

## AKTUELLE ENTWICKLUNGEN AUF DEN FINANZMÄRKTEN: WIE ARBEITNEHMER/ -INNEN DAVON BETROFFEN SIND

1. Einleitung .....	156
2. Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten ....	156
3. Direkte Betroffenheit der ArbeitnehmerInnen .....	164
4. Situation im Unternehmen .....	167
5. Druck zur Privatisierung öffentlicher Dienstleistungen .....	169
6. Instabilität und Krisengefahr .....	170
7. Wirtschaftspolitik unter der „Diktatur der Finanzmärkte“ .....	173
8. Fazit .....	175

Auszug aus WISO 4/2007

**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](mailto:wiso@akooe.at)

Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)

**Judith Vorbach**

**Mitarbeiterin der  
Stabsstelle  
Europäischer  
Wirtschafts- und  
Sozialausschuss der  
Kammer für Arbeiter  
und Angestellte für  
Oberösterreich**

## 1. Einleitung

### *Macht der Finanzmärkte*

Kaum ein Werbeblock, in dem nicht diverse Veranlagungsformen angepriesen werden, und kaum eine Nachrichtensendung ohne Präsentation von Börsenkursen oder Berichten über aktuelle Ereignisse auf den Finanzmärkten. In Diskussionsrunden wird immer wieder auf die geradezu unvorstellbare Macht der Finanzmärkte verwiesen; unvorstellbar auch deshalb, weil immer weniger die dort stattfindenden äußerst komplexen Vorgänge nachvollziehen können.

Dieser Artikel widmet sich zuerst den aktuellen Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Danach werden deren Auswirkungen auf ArbeitnehmerInnen dargestellt, von der individuellen Perspektive über die Situation im Unternehmen bis hin zu den Folgen von Privatisierungen von öffentlichen Dienstleistungen. Es wird auf die Gefahr von Finanzmarktkrisen eingegangen und schließlich werden die volkswirtschaftlichen Zusammenhänge beschrieben. Ziel ist es, einen Überblick über die Betroffenheit der ArbeitnehmerInnen von den gegenwärtigen Ereignissen auf den Finanzmärkten zu geben.

## 2. Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzmärkten

### 2.1. Liberalisierung und Internationalisierung der Finanzmärkte

### *Bretton-Woods- System*

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde der Kapitalverkehr reguliert und ein System fixer Wechselkurse mit dem US-Dollar als Leitwährung geschaffen, wobei die Fed<sup>1</sup> die Verpflichtung übernahm, den US-Dollar zu einem Fixpreis in Gold umzutauschen. Diese Verpflichtung wurde ab den 1960er-Jahren aber nicht mehr eingehalten, weil der US-Dollar im Ausland ohnehin akzeptiert wurde. Das Handelsbilanzdefizit der USA wuchs derart an, dass daraus eine „Dollarschwemme“ wurde, die schließlich zum Zusammenbruch des Wechselkurssystems von Bretton-Woods in den frühen 1970er-Jahren führte. Damit

war diese Ära der Wechselkursstabilität zu Ende. Es gab noch eine weitere Folge: In Europa entstand ein Geldmarkt für den US-Dollar, die erste Erscheinungsform eines internationalen Finanzmarktes.<sup>2</sup> Schritt für Schritt wurden neben der Liberalisierung der Güter- und Dienstleistungsmärkte auch die Finanzmärkte liberalisiert. Beschränkungen für den Kapitalverkehr wurden abgebaut und die nationalen Finanzsysteme dereguliert.

In Europa wurden vor allem in den letzten Jahren die Finanzmärkte stark gefördert. 1999 wurde der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vorgelegt, der mithilfe von 43 Maßnahmen bewirken sollte, dass die nationalen Finanzmärkte zu einem einheitlichen EU-Markt verschmelzen. Für die FinanzdienstleisterInnen (Banken, Börsen, Versicherungen, Fonds) wurden immer mehr grenzüberschreitende Geschäfte möglich. Dennoch erfüllte der Plan die Erwartungen vieler nicht, vor allem was die Integration der Aktienmärkte, des Bankenbereichs und der Kreditvermittlung betrifft. Ein weiterer Hinweis darauf, dass es sich bei „globalen Finanzmärkten“ keineswegs um ein Naturphänomen handelt, das sich mithilfe der „unsichtbaren Hand“ des Marktes von selbst entwickelt. Die Bemühungen in der EU wurden im Zuge des „Lamfalussy-Prozesses“ weiter verstärkt, bei dem sich sieben „weise Männer“, die von den Finanzministern ernannt wurden, Gedanken machen sollten, wie der rechtliche Abstimmungsprozess bei den Finanzmarktgesetzen in der EU beschleunigt werden kann. Der Lamfalussy-Prozess löste auch eine Debatte über die demokratiepolitische Schwäche der EU-Finanzmarktlegislatur im Allgemeinen aus, denn vor allem Koalitionen zwischen industrienahen PolitikerInnen und UnternehmensvertreterInnen, die als ExpertInnen angerufen werden, bestimmen die Agenda. In den Dokumenten des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen werden z. B. an keiner Stelle die Interessen der ArbeitnehmerInnen bzw. der Gewerkschaften erwähnt.<sup>3</sup>

*politische  
Bemühungen zur  
Liberalisierung  
der Finanz-  
märkte*

*steigende Internationalisierung*

Die weltweit konzertierten politischen Aktionen zur Liberalisierung der Finanzmärkte zeigen Wirkung, denn deren Internationalisierungsgrad nimmt in den letzten Jahren rasant zu. Haushalte, Unternehmen und Staaten verschulden sich immer mehr im Ausland. Ausländische finanzielle Vermögens- und Verschuldungspositionen sind von 7,1 Billionen US-Dollar im Durchschnitt der ersten Hälfte der 1980er-Jahre auf 76 Billionen US-Dollar im Durchschnitt der ersten Hälfte des laufenden Jahrzehnts, also auf über das 10-Fache, gestiegen. Die internationale Finanzverflechtung verlief auch wesentlich dynamischer als der Welthandel (und das will etwas heißen). Der Devisenhandel hat seit Beginn der 1980er-Jahre auf mehr als das 15-Fache zugenommen und betrug 2004 1,9 Billionen US-Dollar pro Arbeitstag, etwa das 50-Fache des Welthandels.<sup>4</sup>

**2.2. Überschuss an Liquidität – Spekulation statt Investition**

Die Internationalisierung wird begleitet von einem schnell zunehmenden Finanzvermögen, welches das Wirtschaftswachstum um ein Vielfaches übersteigt. Das weltweite Bruttoinlandsprodukt war im Jahr 2005 (45 Billionen US-Dollar) 4,5-mal so groß wie im Jahr 1980 (10 Billionen US-Dollar), die weltweiten Finanzbestände (worldwide financial stocks) nahmen im selben Zeitraum von 12 Billionen US-Dollar (im Jahr 1985) auf 140 Billionen US-Dollar, also um das 12-Fache, zu. Neben der Liberalisierung der Finanzmärkte wird vom Internationalen Währungsfonds als Grund dafür auch die äußerst großzügige Kreditvergabepolitik der Banken angeführt, welche im letzten Jahrzehnt sicherlich eine bedeutende Rolle spielte. Als Erklärung für das überschießende Wachstum sind jedoch beide Gründe nicht hinreichend. Es kommt noch die Umverteilung von Einkommen und Vermögen von unten nach oben hinzu, deren Ergebnis die Konzentration von immer höherem Finanzvermögen in den Händen weniger ist, die nach gewinnbringenden Finanzinvestitionen suchen. Und von Be-

deutung ist auch die ansteigende Kapitalakkumulation in Pensionsfonds und bei Versicherungen, die sich als Konsequenz der wachsenden Privatisierung des Pensionssystems für die Altersvorsorge ergibt. Während beim „klassischen“ öffentlichen Umlageverfahren die Zahlungen von den ArbeitnehmerInnen direkt für die Pensionszahlungen verwendet werden, werden beim Kapitaldeckungsverfahren Finanzmittel angespart, die nun ebenfalls lukrativ auf den Finanzmärkten angelegt werden sollen. Der Liquiditätsüberschuss auf den Finanzmärkten setzt sich nicht nur aus den Geldern sehr reicher Individuen, sondern auch aus den Löhnen und Gehältern der ArbeitnehmerInnen zusammen, welche für die Pension zurückgelegt werden.<sup>5</sup>

*Anwachsen des  
Finanzvermögens*

Trotz des hohen Liquiditätsangebotes entfernen sich die Finanzmärkte immer mehr von ihrer eigentlichen Funktion, nämlich der Finanzierung unternehmerischer Tätigkeit, vor allem von Investitionen. Es erscheint seltsam, dass diese vor allem aus den erwirtschafteten Gewinnen der Unternehmen selbst finanziert werden und dann erst Kredite und Aktien folgen. Während des Börsenbooms in den 1990er-Jahren floss insgesamt Geld von den Unternehmen zur Börse und nicht umgekehrt. Der Aktienbestand hat sich seit 1980 verdreifacht, das Volumen des Aktienhandels verzwanzigfacht.<sup>6</sup> Das Überangebot an liquidem Kapital „sucht“ nach attraktiven Veranlagungsmöglichkeiten, immer höhere Renditen werden gefordert.

*Forderung nach  
hohen Renditen*

### **2.3. Derivate, Hedgefonds, Private Equity**

#### **2.3.1. Derivate**

Als „Nebenwirkung“ der Liberalisierung sämtlicher Märkte stellen sich immer stärkere Preisschwankungen ein. Je mehr die Preise von Aktien, Rohstoffen, Währungen etc. schwanken, desto größer auch die Chance auf Spekulationsgewinne einerseits und das Bedürfnis zur Risikominderung andererseits. Der Handel mit Derivaten beginnt zu blühen, bei denen

*derivative  
Finanz-  
instrumente  
gewinnen an  
Bedeutung* das eingesetzte Kapital nur einen Bruchteil des (Basis-)Werts (der Aktien, Rohstoffe, Währungen etc.) darstellt und auf die künftige Entwicklung von Preisen, Kursen etc. spekuliert wird. Wenn etwa ein Kursanstieg deutscher Aktien erwartet wird, kann beispielsweise ein DAX-Future mit dem Wert von 25 Euro pro Indexpunkt gekauft werden, bei einem Indexwert von 6.000 Euro also 150.000 Euro. Es müssen aber nur etwa 7 % beim Kauf hinterlegt werden, also 10.500 Euro. Wenn der DAX um 10 % steigt, steigt der Wert des Futures auf 165.000 Euro, der „Spieler“ macht einen Gewinn von 143 %; sinkt der DAX um 10 %, müssen zusätzlich zum Verlust 4.500 Euro nachgezahlt werden. Mit einer Option wiederum wird das Recht erworben, das zugrundeliegende Asset (z. B. Aktien, Devisen, Schweinebäuche) innerhalb einer Frist zu einem bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Erwartet jemand beispielsweise das Fallen bestimmter Aktienkurse, wird er/sie eine Option auf einen bestimmten Verkaufspreis dieser Aktien erwerben. Die Aktien können dann billiger eingekauft als verkauft werden. Zeichnet sich dieser Trend innerhalb der Frist ab, steigt auch der Preis der Option.

Die Summe der Basiswerte von Futures und Optionen bezogen auf verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Devisen betrug 2005 weltweit 58.520 Mrd. US-Dollar, die Terminkontrakte<sup>7</sup> zwischen professionellen AkteurlInnen hatten einen Wert von 270.100 Mrd. US-Dollar. Der Gesamtwert (328.620 Mrd. US-Dollar) ist etwa 20-mal so hoch wie das Bruttoinlandsprodukt aller Industrieländer.<sup>8</sup>

### 2.3.2. Hedgefonds

Hedgefonds sind in den unterschiedlichsten Sparten aktiv, vom Devisen- über den Rohstoff- bis zum Aktienhandel. Sie agieren häufig ausgehend von Steueroasen bzw. Offshore-Zentren<sup>9</sup> auf den internationalen Kapitalmärkten ohne wesentliche Beschränkungen, denen z. B. Investmentfonds unterliegen. Sie tätigen Leerkäufe<sup>10</sup>, handeln mit Derivaten und bauen in Unternehmen große Positionen auf. Das von ihnen

verwaltete Vermögen (2006: 1.400 Mrd. US-Dollar) ist zwar im Vergleich z. B. zu Investmentfonds (20.200 Mrd. US-Dollar) noch relativ gering. Es wird aber mit einem weiteren (1994 waren es erst 55 Mrd. US-Dollar) steilen Anstieg des Anlagevermögens bei Hedgefonds gerechnet.<sup>11</sup>

Bei 55 % der Hedgefonds befindet sich der Sitz des Managements in den USA, bei 23 % in Europa (Tendenz steigend), und bei 14 % in Offshore-Zentren, registriert sind aber 55 % der Fonds in Offshore-Zentren. Befürworter dieser Anlageform schreiben ihnen eine breitere Verteilung der Risiken auf den Kapitalmärkten zu. Insbesondere Banken geben häufig das Kreditrisiko durch den Verkauf von Kreditderivaten an Hedgefonds ab. Umgekehrt geht von Hedgefonds aber auch die Gefahr eines systemweiten plötzlichen Zusammenbruchs mehrerer Kreditinstitutionen aus, möglicherweise im Verein mit einer radikalen Kurskorrektur (vgl. Kapitel 6). Diese Gefahr ergibt sich nicht zuletzt aufgrund der üblichen Kreditfinanzierung. Der „durchschnittliche“ Hedgefonds setzt ungefähr das 2,5-Fache seines Eigenkapitals an Schulden ein, die Maximalposition liegt beim 15-Fachen. Parallel zur Entwicklung der Hedgefondsindustrie explodierte auch die Kreditvergabe an Offshore-Zentren.

*Risiko und  
Kreditfinanzierung*

Weitere Unsicherheit ergibt sich aus der nur sehr spärlichen Informationspolitik von Hedgefonds, denn Intransparenz ist Teil ihres Geschäftsmodells. Marktaufsicht und Zentralbanken lassen wissen, dass die derzeitige Informationslage nicht ausreicht, um eine Wiederholung des Falles LTCM im Sommer 1998 auszuschließen.<sup>12</sup> Sorgen bereiten auch wachsende Probleme mit Betrugsfällen. Das Spektrum reicht von einfachen Fehlern bis hin zu systematischem Betrug.<sup>13</sup> Auch gehen die scheinbar attraktiven Renditen oft mit erheblichen Risiken einher, die in einem Index nicht sofort offenbar bewertet werden.<sup>14</sup> Immer wieder kommt es zu verheerenden Fehlspekulationen.<sup>15</sup>

*hohe  
Intransparenz*

### 2.3.3. Private Equity

In einem Private-Equity-Fonds wird Kapital gebündelt, um in ein Unternehmen investiert und dann aktiv verwaltet zu werden. Nicht selten werden alle Aktien eines Unternehmens erworben, was die vollständige Kontrolle garantiert. AnlegerInnen erwarten von Private-Equity-Investitionen Renditen von bis zu über 20 %. Bei diversen Jubelmeldungen ist aber Vorsicht geboten. Grundsätzlich gilt, je weniger strikt die Bilanzierungsvorschriften in einem Land, umso höher fallen die geschätzten Renditen für noch nicht abgeschlossene Transaktionen aus. Immerhin kommt es in 30 % aller abgeschlossenen Transaktionen durch Private Equity zu Verlusten; 20 % stellen Totalverluste dar. Es ergibt sich eine extreme Spannweite: Einer Handvoll sehr guter Ergebnisse stehen viele Verlustfälle gegenüber. Aus Sicht des Fonds lohnt sich jedoch das Risiko: Einige wenige Glücksfälle gleichen die Komplettabschreibung auf gescheiterte Investitionsprojekte aus.<sup>16</sup>

#### *Nutzung von Steueroasen*

Weil oft nur noch ein Aktionär – eben die Private-Equity-Firma selbst – übrig bleibt, gibt es keine Hauptversammlungen mehr und sämtliche Veröffentlichungsvorschriften entfallen. Zu den außerordentlich günstigen steuerlichen Rahmenbedingungen gehört auch hier die Nutzung ausländischer Steueroasen. Private-Equity-Fonds waren bis vor Kurzem im Aufwind: Für die Übernahme von Unternehmen wurden 2006 724 Mrd. US-Dollar aufgewandt, ein Betrag, der ausreichen würde, um die gesamte Produktion von Endprodukten der Niederlande zu kaufen.<sup>17</sup> Dieser Aufwärtstrend wurde aber im Zuge der Immobilienkrise Mitte 2007 abrupt unterbrochen.<sup>18</sup>

#### *fremdfinanzierte Übernahmen*

Bei den „fremdfinanzierten Übernahmen“ („leveraged buyouts“) werden nicht selten 80 bis 90 Prozent des Kaufpreises fremdfinanziert. Als Kreditsicherheit werden die Vermögenswerte des Zielunternehmens selbst geboten. Sobald die Übernahme erfolgt ist, muss das Zielunternehmen (nicht aber der Private-Equity-Fonds) diese Kredite als Schulden ausweisen und die



Zinszahlungen übernehmen. Weitere Schulden können im Zielunternehmen durch die Auszahlung rigoroser Dividenden entstehen.<sup>19</sup> Diese „rekapitalisierten Dividenden“ machen inzwischen fast ein Drittel aller Einkünfte der neuen Eigentümer im globalen Private-Equity-Sektor aus. Auch exorbitante Honorare belasten oft die Betriebe und können bis zu 5 % des verwalteten Kapitals betragen.<sup>20</sup> Während normalerweise bei Übernahmen die Kosten vom Käufer getragen werden, zahlt also bei einer Übernahme durch Private Equity das Zielunternehmen die Kosten seiner eigenen Übernahme. Die Veräußerung des Unternehmens erfolgt im Allgemeinen nach 3 bis 5 Jahren und wird bereits beim Zeitpunkt der Übernahme eingeplant. Das Zielunternehmen wird wieder an die Börse gebracht oder an einen weiteren Fonds verkauft („secondary buyout“). 40 % der Unternehmen im Besitz von Übernahmefonds befinden sich bereits in der zweiten oder noch späteren Übernahmephase.<sup>21</sup>

#### 2.4. Shareholder-Value-Orientierung

Das Management vieler Unternehmen sieht sich heute nicht mehr einer Vielzahl kleiner AktionärInnen gegenüber, sondern der „geballten Macht“ von institutionellen AnlegerInnen. 61,8 Billionen US-Dollar wurden im Jahr 2006 von institutionellen Investoren verwaltet (im Jahr 1998 waren es „nur“ 33,4 Billionen US-Dollar), wovon ca. 20 Billionen US-Dollar je auf Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Investmentfonds kommen.<sup>22</sup> Mithilfe diverser Instrumente (Stock Options<sup>23</sup>, One on Ones<sup>24</sup>, Exit Strategie<sup>25</sup> etc.) wird der Shareholder-Value bzw. die *kurzfristig* erzielbare Rendite zur obersten Priorität für das Management. Langfristige Unternehmensziele geraten in den Hintergrund. Die Interessen der ArbeitnehmerInnen an einem florierenden Unternehmen mit guten Arbeits- und Entlohnungsbedingungen werden aus dem Blickfeld verloren, die Folgen reichen von einem erhöhten Druck zur Flexibilität über Lohnkürzungen bis hin zum Verlust des Arbeitsplatzes.<sup>26</sup>

*kurzfristig  
erzielbare  
Renditen*

*Rolle der  
„neuen“ Akteure*

Im Zuge des Aufstiegs der Hedgefonds und von Private Equity wurde die Orientierung am Shareholder-Value nochmals verschärft. Oft stehen nicht mehr die eigentlichen Betriebsvorgänge oder auch nur die Steigerung der Betriebsgewinne im Vordergrund. Ausschließliches Anliegen ist dann die Erzielung maximaler Erträge innerhalb kürzestmöglicher Zeit, unabhängig von den langfristigen Folgen für Produktion, die Produktivität und die Rentabilität.<sup>27</sup> Schließlich werden diverse Private-Equity-Strategien auch in Unternehmen übernommen, in denen diese gar keine Investments haben. Die Kultur der Unternehmensführung in Europa ist so immer mehr von kurzfristigen Gewinnzielen und einer Shareholder-Value-Orientierung geprägt.<sup>28</sup>

**3. Direkte Betroffenheit der ArbeitnehmerInnen**

Für die einzelnen Haushalte macht sich der Finanzmarktboom auf zweierlei Weise direkt bemerkbar: erleichterter Zugang zu Krediten in sämtlichen Ausgestaltungen (Hypotheken, Kreditkarten, Kontorahmen etc.) auf der einen Seite und ein kaum mehr überschaubares Angebot an verschiedensten Veranlagungsformen (vom traditionellen Sparbuch über Pensionskassen bis hin zu riskanten Spekulationsgeschäften) auf der anderen Seite.

**3.1. Steigende Verschuldung**

Das Verhältnis der Schulden zum Einkommen variiert zwar stark in Europa, insgesamt zeichnet sich aber seit 1995 eine steigende Verschuldung ab.<sup>29</sup> Immerhin ist der (ungewichtete) Durchschnitt in den europäischen Staaten (1995: 91 %, 2005: 139 %) ähnlich wie in den USA (1995: 93 %, 2005: 135 %). Überraschenderweise verzeichnen wir in Europa (im Gegensatz zu den USA) aber trotz höherer Schuldenquote keine steigende Konsumnachfrage, sondern eine Stagnation. Das erklärt sich in erster Linie aus der beträchtlich gesunkenen Lohnquote. Weil Lohneinkommen stärker in den Konsum

fließen als Gewinneinkommen, ergibt sich eine Tendenz zur Reduktion der privaten Konsumnachfrage. Dass also die Konsumnachfrage in Europa nicht eingebrochen ist, ist auf die zunehmende Verschuldung der privaten Haushalte zurückzuführen.<sup>30</sup>

*konstante  
Konsumnachfrage*

### 3.2. Veranlagung, Spekulation und Vorsorge

Soweit es die finanziellen Verhältnisse zulassen, können Einzelne selbst auf den Finanzmärkten aktiv werden. Das Angebot reicht vom Sparbuch über Anleihen und Aktien bis hin zu hoch komplizierten Veranlagungsformen und Fonds. Auch das Anpreisen diverser Papiere durch FinanzberaterInnen, Werbefernsehen etc. ist äußerst facettenreich.

*breites Angebot  
an Veranlagungs-  
formen*

Privatpersonen sollten aber misstrauisch sein, denn viele Finanzinnovationen sind so komplex, dass Nichtprofis kaum über genügend Informationen verfügen (können). In den meisten Fällen besteht ein erheblicher Informationsnachteil, was die direkte Beziehung zwischen Risiko der Finanzinvestition und Höhe des Vermögensgewinns betrifft. Immer mehr Klagen vonseiten der KonsumentInnen werden eingebracht, dass Hochrisikoplanen als normale Risikogeschäfte verkauft werden. Spekulationen können auch als „Pyramidenspiel“ beschrieben werden, bei dem hochprofessionelle AnlegerInnen mit umfassendem Zugang zu Information und unterstützt durch Computerprogramme das meiste gewinnen, und bei dem LaiInnen und Scharlatane das meiste verlieren.<sup>31</sup>

In den USA und in Europa hat die Anzahl der AmateurspekulantInnen stark zugenommen. Verlocken dürfte hierbei auch die asymmetrische Information über Gewinne und Verluste. Berichte geben Auskunft über „How I made a million“, in Trading Seminaren von Banken werden Gewinnaussichten in Aussicht gestellt und im Bekanntenkreis berichten manche stolz, wenn „eingecash“ wurde. Die Tatsache, dass Banken und Hedgefonds in ihrer Gesamtheit Gewinne machen, lässt aber darauf schließen, dass AmateurspekulantInnen in ihrer

*Gewinne und  
Verluste*

Gesamtheit verlieren. „How I lost a million“ wird aber weder im Bekanntenkreis gerne erzählt, noch setzen sich Artikel in Hochglanzmagazinen damit auseinander.<sup>32</sup>

Zwar nimmt die Spekulation durch Privatpersonen insgesamt zu, für die überwiegende Mehrheit der ArbeitnehmerInnen spielt jedoch vor allem die Veranlagung in Pensionskassen und Versicherungen eine Rolle. Privatvorsorge wird auch in Österreich stark gefördert,<sup>33</sup> und die Leistungseinschränkungen des staatlichen Pensionssystems der letzten Jahre lassen diese immer mehr ihren Luxuscharakter verlieren. ArbeitnehmerInnen sind oft – soweit sie es sich leisten können – auf das Angebot der Privaten angewiesen, wenn sie ihren Lebensstandard im Alter aufrechterhalten wollen. Gleichzeitig bedeutet das eine immer stärkere Abhängigkeit auch von KleinanlegerInnen von den internationalen Finanzmärkten.<sup>34</sup>

*Förderung von  
Privatvorsorge*

Die Förderung privater Rentenversicherung nimmt bei der Finanzmarktpolitik der EU eine prominente Rolle ein. Bereits im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen im Jahr 1999 wurden zu diesem Zweck diverse Maßnahmen vorgeschlagen.<sup>35</sup> Immer risikoreicheren Veranlagungen auch in Pensionsfonds werden Tür und Tor geöffnet. Noch bestehende Limits werden von diversen Lobbys heftig attackiert. Dabei wären im Gegenteil dazu gerade bei spekulativen Anlagen – und hier vor allem bei kapitalgedeckter Altersvorsorge – strengere Regulierungen notwendig.<sup>36</sup> Bereits im Jahr 2005 stammten 24 % des durch Private-Equity-Fonds aufgebrauchten Kapitals von Pensionsfonds, 18 % von Handels- und Investmentbanken und 11 % von Versicherungsgesellschaften. Eine immer wichtigere Funktion der Investmentfonds und anderer Vermögensverwaltungsgesellschaften ist die Vermögensverwaltung im Auftrag von Pensions- und Versicherungsgesellschaften.<sup>37</sup>

#### 4. Situation im Unternehmen

##### 4.1. Arbeitsplatzsicherheit, Arbeitsbedingungen, Löhne und Gehälter

Aus zwei Gründen haben Unternehmen heute oft höhere Renditeanforderungen, um überhaupt erst Investitionen in Realkapital<sup>38</sup> zu tätigen: Zum einen beanspruchen sie aufgrund der stärkeren Schwankungen von Rohstoffpreisen, Wechselkursen etc. eine höhere Risikoprämie. Zum anderen erwarten sie oftmals höhere Renditen aus Finanzinvestitionen. In den vergangenen 25 Jahren hat sich das Profitstreben vieler Unternehmen schleichend von der Realkapitalbildung hin zur Finanzspekulation verlagert. Dies spiegelt sich in einem Verlust an regulären Arbeitsverhältnissen in Europa wider, denn neue Arbeitsplätze, die dem Produktivitäts- und Einkommensniveau in Europa entsprechen, brauchen eine erhebliche Kapitalausstattung. Das trifft vor allem auf Industrie, Energie, Verkehr und Nachrichten, Banken und Versicherungen zu. Mit dem Übergang vom Realkapitalismus hin zum Finanzkapitalismus im Verlauf der 1970er-Jahre schwächte sich nicht nur die Bildung von Realkapital ab, sondern auch Wirtschaftswachstum und Beschäftigung verloren in Europa ihre positive Dynamik.<sup>39</sup>

*Finanz-  
investitionen  
statt Real-  
kapitalsbildung*

Außerdem lässt sich die Rendite pro Aktie steigern, indem die Fixkosten für die Lohnzahlung in variable Kosten umgewandelt werden. Für die Beschäftigten bedeutet das eine Individualisierung der Arbeitsverträge, der Löhne und Gehälter wie auch eine Vielzahl atypischer Arbeitsverträge (z. B. Zeitarbeitsverträge), welche besser der kurzfristigen Logik der Finanzmärkte entsprechen. Ihre Verbreitung hat in Europa im letzten Jahrzehnt stärker zugenommen als die Schaffung neuer Arbeitsplätze. Ein weiteres Indiz dafür, wie stark die Finanzwelt den Arbeitsmarkt beeinflusst, liegt in der „Saisonabhängigkeit“ von betriebsbedingten Kündigungen, die am häufigsten im Jänner und im Juni auftreten, also zur Zeit der Festlegung und

*Folgen auf dem  
Arbeitsmarkt*

Revision der jährlichen Unternehmenshaushalte. Daraus lässt sich schließen, dass die Kündigungen weniger aus wirtschaftlicher Notwendigkeit heraus erfolgen, sondern eher zur Verschönerung der Bilanzen dienen.<sup>40</sup>

#### 4.2. Hedgefonds, Private Equity und ArbeitnehmerInnen

##### *Reduktion der Lohn- und Gehaltskosten*

In Fallstudien zeigte sich vielfach, dass vor allem Private-Equity-Fonds nach dem Kauf schnell eine Reduktion der Lohn- und Gehaltskosten anstreben. Die InvestorInnen üben Druck auf das Management aus, zunächst einen Teil der Belegschaft abzubauen und als zweiten Schritt das Lohnniveau im Unternehmen zu reduzieren. Das geht Hand in Hand mit einem stärkeren Druck zur Effizienz- und Produktivitätssteigerung vor allem auch auf Kosten der Arbeitsbedingungen, was sich nicht zuletzt in Kürzungen bei der Aus- und Weiterbildung der MitarbeiterInnen äußert. Sollten in manchen Fällen aufgrund einer Expansion doch Jobs geschaffen werden, handelt es sich oft nur um prekäre Beschäftigungsformen und/oder auftragsbezogene Arbeiten.<sup>41</sup> Je höher die Schulden des Zielunternehmens sind, desto mehr fallen die Interessen von InvestorInnen und Beschäftigten auseinander. InvestorInnen können durch Diversifikation mit dem Risiko einzelner Pleiten leben – ArbeitnehmerInnen kaum.<sup>42</sup>

Übernahmen durch Private Equity gelten oft nicht als eine Veränderung der Eigentumsverhältnisse, die Folgen für die Arbeitsbeziehungen hätte. Auch die EU-Bestimmungen sehen hier keine Arbeitgeberverantwortung vor.<sup>43</sup> Daraus ergibt sich für Private-Equity-Firmen die Möglichkeit, die Verantwortung als ArbeitgeberIn im Kollektivverhandlungsprozess abzulehnen. Werden sie von Gewerkschaften dazu gedrängt, kann es zur Entgegnung kommen, dass sie nur an einer „Refinanzierung“ des betreffenden Unternehmens beteiligt und bloß ein anderer „Aktionär“ bzw. eine „asset class“ oder „Anlageinstrument“ wären. Zum Beispiel besitzt die Blackstone Group weltweit Unternehmen, die insgesamt 380.000 ArbeitnehmerInnen beschäftigen. Sie greift vehement in die

Betriebsleitung ein und setzt aggressiv Umstrukturierungspläne durch, die Lohnkürzungen und Entlassungen bedingen. Gleichzeitig wird jedoch behauptet, kein/e ArbeitgeberIn zu sein. Nach ihrem eigenen Firmenprofil beschäftigt die Blackstone Group nur 750 ArbeitnehmerInnen.<sup>44</sup> Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss in seiner Stellungnahme „Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Entwicklungen auf den Finanzmärkten“ dazu: *„Die Arbeitnehmervertreter sind nicht mehr in der Lage, ihre Gesprächspartner, an die sie sich im Rahmen des sozialen Dialogs zu wenden haben, auszumachen, da ihr ‚Unternehmensleiter‘ aus einer diffusen Menge fluktuierender, gesichtsloser Anteilseigner besteht.“*<sup>45</sup>

kein/e  
ArbeitgeberIn?

Das Resümee des EGB-Generalsekretärs John Monks zu Hedgefonds und Private Equity lautet: *„Sie bringen in der Regel keine Idee zur Verbesserung des Unternehmens mit, an dem sie sich beteiligen. Es geht ihnen nicht um Arbeitsplätze, ihr einziges Interesse zielt auf den Shareholder Value.“*<sup>46</sup>

## 5. Druck zur Privatisierung öffentlicher Dienstleistungen

Öffentliche Dienstleistungen<sup>47</sup> sind ein Grundpfeiler des europäischen Sozialmodells. Seit Beginn der 1990er-Jahre wird dieser Bereich Schritt für Schritt privatisiert, wobei die EU auf mehreren Ebenen ansetzt: Eine Wirtschaftspolitik, die auf Defizitreduktion ausgerichtet ist, die Öffnung und Deregulierung sämtlicher Märkte, insbesondere auch der Finanzmärkte, sowie sektorale und allgemeine „Privatisierungswellen“ führen nach und nach zu deren Verkauf an Private. Unmittelbar sind jene Hunderttausende ArbeitnehmerInnen davon betroffen, die im Infrastrukturbereich beschäftigt sind bzw. waren. EU-weit gingen seit Beginn der Liberalisierungen und Privatisierungen der Telekommunikation, den Eisenbahnen, der Stromerzeuger und -versorger etwa 850.000 Arbeitsplätze verloren, geringere Einkommen resultieren vor allem aus Kürzungen von Zulagen, Prämien etc., die Arbeitsbedingungen verschlechterten sich ebenso wie die Bedingungen für die Gewerkschaften.<sup>48</sup>

Verlust an  
Arbeitsplätzen

*öffentliche  
Dienstleistungs-  
betriebe hoch  
attraktiv für  
AnlegerInnen*

Aktuell werden die öffentlichen Dienstleistungsbetriebe immer mehr zum Ziel fremdfinanzierter Übernahmen durch Private-Equity-<sup>49</sup> und Hedgefonds. Folgende Eigenschaften machen diese Unternehmen für die großen Akteure auf den Finanzmärkten hoch attraktiv: erhebliche und stabile Cashflows (die Kunden können kaum auf Leistungen wie Energie, Verkehr etc. verzichten), große Marktmacht bzw. „Quasimonopolstellung“, langfristige Ausrichtung der bisherigen Unternehmenspolitik (die hohen Investitionen rechnen sich oft erst über Generationen), geringe Verschuldung, zu schwache staatliche Regulierung, Zugang zu öffentlichen Ressourcen und speziellen Rechten (z. B. Wegerechte, Funkfrequenzen), konservatives und nicht in erster Linie auf Effizienz ausgerichtetes Management. Die Übernahmen von Infrastrukturunternehmen sind mit nur relativ geringen Marktrisiken verbunden und versprechen umgekehrt sehr hohe Gewinne. Für das Unternehmen selbst und dessen Beschäftigten ergeben sich aber die bereits beschriebenen negativen Konsequenzen. Langfristige Investitionsprojekte fallen kurzfristigen Spekulationsgewinnen zum Opfer. Die dem Unternehmen übertragenen Kredite schwächen dessen Möglichkeiten zur Finanzierung von Investitionen und Forschung und Entwicklung.<sup>50</sup>

*„Kosten“ für  
die Haushalte*

Dies macht auch aus der Perspektive aller ArbeitnehmerInnen und KonsumentInnen die Privatisierung von Infrastrukturbetrieben oft problematisch, denn fehlende Investitionen im Bereich der Energie, der Bahn, der Telekommunikation etc. gehen – in welcher Form auch immer – langfristig auf Kosten aller. Die einzelnen Haushalte *zahlen* aber auch kurzfristig mittels Verschlechterung der Qualität, Preiserhöhungen, Einschränkungen von Leistungen und vermehrter Pannen (z. B. Blackouts).

## **6. Instabilität und Krisengefahr**

Seit den 1990er-Jahren häufen sich schwere Währungs-, Finanz- und Wirtschaftskrisen. Fast alle Schwellenländer wa-



ren schon betroffen: Mexiko 1994, Südostasien 1997, Russland und Brasilien 1998, die Türkei 1999, Südafrika und Argentinien 2001. Dabei zeichnete sich immer wieder ab, dass die Geschädigten nicht die Akteure selbst sind. Westliche AnlegerInnen kommen häufig auch aufgrund milliardenschwerer Rettungspakete bzw. „Bail-outs“ durch IWF und Weltbank relativ ungeschoren davon. Zum Beispiel verdoppelte die Deutsche Bank im Jahr nach der Asienkrise ihren Gewinn. In den betroffenen Ländern wird aber durch Finanzmarktkrisen sehr oft großes soziales Elend geschaffen.<sup>51</sup>

Die Krise des Sommers 2007 erfasste auch die Industriestaaten. In ihr spiegeln sich die Wechselwirkungen zwischen Realwirtschaft und Finanzmärkten, aber auch die mit den aktuellen Entwicklungen einhergehende Instabilität wider: Auf das Platzen der New Economy Blase Anfang 2001 reagierte die Fed<sup>52</sup> mit einem extrem niedrigen Zinssatz, um ein Ausdehnen der damaligen Krise auf die Realökonomie zu verhindern. In der Folge kam es zu einer Erhöhung der Konsumnachfrage, die stark auf Krediten basierte („credit driven consumption“). Die Haushalte investierten auch in Immobilien, was zum Ansteigen der Immobilienpreise führte. Insbesondere „subprime mortgages“ wurden vermehrt abgeschlossen. Das sind Kredite, bei denen das Einkommen nicht dokumentiert werden muss und am Anfang nur sehr geringe Rückzahlungsraten angesetzt werden, die sich im Laufe der Zeit aber drastisch erhöhen. Insgesamt sind diese Kredite teurer als „normale“ Kredite. Besonders Haushalte mit geringem Einkommen, die sonst kaum Zugang hätten, nahmen diese Kredite auf. Die Banken verkauften diese Hypothekendarlehen wiederum auf den Wertpapiermärkten. Gekauft werden diese Papiere von diversen Investmentbanken, Hedgefonds etc., bei denen sie gebündelt und als Sicherheit zur Emission von Hypothekenanleihen bzw. „besicherten Schuldverschreibungen“ („collateralized debt obligations“, CDOs) genutzt werden. Die AnlegerInnen (wiederum Banken, Fonds etc.) können dann verschiedene Tranchen mit unterschiedlichen Risiken erwerben. Bei der Bewer-

*US-Hypothekenkrise*

*Auswirkungen  
in Europa ...*

tung dieser Risiken spielen Rating Agenturen eine entscheidende Rolle, die – wie sich herausstellte – das Risiko oft als zu niedrig einschätzten, und so eine „Serie von Zeitbomben“ schufen. Der Verfall der Immobilienpreise bewirkte, dass die Kreditsummen höher wurden als der Wert der Häuser. Durch die „faulen“ Kredite wurden auch die CDOs in Mitleidenschaft gezogen. Der „Zwischenbankgeldmarkt“ trocknete aus, da sich die Akteure nicht mehr vertrauten und niemand wusste, wer solche „schlechten“ CDOs hielt. Mehrere Finanzakteure kamen in Schwierigkeiten. Zwei große Hedgefonds brachen zusammen. Die Krise brach zu einem unerwarteten Zeitpunkt aus. Aufgefangen wurde sie (zumindest teilweise und vorläufig), indem von den Notenbanken verstärkt Liquidität zur Verfügung gestellt wurde.<sup>53</sup> Diese Entwicklungen betreffen auch Banken in Europa, nicht zuletzt in Deutschland, die einen guten Teil dieser besicherten Schuldverschreibungen (CDOs) hielten.

*Gefahren nicht  
gebannt*

Dass es in der Folge auch zu einem globalen Kurseinbruch kam, liegt vor allem am Aktienboom der vergangenen vier Jahre, der noch drastischer ausgefallen ist als jener der 1990er-Jahre. Sollte sich der Aktienrückgang fortsetzen, wirkt sich das im Rahmen der privaten Altersvorsorge in einer deutlichen Minderung der Pensionsansprüche aus, gefolgt von einer Senkung der Konsumbereitschaft. Auch viele nicht finanzielle Unternehmen, die einen Teil ihrer Gewinne in Finanzvermögen angelegt haben (vgl. Kapitel 4.1.), wären mit erheblichen Bewertungsverlusten konfrontiert, denen ein Rückgang der Investitionen folgen könnte. Aber auch die Exportwirtschaft wäre betroffen. In der Folge der Immobilienkrise könnte die Nachfrage in den USA generell und somit auch die Importnachfrage (aus Sicht der USA) sinken.<sup>54</sup>

Die Instabilität der Finanzmärkte beruht aber nicht nur auf dem beschriebenen Szenario. Bedenklich ist unter anderem auch die zunehmende Nutzung des „Kredithebels“ durch Pensionsfonds. Zwar dürfen sie diese Methode selbst nicht verwenden, umgehen das aber durch die Veranlagung in Hedgefonds. Auch

sind die Risiken, die mit den neuen hochkomplexen Finanzmarktinstrumenten verbunden sind, schwierig zu bewerten (vgl. Kapitel 2.3.2). Weder ist die Gefahr der Krise des Sommers 2007 komplett gebannt, noch sind wir vor anderen Entwicklungen dieser Art sicher.<sup>55</sup>

### 7. Wirtschaftspolitik unter der „Diktatur der Finanzmärkte“

Mit Sprüchen wie „Kapital ist scheuer als ein Reh“ soll dessen hohe Beweglichkeit und Empfindlichkeit zum Ausdruck gebracht werden. Während ArbeitnehmerInnen kaum den Arbeitsplatz wechseln oder gar das Land verlassen können, wenn ihre Vorstellungen nicht umgesetzt werden oder sich Verschlechterungen ergeben, kann Finanzkapital auf einem deregulierten Markt umgehend auf (aus seiner Perspektive) ungünstige Entwicklungen reagieren und beispielsweise in Steueroasen „flüchten“. Wird Finanzkapital in größerem Stil abgezogen, hat dies drastische Konsequenzen für die gesamte Volkswirtschaft. Daraus ergibt sich ein mächtiges Druckmittel, mit dessen Hilfe an sämtlichen Standorten die Bedingungen diktiert bzw. grundsätzlich souveräne Staaten „diszipliniert“ werden.

*Flexibilität als  
Druckmittel*

Hierbei sind die Forderungen der Finanzinvestoren zum Teil nicht neu und decken sich mit jenen der Arbeitgeberseite: niedrige Gewinn- und Unternehmenssteuern, geringe Sozialabgaben der ArbeitgeberInnen, Deregulierung, um die eigene Handlungsfreiheit zu erhöhen, etc. Es geht also um die Kostenseite der Unternehmen und somit um die Gewinne der Investoren, denen sie gehören. Das Besondere ist nicht die neoliberale Stoßrichtung der Forderungen, sondern die neue Macht und Fähigkeit, die Interessen stellvertretend für die Privatwirtschaft insgesamt durchzusetzen. Dies trägt unter anderem zum ruinösen Steuerwettbewerb unter den EU-Staaten und zur Senkung der Körperschaftssteuer bei. Die betroffenen Länder reagieren mit einer Erhöhung der Besteuerung immobiler Faktoren (Mehr-

*„alte“  
Forderungen,  
„neue“ Macht*

*Entgang  
von Steuer-  
einnahmen  
für den Staat*

wertsteuer), Ausgabenkürzungen (vor allem bei Sozialleistungen), Privatisierungen<sup>56</sup> (vgl. Kapitel 5) und einer stärkeren Belastung der ArbeitnehmerInnen. Ein drastisches Beispiel für die „Umgehung“ der Steuern findet sich in Leverkusen. Das Unternehmen TMD Friction (Weltmarktführer bei der Herstellung von Bremsbelägen) wurde im Jahr 2000 von einer Private Equity-Einheit (Montagu) übernommen. Wie üblich musste das Zielunternehmen, eben TMD Friction, für die Tilgung der für die eigene Übernahme aufgenommenen Schulden aufkommen, weshalb steuerrechtlich nun „kein Gewinn“ mehr anfiel. Trotz Einsparungen vor allem auf Kosten der Beschäftigten wurden weitere Kredite notwendig. Nachdem im Jahr 2005 einem Jahresgewinn von 60 Mio. Euro eine Zinslast von 81 Mio. Euro gegenüberstand, wurden die Darlehen weiterverkauft und lagen schließlich in den Händen von 21 Hedgefonds, welche Montagu dann aus dem Geschäft drängten (im Jargon der Londoner Finanzszene als Piranha-Strategie bekannt). Nach einer Streichung der Schulden fiel jedoch ein steuerpflichtiger Bilanzgewinn an. Es wurde beim Düsseldorfer Finanzministerium daraufhin ein Verzicht auf die Körperschaftssteuer beantragt und durchgesetzt, mit dem Hinweis, dass Kredite im Nennwert von 200 Mio. Euro im Tausch gegen ein Unternehmen, das viel weniger wert sei, abgeschrieben wurden. Tatsächlich hatten die neuen Eigentümer aber die Forderungen billig gekauft und erhielten im Gegenzug dafür ein an sich völlig gesundes Unternehmen. Auf die Gewerbesteuer wiederum wurde verzichtet, weil mit dem Verlust von 950 Arbeitsplätzen gedroht wurde. Dies hinderte die Eigentümer aber nicht daran, 300 Arbeitsplätze zugunsten eines neuen Werks in Rumänien zu streichen.<sup>57</sup>

Weitere Forderungen zugunsten der Finanzmarktindustrie werden an die Geld- und Fiskalpolitik gestellt, wie etwa möglichst hohe (Zins-)Renditen und liberalisierte und deregulierte Börsen und Kapitalmärkte. Diese „Ansprüche“ können die ganze Volkswirtschaft in Mitleidenschaft ziehen und laufen somit auch den Interessen der ArbeitnehmerInnen zuwider: Realzinsen oberhalb der Wachstumsrate bremsen die Konjunk-

tur und aufgrund teurer Kredite steigt die Staatsverschuldung. Liberalisierte Börsen begünstigen die Shareholder-Value-Orientierung zusätzlich.<sup>58</sup> Die Forderungen nach einer hohen effektiven Rendite auf Eigenkapital (10–20 %) wirken an und für sich schon destabilisierend auf die Makroökonomie, denn sie sind nur durch ein Profitwachstum zu erreichen, welches weit über dem Wirtschaftswachstum (etwa 2 bis 3 %) liegt. Es ist somit wenig erstaunlich, dass sich eine Umverteilung des Mehrwerts ergibt. Der Anteil der Löhne und Gehälter am Bruttoinlandsprodukt ist im EU-15-Durchschnitt von 71,5 % in den 1980er-Jahren auf 66,7 % im Jahr 2004 gesunken. Auf der anderen Seite ist das Einkommen aus Kapital um 5 Prozentpunkte gestiegen. Das widerspricht nicht nur dem Gerechtigkeitsempfinden, sondern wirkt sich auch auf die Wirtschaft insgesamt aus: Zwar wächst die Gesamtersparnis, da sich die Kaufkraft der ArbeitnehmerInnen aber nicht erhöht (Anm.: und teilweise sogar rückläufig ist), entwickelt sich die Inlandsnachfrage nicht dynamisch genug, was in der Folge die Investitionsanreize für Unternehmen senkt. Weil ein Großteil der Gewinne an die Aktionäre zurückfließt, entsteht überschüssige Liquidität und das beschriebene Phänomen schaukelt sich weiter hoch.<sup>59</sup> Und hiermit schließt sich auch der Kreis zum Beginn des Artikels (vgl. Kapitel 2.2.).

*Umverteilung  
nach oben*

## 8. Fazit

Sämtliche Entwicklungen auf den Finanzmärkten haben für ArbeitnehmerInnen nicht zu unterschätzende Konsequenzen. Vor allem in den letzten Jahren überwiegen leider die negativen Auswirkungen der Finanzmarktpolitik: Eine zunehmende Verschuldung der Haushalte wird begleitet von einem steigenden Druck zur Privatvorsorge und somit einer oft wachsenden direkten Abhängigkeit von den internationalen Finanzmärkten. Arbeitsplatzsicherheit, Arbeitsbedingungen, Löhne und Gehälter sind in Gefahr. Die Orientierung am Shareholdervalue wird durch die wachsende Bedeutung von Private-Equity und Hedgefonds auf die Spitze getrieben; sogar der soziale Dialog

*ArbeitnehmerInnen zahlen die Rechnung*

wird teilweise verweigert. Bei der Privatisierung von Versorgungsbetrieben lassen sich hohe Gewinne für FinanzinvestorInnen erzielen, die jedoch infolge fehlender Investitionen, steigender Preise, Leistungseinschränkungen etc. zu Lasten aller gehen. Von neuen hochkomplexen Finanzmarktinstrumenten in Kombination mit Kreditfinanzierung geht immer mehr Instabilität aus. Die Krise des Sommers 2007 ist weder gebannt, noch ist sie die einzige mögliche Quelle folgenschwerer Kettenreaktionen, die von den Finanzmärkten ausgehen. Schließlich geraten ganze Staaten unter die „Diktatur der Finanzmärkte“ und richten ihre Wirtschaftspolitik an deren Bedürfnissen aus. ArbeitnehmerInnen zahlen die Rechnung, was sich auch an einer fallenden Lohnquote und steigenden Gewinneinnahmen vor allem aus Besitz, aber auch aus Unternehmen, ablesen lässt.

*vielerlei Verbesserungs- und Lösungsansätze*

Es ist an der Zeit, dass Finanzmärkte nicht länger als Druckmittel gegen ArbeitnehmerInnen missbraucht werden. Vielmehr sollen diese wieder auf ihre ursprüngliche und sinnvolle Funktion für uns alle reduziert werden, nämlich die Finanzierung von Investitionen von Unternehmen, und somit als verlässliches „Schmiermittel für die Wirtschaft“ dienen. In diesem Sinn sind auch eine Stabilisierung des internationalen Währungssystems sowie eine Eindämmung der von den Finanzmärkten ausgehenden Instabilität, die ganze Volkswirtschaften bedroht, notwendig. Es bieten sich vielerlei Ansätze: eine Schließung der Steueroasen, eine EU-weite Tobinsteuer auf Devisenmärkten (zu deren Entschleunigung), die Haftung der AnlegerInnen im Fall von Finanzkrisen, eine Modernisierung von IWF und Weltbank, eine stärkere Gewichtung der Arbeitnehmerinteressen im Unternehmen; aber auch eine an Wachstum und Beschäftigung orientierte Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und eine Steuerpolitik, die nicht in erster Linie ArbeitnehmerInnen belastet. Die Liste ließe sich noch lange fortsetzen und die Diskussion der verschiedenen Maßnahmen bzw. deren konkrete Umsetzung füllt Bücher. Zur Eindämmung der „Explosionsgefahr“ sei schließlich auf die Schaffung einer höhe-

ren Transparenz, aber auch auf eine notwendige umfassende Regulierung des Derivathandels, von Hedgefonds und Private Equity verwiesen.

## Anmerkungen:

- 1 Federal Reserve System, Zentralbank der USA
- 2 Vgl. Bartel R. 2001, Die „vergessene“ Verbindung zwischen Finanz- und Gütermärkten. Alternative Denk- und Politikansätze, in: WISO – Wirtschaftspolitische Zeitschrift des ISW (24), 3/2001, S.15–50
- 3 Vgl. Kader M. 2006, Finanzmärkte in der EU: Wer profitiert von der Integration, in: Das kritische EU-Buch. Warum wir ein anderes Europa brauchen, Wien 2006, Hrsg.: Attac, S. 161–172
- 4 Huffschnid J. 2006, Auch Industrieländer brauchen regulierte Kapitalmärkte, in: WSI-Mitteilungen 12/2006, S. 690–697
- 5 Huffschnid J. 2007, From Finance for Investment to Financial Investment, Background consequences of the new role of financial markets and investors in developed economies; Paper for the conference „Finance-led capitalism? Macroeconomic effects of changes in the financial sector“, Berlin, Oktober 2007, S. 2f.
- 6 Vgl. Felber C. 2006, 50 Vorschläge für eine gerechte Welt, Gegen Konzernmacht und Kapitalismus, Wien 2006, S. 69
- 7 Devisenhandel, wobei jemand die Verpflichtung zum Kauf von beispielsweise 3 Millionen Dollar zu einem heute fixierten Kurs zu einem bestimmten Zeitpunkt (z. B. eine Woche später) eingeht. Ist der Kurs der Währung zum vereinbarten Zeitpunkt höher, kann die Differenz einbehalten werden.
- 8 Vgl. Schulmeister S. 2007, Finanzspekulation, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung, in: Intervention, Heft 1, 2007
- 9 Als Steueroasen werden Staaten oder Gebiete bezeichnet, die besonders niedrige Steuern erheben und so für Kapital aus Ländern mit höheren Steuersätzen attraktiv sind. Die Bezeichnung Offshore-Finanzplatz unterstreicht stärker regulatorische Besonderheiten, die allerdings auch in den meisten Steueroasen existieren: Die Bankenaufsicht ist liberal und es wird Wert auf Diskretion gelegt. Die meisten Offshore-Finanzplätze sind Steueroasen. (Quelle: Wikipedia)
- 10 Ein Leerkauf ist eine Form der Börsenspekulation, bei der von einem erwarteten Kursverfall eines Wertpapiers profitiert werden soll, indem jetzt Papiere in der Hoffnung verkauft werden, diese in der Zukunft billiger zurückkaufen zu können. (Quelle: Wikipedia)
- 11 Vgl. Voth H.-J. 2007, Transparenz und Fairness auf einem einheitlichen europäischen Kapitalmarkt, Barcelona 2007; Studie im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, S. 4f
- 12 Dieser Fonds brachte die internationalen Kapitalmärkte bereits einmal knapp vor den Abgrund, vor allem auch aufgrund seines enormen Verschuldungsgrades.
- 13 Auf die Manipulation der Ergebnisse weist beispielsweise auch die Tatsache hin, dass im Dezember die Renditen dreimal so hoch sind wie in einem typischen Monat. Erklären lässt sich das dadurch, dass die Gebühren der Fonds von den bis Ende Dezember erzielten Renditen abhängen.
- 14 Jährlich geben 5–8 % der Hedgefonds auf, nach 5 Jahren sind 42 % geschlossen oder aufgelöst.
- 15 Vgl. Voth H.-J. 2007: Transparenz ..., a. a. O., S.4f
- 16 Vgl. Voth H.-J. 2007: Transparenz ..., a. a. O., S.31f
- 17 Vgl. Internationale Union der Lebensmittel-, Landwirtschafts-, Hotel-, Restaurant-, Café- und Genussmittelarbeiter (IUF) 2007: Ein Leitfaden für Arbeitneh-



- mer zu Firmenübernahmen durch privates Beteiligungskapital (Private Equity Buyouts), Genf 2007, S. 4f
- 18 Huffschmid J. 2007, From Finance ..., a. a. O., S. 8f
  - 19 Bei der „Dividendenrekapitalisierung“ leiht sich das Zielunternehmen Geld und zahlt es als Dividende an den Private-Equity-Fonds aus.
  - 20 Beispielsweise berechnete der Private-Equity-Fonds Blackstone Group seinem Zielunternehmen Celanese Corporation 45 Mio. US-Dollar für Beratungsdienste im Zusammenhang mit ihrer eigenen Übernahme.
  - 21 Vgl. Internationale Union der Lebensmittel-, Landwirtschafts-, Hotel-, Restaurant-, Café- und Genussmittelarbeiter (IUF) 2007: Ein Leitfaden ..., a. a. O., S. 4f
  - 22 Huffschmid J. 2007, From Finance ..., a. a. O., S. 6f
  - 23 Option für das Management, Aktien zu einem bestimmten Preis in der Zukunft zu kaufen. Je höher der tatsächliche Kurs zu diesem Zeitpunkt dann über (unter) diesem Preis liegt, desto höher der Gewinn (Verlust).
  - 24 Direkte Dialoge zwischen Investor/-in und Management. Dazu Randolph Fochler (Böhler-Uddeholm): „Wenn ein Vorstand es nicht schafft, bei den One on Ones in einer Dreiviertelstunde auf Englisch seine Unternehmensstrategie rüberzubringen, dann sehen Sie die Auswirkungen am nächsten Tag im Kursblatt.“ (Vgl. profil 19. April 1999)
  - 25 Über die Möglichkeit einer positiven oder negativen Anlageentscheidung wird das Unternehmen zu entsprechendem Verhalten gezwungen. Diese Drohung/Maßnahme wirkt auch dann, wenn die Anleger im Allgemeinen jeweils nur 3 % der Wertpapiere besitzen, da sich die übrigen Eigentümer oft an den Großanlegern orientieren.
  - 26 Vgl. Vorbach J. 2001, Der Aufschwung der institutionellen Anleger und die Auswirkungen auf Management und Arbeitnehmer, in: Ethische Investments – Sind Moral und Rendite vereinbar?, Hrsg.: Hans Sallmutter, Fritz Freyschlag, S. 17–28
  - 27 Vgl. Internationale Union der Lebensmittel-, Landwirtschafts-, Hotel-, Restaurant-, Café- und Genussmittelarbeiter (IUF) 2007: Ein Leitfaden ..., a. a. O., S. 15
  - 28 Huffschmid J., Financial Markets, in: Europe in the World, Background paper bei der Euromemo Conference in Brüssel im September 2007
  - 29 Dies bezieht sich hier konkret auf Deutschland, Frankreich, Italien, Vereinigtes Königreich, Dänemark, Finnland, Irland, Niederlande, Spanien und Schweden. Diese Tendenz dürfte sich aber auch in anderen europäischen Staaten abzeichnen.
  - 30 Vgl. Stockhammer E. 2007: Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime, Working Paper Series of the Political Economic Research Institute (PERI), Nr. 142, Massachusetts Amherst 2007
  - 31 Vgl. Bartel R. 2006, Banken: Ethik, Spekulationen, soziale Verantwortung. November 2006, S. 2f
  - 32 Vgl. Schulmeister S. 2007a: Finanzspekulation. Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung, in: Intervention – Zeitschrift für Ökonomie, Heft 1, 2007, S. 8f
  - 33 Ein detaillierter Vergleich des Umlageverfahrens mit dem Kapitaldeckungsverfahren wird an dieser Stelle nicht vorgenommen, da dies den Rahmen des Artikels sprengen würde. Eine genaue Diskussion des Themas findet sich in: Bartel/Kepplinger/Pointner, Besser als Neoliberalismus: Solidarische Wirtschaftspolitik, Wien 2006, S. 89ff.

- 34 Vgl. Vorbach J., Der Aufschwung ..., a. a. O., S. 24f.
- 35 Vgl. Kader M. 2006, Finanzmärkte ..., a. a. O., S. 170
- 36 Vgl. Huffschmid J., Financial Markets ..., a. a. O., S. 19
- 37 Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses (EWSA) 2007: „Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Entwicklung auf den Finanzmärkten“, Berichterstatter: Olivier Derruine, Brüssel 2007, S. 6
- 38 Im Unterschied zu Finanzkapital wird Realkapital (in Maschinen, Fuhrparks etc.) weiter zur Produktion von Gütern und zur Bereitstellung von Dienstleistungen verwendet.
- 39 Vgl. Schulmeister S. 2007a: Finanzspekulation ..., a. a. O., S. 14f.
- 40 Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) 2007: Die wirtschaftlichen ..., a. a. O., S. 11
- 41 PSE 2007, Hedge Funds and Private Equity – A critical Analysis, Hrsg.: Ieke van den Burg, Poul Nyrup Rasmussen, Brüssel 2007, S. 5f
- 42 Vgl. Voth H.-J. 2007: Transparenz ..., a. a. O., S. 59
- 43 Die Betriebsübernehmerrichtlinie, die für den Fall einer Übernahme die Kontinuität der Beschäftigungsbedingungen gewährleisten soll, findet auf den Fall der Übertragung von Anteilseigentum keine Anwendung.
- 44 Vgl. Internationale Union der Lebensmittel-, Landwirtschafts-, Hotel-, Restaurant-, Café- und Genussmittelarbeiter (IUF) 2007: Ein Leitfaden ..., a. a. O., S. 18f
- 45 Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) 2007: Die wirtschaftlichen ..., a. a. O., S. 12
- 46 John Monks 2007: Unternehmenserfolg heute heißt vor allem: die Heuschrecken draußen halten. Interview in Magazin Mitbestimmung 05/2007
- 47 Z. B.: Telekommunikation, Strom, Postdienste, Gas, Wasser, öffentlicher Verkehr, Abfallwirtschaft, Bildung, Gesundheit, soziale Dienste
- 48 Vgl. Atzmüller R., Hermann C. 2004, Liberalisierung öffentlicher Dienstleistungen in der EU und Österreich, Auswirkungen auf Beschäftigung, Arbeitsbedingungen und Arbeitsbeziehungen, Auszug aus der Schriftenreihe „Zur Zukunft öffentlicher Dienstleistungen“, Band 2, Wien 2004
- 49 Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses (EWSA) 2007: Die wirtschaftlichen ..., a. a. O., S. 9
- 50 PSE 2007, Hedge Funds ..., a. a. O., S. 33
- 51 Vgl. Felber C. 2006, Vorschläge ..., a.a.O., S. 18
- 52 Federal Reserve Bank bzw. das amerikanische Zentralbanksystem
- 53 Vgl. John Trevor 2007, Current Financial Crisis, Vortrag im Rahmen des 13th Workshop on Alternative Economic Policy in Europe, September 07, Brüssel
- 54 Vgl. Schulmeister S. 2007, Die Folgen der Finanzkrise für die Realwirtschaft, August 07
- 55 Vgl. Euromemorandum 2007, Beyond Free Market Dogmatism, draft, Oct. 2007, S. 5f
- 56 Vgl. Huffschmid J. 2006, Auch Industrieländer ..., a. a. O., S. 694
- 57 Vgl. Schumann H. 2007, Die Piranha-Strategie, in: Der Tagesspiegel online, Ausgabe vom 12.4.2007
- 58 Vgl. Felber C. 2006, Vorschläge ..., a. a. O., S. 20f.
- 59 Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) 2007: Die wirtschaftlichen ..., a. a. O., 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](http://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](http://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](http://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  
Fax ++43/732/66 92 73-28 89  
E-Mail: [wiso@akooe.at](mailto:wiso@akooe.at)  
Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)