer Ersparnisse weder auf Bankkonten noch in Aktien oder Anleihen, sondern bei institutionellen Anlegern investieren. In Großbritannien liegt dieser Anteil bereits über der Hälfte, in den USA nur knapp darunter, in Japan bei einem Viertel und in Frankreich, Deutschland und Spanien bei knapp einem Drittel. Institutionelle Anleger und professionelle Portfoliomanager treten anstelle der Banken als zentrale Vermittlungsstelle zwischen sparenden Personen und investierende Unternehmen. Hiermit sind weitgehende Veränderungen in der Struktur und Funktionsweise der Finanzmärkte verbunden. Das wachsende professionelle Portfoliomanagement bewirkt strukturelle Veränderungen an den Finanzmärkten und hat Auswirkungen auf viele Bereiche der Finanzlandschaft: auf den Umsatz, auf den Wertpapierabsatz, die internationalen Kapitalströme, die Stabilität der Märkte, die Organisationsmerkmale der Branche sowie die Führungsstrukturen und Abläufe in Unternehmen.⁵

*institutionelle
Anleger
verändern
Struktur der
Finanzmärkte*

2.4. Die Rolle der internationalen Organisationen

Große internationale Organisationen haben sich ebenfalls dem Thema Rentenreform gewidmet. Die Thematik wird jedoch meist unter dem Gesichtspunkt steigender Mehrausgaben der öffentlichen Hand beleuchtet. Die Weltbank vertritt die Ansicht, dass ein mehrere Säulen umfassendes System bei einer Rentenreform die beste Lösung sei, da es bei weitem flexibler und besser in der Lage sei, die verschiedenen Risiken anzugehen. Der Internationale Währungsfonds (engl. IMF) empfiehlt der Politik ebenfalls radikale Reformen der Pensionsysteme.

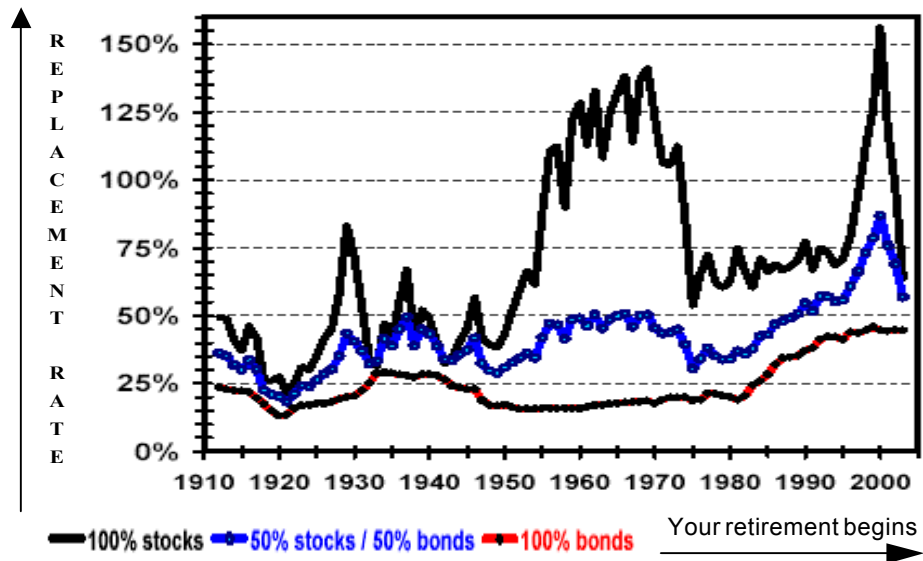
3. Risiken des Kapitaldeckungsverfahrens

*Angst vor
Altersarmut
eröffnet ein
Milliarden-
geschäft*

Im Kapitaldeckungsverfahren werden die Beitragszahlungen der Versicherten im Laufe der Erwerbsjahre am Kapitalmarkt veranlagt. In der Phase der Pension wird das (verzinst) Vermögen dann wieder „abgeschmolzen“, um den Konsum zu finanzieren. Der Einkommenstransfer in die Zukunft funktioniert mit der Zwischenschaltung der Kapitalmärkte.⁶ Durch das vorherrschende Umlageverfahren in Deutschland gehen 82 %, in Österreich gar 92 % der Rentenbeiträge, insgesamt • 200 Mrd., an den Finanzmärkten vorbei.⁷ Mit der Angst vor der Altersarmut erhoffen sich Versicherungen und Pensionsfonds ein Milliardengeschäft.

Im privaten System gibt es keine solidarische Risikoaufteilung über die gesamte Gesellschaft. Die monatliche Pensionszahlung wird dann bei Rentenantritt in Form einer Verrentungsrechnung aus der Höhe des Kapitalstocks ermittelt. Im gesetzlichen Umlageverfahren wird über Kürzungen, Erhöhungen der Pensionen politisch entschieden. Im Kapitaldeckungsverfahren erfolgen derartige Anpassungen automatisch aufgrund versicherungsmathematisch kalkulierter Berechnungen. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist die Höhe der Verzinsung des Kapitals. Die Wahl der Veranlagungsstrategie kann das Risiko zwar vermindern (aber damit auch den Ertrag), letztendlich wird man sich aber den „Trends“ an den Finanzmärkten nicht entziehen können. Die Effekte der Finanzmarktschwankungen auf die Pension beim KDV hat der Autor Gary Burtless⁸ durchleuchtet. Die Studie untersucht, inwieweit individuelle Pensionskonten unter der Annahme einer rein kapitalgedeckten Vorsorge eine zuverlässige Rente garantieren können.

Abbildung 2: Pension replacement rate at age 62 for forty-year U.S. careers ending in indicated years, 1912–2003



Quelle: Burtless (2003), Appendix Chart 1

Investierte man zu 100 % in US-Aktien, lag die durchschnittliche Ersatzrate bei Pensionsantritt im Betrachtungszeitraum (1912–2003) knapp über 70 %. Dieser Wert entspricht in etwa jenem, den Finanzexperten zur Sicherung des Lebensstandards als notwendig erachten. Die Schwankungsbreite zum Zeitpunkt des Pensionsantrittes ist jedoch enorm.

Schwankungsbreite der (Kapitalmarkt-) Pensionen enorm

Je nach Entwicklung der Finanzmärkte unter sonst gleichen Bedingungen schwankt die Nettoersatzrate zwischen ca. 20 % bei Pensionsantritt im Jahr 1921 und ca. 140 % im Jahr 1969. Besorgniserregend ist auch die Tatsache, dass große Schwankungen innerhalb weniger Jahre möglich sind. Von 1969 bis 1975 fiel die Ersatzrate von 140 % auf knapp 55 %, um dann in den 1990er Jahren wieder stark anzusteigen.

Drastisch reduziert wird die Ersatzrate bei Investition in sichereren Titeln. Hätte man zu 50 % in Anleihen und 50 % in Aktien investiert, so müsste diese Sicherheit mit wesentlich niedrigeren Renditen erkaufte werden. Die von Finanzplanern empfohlene Ersatzrate von 70 % würde dabei fast nie erreicht werden. Entsprechendes gilt für die 100%ige Investition in Anleihen.

Zusätzlich zum Risiko der Anfangspension, würde in weiterer Folge die inflationäre Entwicklung die weiteren Pensionsleistungen beeinflussen.

4. Der Einfluss von Pensionsfonds auf den Kapitalmarkt

*OECD-Pensions-
fonds halten
61 % des
OECD-BIP*

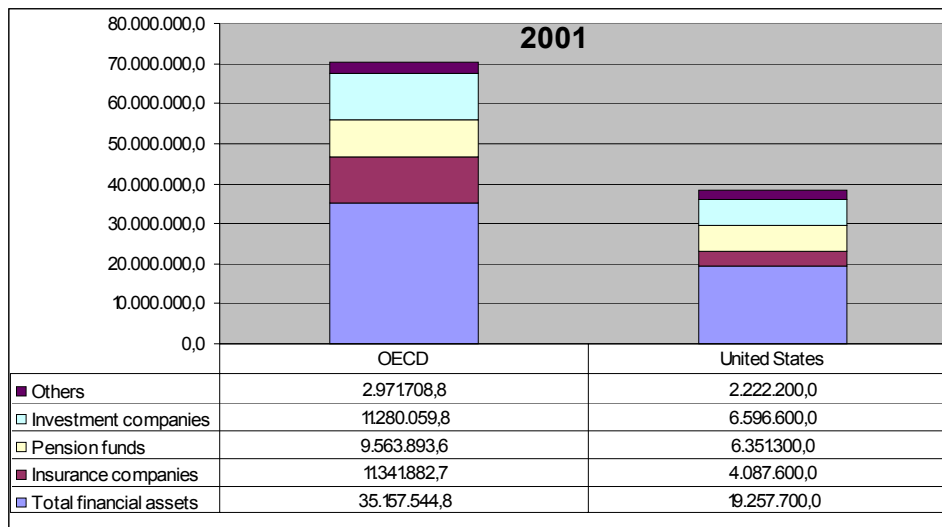
Wie bereits dargestellt wurde, spült die vorangetriebene Umstellung des Pensionssystems viel Geld in die Kassen der institutionellen Anleger. Das Vermögen der OECD-Pensionsfonds stieg von 29 % des BIP im Jahr 1987 auf 61,2 % oder \$ 10.755.967 Mrd. im Jahr 2003.⁹

Zählt man zu den Pensionsfonds noch die der Pensionsvorsorge dienenden Lebensversicherungen (Life Insurance Assets) hinzu, beträgt das Investitionsvolumen \$ 15.932.747 Mrd. Das entspricht sagenhaften 88 % des OECD-BIP.

Der größte Anteil innerhalb der OECD-Staaten wird dabei (jeweils durchschnittlich) in Aktien investiert (39,7 %), gefolgt von festverzinslichen Wertpapieren (21,8 %) und offenen Wertpapierfonds (13,8 %).¹⁰ Dabei sind Länder wie die USA, Niederlande und UK mit dem größten Anteil vertreten (über 40 %).

Die USA haben international das größte Volumen. Ein Vergleich innerhalb der OECD-Staaten macht das deutlich.

Abbildung 3: Financial Assets of Institutional Investors in million US \$ 2001



Quelle: OECD (o.J.), eigene Berechnungen und Darstellung

Das Gesamtvermögen der institutionellen Anleger weltweit beläuft sich auf über 35 Billionen Dollar. Davon halten die USA mehr als die Hälfte (54,7 %). Allein ihr Anteil an den Pensionsfonds beträgt 66,4 %. Die USA stellen gemeinsam mit Großbritannien, Japan, den Niederlanden, Kanada, der Schweiz und Australien 96 % des Pensionsvermögens in den 28 untersuchten OECD Staaten. Das Vermögen der institutionellen Anleger überschreitet zum Teil erheblich deren BIP.

Der im Ausland investierte Aktienanteil amerikanischer Pensionsfonds wird vom Public Pension Coordinating Council (PPCC) für das Jahr 2000 mit 15,3 % angegeben.¹¹ Aus diesen Zahlen sowie über die Angaben des Anteils der USA am weltweiten Pensionsvermögen lässt sich schließen, dass 9,96 % (~10%) des weltweiten Pensionsfondsvermögens von US-Managern international angelegt ist. 10 % von 9,5 Billionen

Dollar (OECD-Pensionsfondsvolumen) sind \$ 950 Mrd. Wenn davon nur 10 % in kurzer Zeit umgeschichtet werden, so bleiben immer noch \$ 95 Mrd. (vgl. Börsenkapitalisierung inländischer Aktien mit Ultimo 2004: • 63,1¹² Mrd. = 26,8 % des BIP 2004¹³). Ein kurzfristiger Zu- bzw. Abfluss von Kapital in dieser Dimension stellt für viele Länder und deren Finanzmärkte eine erhebliche Gefahr dar. Die Konzentration solch großer Vermögenswerte in den Händen weniger Fondsmanager ist daher sehr kritisch zu betrachten, da sie eine Quelle gefährlicher Instabilität für die Finanzmärkte und Volkswirtschaften sein kann.

*alternde
Bevölkerung
verändert die
Kapitalmärkte*

Aber auch das Investitionsverhalten der künftigen Rentner hat wesentlichen Einfluss auf den Kapitalmarkt. US-Notenbankchef Alan Greenspan war von der Tatsache überrascht, dass trotz steigender Leitzinsen ein Rückgang bei langfristigen US-Staatsanleihen im Februar 05 erkennbar war. Einer der Hauptgründe: Die 76 Millionen „Baby Boomer“, die zwischen 1946 und 1964 geboren wurden, und US-Pensionsfonds werden ihre Portfolios stärker auf Anleihen ausrichten. Die Renditeerwartungen 30-jähriger Anleihen werden längerfristig deutlich unter 4 % liegen. Als Motiv für die Umschichtung wird in dem Artikel angeführt, dass die Baby Boomer eher geneigt sind Kapitalverluste zu vermeiden als Kapital zu vermehren. Es findet somit eine Kapitalflucht aus Aktien zugunsten von Anleihen statt. In den nächsten 10 Jahren dürften die Baby Boomer rund zwei Billionen Dollar in Anlagen umschichten. In dem Artikel¹⁴ wird der Chefvolkswirt der HSCB London, Stephen King, mit der Aussage zitiert, dass die alternde Bevölkerung die Kapitalmärkte bereits verändert.

Die demografische Abhängigkeit trifft die Finanzmärkte also offenbar nicht erst bei Pensionsantritt bestimmter Kohorten, sondern schon Jahre zuvor. Nämlich dann, wenn das Sicherheitsdenken ein Umschichten von Aktien hin zu sichereren Titeln bewirkt.

5. Die Rückkopplung der Manager an den Shareholder Value

Die Rückbindung der Managemententscheidungen an die Renditekriterien des SHV, wie sie der Kapitalmarkt vorgibt, erhöht den Druck der Unternehmensleitung gegenüber den Kapitalgebern. Strukturen und Entscheidungen sollen mit Hilfe des SHV-Konzeptes jederzeit und von außerhalb des Unternehmens stehenden Gruppen überprüft werden können. Die Stärkung der Pensionsfonds auf dem Aktienmarkt führt zur Machtausübung von außen, die sich in verschiedenen Formen äußern kann. Diese reichen vom Gebrauch der direkten Stimmrechtsausübung (als Miteigentümer am Unternehmen) über eine Kontrolle mittels Schuldenforderungen (z.B. Krediten) bis zur Marktkontrolle mittels Aktien (z.B. feindliche Übernahme).

6. Auswirkungen der privaten Vorsorge in Österreich

Überbetriebliche Pensionskassen (2. Säule) investierten 2002 9,3 % des Portfoliovermögens oder • 578,05 Mio. in inländische Aktien¹⁵. Der über die private Vorsorge (3.Säule) der Wiener Börse zugeführte Aktienanteil beträgt unter definierten Annahmen lt. FMA¹⁶ ca. • 290 Mio. Nach einer Beispielrechnung der Arbeiterkammer Wien würde eine Investition von • 542 Mio. eine zusätzliche Nachfrage von 0,9 % der Börsenkaptalisierung 2004 bewirken. Bei einer ¼ Mrd. Euro läge diese dann geringfügig höher. Ein Einfluss auf den Kapitalmarkt kann bei dieser Summe ausgeschlossen werden. Dennoch erhöht die Privatisierungspolitik den Druck auf den Shareholder Value. So kann auch über ausländische institutionelle Investoren, die in Österreich investieren, Druck auf die Unternehmen entstehen. Diese verfügen über wesentlich größere finanzielle Mittel als inländische Fonds. So sind beispielsweise 43 % der voestalpine AG in den Händen ausländischer institutioneller Investoren (24 % Europa und 19 % USA). Dabei handelt es sich um Pensionsfonds aus den USA, Großbritannien und Deutschland.

*Privatisierungs-
politik erhöht
Druck auf
Shareholder
Value*

*attraktive
Wiener Börse
zieht Investoren
an*

Die Telekom Austria AG war per 31. Dezember 2004 mit 13,1 % in den Händen ausländischer Investoren (Capital Research & Management (Delaware) 7,5 %, Capital International (California) 5,6 %). Zahlreiche weitere Beispiele ließen sich anführen. Mit zunehmender Attraktivität der Wiener Börse werden unweigerlich institutionelle Investoren angezogen.

Eine weitere Studie der Arbeiterkammer Wien lässt den Schluss zu, dass ausländische Eigentümer einen höheren Shareholder Value Druck ausüben als inländische, um möglichst schnell hohe Renditen zu erwirtschaften. Dies wird auch an folgendem Beispiel klar: Unternehmen mit Auslandseigentum haben im untersuchten Zeitraum durchschnittlich 271 % des eingezahlten Kapitals erhalten. Das sind zusätzlich 171 % an Gewinnausschüttungen. Unternehmen im inländischen Eigentum haben hingegen nur 114,6 % an Kapital aus den Unternehmen herausgenommen.¹⁷

Der Einfluss inländischer Pensionsfonds auf den Kapitalmarkt ist gegenwärtig de facto nicht vorhanden und wird sich in naher Zukunft auch nicht einstellen. Fakt ist aber, dass der Shareholder Value über ausländische, finanzkräftige Pensionsfonds importiert wird. Pensionsfonds und Shareholder Value stehen in einem sehr engen Zusammenhang.

Literaturverzeichnis:

- 1 Guger A./Mayrhuber C.: Erwerbsbeteiligung und Alterssicherung (2001), WIFO Monatsbericht 2/2001, Hrsg. vom Wirtschaftsforschungsinstitut Österreich (2001)
- 2 Guger A./Mayrhuber C.: Erwerbsbeteiligung und Alterssicherung (2001), a.a.O., S. 1
- 3 Hufschmid J.: Politische Ökonomie der Finanzmärkte, aktualisierte und erweiterte Auflage, Hamburg (2002), S. 78–83
- 4 Hufschmid J.: Politische Ökonomie der Finanzmärkte, aktualisierte und erweiterte Auflage, Hamburg (2002), S. 84ff
- 5 BIS (1998), online, S. 93f
- 6 Mum D./Klec G., die Risiken der Privatisierung des Rentensystems, in: Mythos Kapitaldeckung (2002), Hrsg. Gewerkschaft der Privatangestellten, S. 8.
- 7 Felber C./Reimon M., Schwarzbuch Privatisierung; Was opfern wir dem freien Markt? Wien (2003), Ueberreuter, S. 160
- 8 Burtless G.: What do we know about the risk of individual account pensions? The Brookings Institution 1775 Massachusetts Avenue, NW Washington, DC. 20036 USA (2003), Third Draft.
- 9 OECD (2005e), online, S. 1ff
- 10 OECD (2004), online, S. 4
- 11 Public Pension Coordinating Council (2002), online, S. 15
- 12 Wiener Börse (2005c), online, S. 3
- 13 WKO (2005), online, S. 1
- 14 o.V. (2005): Staatsanleihen: Baby Boomer treiben Nachfrage, in: Die Presse, 24.06.05, S. 28
o.V. (2005), S. 28, Die Presse.
- 15 OeKB, Stichtag 31.12.2002 zit. nach Gerald Stadler (2003)
- 16 FMA (2005), online
- 17 Kraus A.: weniger Arbeit – mehr Dividende, Dividendenpolitik der österreichischen Kapitalgesellschaften (2005), AK-Wien, S. 9

INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)
Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00
Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter www.isw-linz.at)

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter www.isw-linz.at.



Oberösterreich

BESTELLSCHEIN*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
- 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: www.isw-linz.at

Name _____

Institution/Firma _____

Straße _____

Plz/Ort _____

E-Mail _____

BESTELLADRESSE:

ISW
Gruberstraße 40-42, A-4020 Linz
Tel. ++43/732/66 92 73-33 21
Fax ++43/732/66 92 73-28 89
E-Mail: wiso@akooe.at
Internet: www.isw-linz.at