

Dierk Hirschel/Martin Stuber

»Made in Germany« im Griff der Finanzmärkte

Vor zwei Jahren hat Franz Müntefering mit seiner Heuschrecken-Kampagne die Finanzmärkte in den Mittelpunkt der öffentlichen Debatte gerückt. Realpolitisch hat dies keine Spuren hinterlassen. Das Finanzministerium baut neue Gehege im Streichelzoo für Heuschrecken. Im politischen Raumschiff Berlin sind 60 Prozent mit der Verteilung von Einkommen und Vermögen hoch zufrieden. An der Basis sehen das nur 28 Prozent so. Die Glaubwürdigkeit der Eliten befindet sich im Sinkflug. Die Ressourcenverknappung gefährdet die Grundlagen allen Wirtschaftens, die wirtschaftliche Liberalisierung zerstört die soziale Balance der Gesellschaften. Ein Nachhaltigkeitscheck für die bisherige Finanzmarktliberalisierung wäre ein erster Schritt zurück in die Realität von Rekordgewinnen und Massenentlassungen, von Korruption und *Hartz IV*.

Die Transformation der *Deutschland AG*

Einst befanden sich die Schaltzentralen des Rheinischen Kapitalismus in den Türmen der Frankfurter Großbanken und Münchner Versicherungskonzerne. Die Produktionsseite der *Deutschland AG* war gekennzeichnet durch eine diversifizierte Qualitätsproduktion. Die Gewerkschaften waren in dieses korporatistische System eingebunden.

Nach der Ära Kohl bliesen rot-grüne Modernisierer zum Sturm: Die oligarchische *Deutschland AG* sollte einer Aktionärsdemokratie weichen. Die »reinigende Kraft der Finanzmärkte« sollte mehr Kapital anziehen, die Transparenz erhöhen, die Kapitalkosten senken, Innovationsfähigkeit und Produktivität verbessern und somit das Wachstum ankurbeln. Schröder, Eichel & Co. beseitigten die Steuer auf Veräußerungsgewinne aus Kapitalbeteiligungen und rollten *Hedge-Fonds* den roten

Teppich aus. Nach dem Fall der Schutzmauern entstand ein Markt für Unternehmenskontrolle, Unternehmen wurden zu einer Ware. Wie ist diese Transformation der *Deutschland AG* politökonomisch zu bewerten?

Der Traum der Aktionärsdemokratie platzte mit der *new-economy*-Blase: Nur jeder sechste Bundesbürger besitzt heute Aktien. Der Aktienbesitz ist hoch konzentriert. Die reichsten zehn Prozent der Republik besitzen fast die Hälfte des gesamten Geldvermögens. Fonds verwalten in Deutschland mehr als 930 Mrd. EURO – weitgehend unbehelligt von nationalstaatlicher Regulierung.

Die Intransparenz ist gestiegen. Deutsche Konzerne kennen nur noch 60 Prozent ihrer Eigentümer. Der anarchische Markt für Unternehmenskontrolle stärkt institutionelle Investoren (Pensions-, Investitionsfonds, Versicherungen) und Heuschrecken. Diese Oligarchie anonymer Finanzinvestoren treibt den Strukturwandel voran. Effizient sind Finanzmärkte nur in der neoklassischen Märchenwelt, die Praxis ist geprägt durch einen unterschiedlichen Informationsstand der Akteure, Herdentrieb und Vermachtung. Aktienemissionen sind für die Investitionsfinanzierung nur von geringer Bedeutung. Kapitalgesellschaften finanzieren ihre Investitionen zu etwa 90 Prozent aus dem *Cash-Flow* (Gewinne, Abschreibungen, etc). In den letzten Jahren wurde den Firmen mehr Kapital entzogen (Dividenden, Aktienrückkäufe) als eingespeist.

Schon in den 80er Jahren erkoren neue Managementkonzepte den Markt zum unmittelbaren Bezugspunkt betrieblicher Restrukturierungs- und Rationalisierungsansätze. Heute verkürzt die operative Kapitalmarktorientierung den Blick der betrieblichen Leitungsebenen, setzt auf

Kernkompetenzen und ist blind für ökologische Folgen und soziale Verwerfungen. Maßgeblich sind der kurze Zeithorizont und die Renditeansprüche der Anleger. Das Management verinnerlicht die Finanzmarktlogik durch üppige Aktienoptionsprogramme. Im Zweifel zwingt das Damoklesschwert feindlicher Übernahmen zur Kurspflege.

Investmentbanken haben ein Interesse an kurzfristigen Kapitalanlagen. Die Finanzinvestoren halten ihre Beteiligungen keine 20 Monate. Liquidität ist Trumpf. Die Streuung des Geschäftsrisikos übernehmen sie selbst. Sie kaufen ihren Strauß unterschiedlicher Aktien und erzwingen die Filetierung integrierter Unternehmen. Der *Boom* der *Private-Equity*- und *Hedge-Fonds*-Branche ist ein Nebenprodukt des Schlussverkaufs.

Verteilungskonflikte und Kapitalabfluss

Vor dem Hintergrund ausgetrockneter Gütermärkte setzt das *Shareholder-Value*-Konzept auf Umverteilung und nicht auf organisches Wachstum.

Besonders kritisch wird es, wenn Firmen Kapital entzogen wird. Die Investitionen in Maschinen, Grundstücke und Gebäude lagen 2003 erstmals unter dem Abschreibungswert. Die privaten Investitionen in Forschung und Entwicklung sind rückläufig. Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote ist historisch niedrig.

Zumindest bilanziell waren die verteilungspolitischen Strategien erfolgreich: In den letzten drei Jahren stiegen die Gewinne der 30 Börsenschwergewichte um 143 Prozent. In ihren Kassen türmen sich 120 Milliarden EURO. So wird Geld aus der Realwirtschaft in die Finanzsphäre umgeleitet – zum gesamtwirtschaftlichen Nachteil.

Die *Shareholder-Value*-Orientierung verändert die betriebliche Arbeitsorganisation. Starke Finanzmarktschwankungen steigern die Flexibilitätsanforderungen der Unternehmen. Durch Personal- und

Arbeitszeitpolitik werden Arbeitseinsatz und Kapazitätsauslastung optimiert, die Produktivität gesteigert und Arbeitskosten gesenkt. Die Politik hat diese Entwicklung gesetzlich flankiert.

Die interne betriebliche Flexibilität wurde massiv ausgebaut. In vier von fünf Betrieben gibt es flexible Arbeitszeitregime. Deutschland hat mit 63,4 Wochenstunden eine sehr hohe Maschinenauslastung im produzierenden Gewerbe.

Zentrale institutionelle Säulen des deutschen Produktionsmodells drohen unter dem Druck finanzmarktgetriebener Managementstrategien einzustürzen. Die gesamtwirtschaftliche Steuerungsfunktion der Tarifpolitik erodiert. Zunehmend wird der Qualitäts- durch einen Preis- und Kostenwettbewerb ersetzt. Die Ausgaben für innovative Tätigkeiten halten mit der Umsatzentwicklung nicht mehr Schritt. Der Produktivitätstrend ist rückläufig.

Eine zentrale Voraussetzung der diversifizierten Qualitätsproduktion war stets eine gut qualifizierte Facharbeiterschaft. Die Ausgaben für betriebliche Aus- und Weiterbildung sinken. Kaum ein Viertel der Betriebe bildet noch aus. Im Jahre 2015 fehlen voraussichtlich 1,3 Mio. Fachkräfte. Die Maxime lebenslangen Lernens kollidiert mit der Kurzfristorientierung vieler Unternehmen.

Die *Shareholder-Value*-Orientierung blockiert auch die ökologische Modernisierung, denn Umweltauflagen gelten als Belastung. Dabei werden öko-effiziente Innovationen zur wichtigsten Basistechnologie, die Verringerung des Energie-, Material- und Rohstoffeinsatzes entscheidet zukünftig über die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und Volkswirtschaften.

Der Aktionärskapitalismus stellt die ökonomische Funktionalität des Sozialstaates in Frage. Kurzfristige Gewinne sind auch ohne guten Arbeitsschutz, Gesundheitsförderung und soziale Sicherung erzielbar.

Geld- und Finanzpolitik werden den Finanzmarktinteressen untergeordnet. Die

Europäische Geldpolitik ist ausschließlich preisstabilitätsorientiert. Die Finanzpolitik konsolidiert konjunkturblind und dreht die Steuerschraube nach unten. Die Drohkulisse der Kapitalflucht ist wirkungsmächtig.

Gewerkschaftliche Strategien

Die *Shareholder-Value*-Orientierung steht einem ökonomisch, sozial und ökologisch nachhaltigen Entwicklungspfad entgegen. Nationale wie europäische Anstrengungen sind erforderlich. Ein zentrales Ziel ist die demokratische Steuerung der Finanzmärkte. Sie müssen wieder ihrer ökonomischen Kernfunktion nachkommen: Der Finanzierung von langfristigen Realinvestitionen. Gewerkschaftliche Antworten sind noch durch unterschiedliche nationale Entwicklungspfade geprägt.

Die angelsächsische Gewerkschaftsbewegung betrachtet den finanzmarktorientierten Unternehmensumbau als irreversibel. »Workers Capital« soll der Kurzfristorientierung die Zähne ziehen. In den Verwaltungs- und Aufsichtsräten gewerkschaftsnaher Fonds sollen Arbeitnehmervertreter nachhaltige Investitionsstrategien implementieren. Negativlisten indizieren Investitionsobjekte, die gegen soziale, tarifliche oder ökologische Standards verstoßen. Öffentliche *Rating*-Agenturen und Aufsichtsbehörden sollen die Investitionspolitik begutachten und kontrollieren.

Belegschaftsaktien, gebündelte Stimmrechte sowie gestärkte Minderheitsaktionsrechte zielen darauf, neue Mitbestimmungspotenziale zu erschließen, was bisher jedoch nicht sehr erfolgreich war. Die jüngsten Unternehmensskandale (ENRON, WORLDCOM) trafen die gewerkschaftlichen Pensionsfonds mit voller Wucht. Der kalifornische Pensionsfonds der öffentlichen Angestellten CALPERS und seine Schwesterorganisation CALSTERS verbrannten 850 Mio. DOLLAR.

Die kontinentaleuropäischen Gewerkschaften haben andere strategische Optio-

nen. Noch ist der koordinierte Kapitalismus durch einen starken institutionellen Einfluss der Belegschaften und ihrer Gewerkschaften geprägt. Wenn sie den kapitalmarktorientierten Umbau beeinflussen wollen, müssen sie die Finanzmarktregulierung und die Zukunft des Sozialmodells verknüpfen. Der »vorsorgende Sozialstaat« könnte sonst bei der Individualisierung der Risiken enden. So geht es bei der Privatisierung der Altersvorsorge um neue Einnahmequellen für die private Versicherungswirtschaft. Gleiches gilt für die Zukunft der öffentlichen Daseinsvorsorge. Auch hier muss politisch entschieden werden, ob die Bereitstellung öffentlicher Güter zukünftig privat und entlang von Finanzmarktinteressen organisiert werden soll.

Europa hat die politische Wahl eines alternativen Entwicklungspfad. Im Zentrum einer gewerkschaftlichen Strategie sollte das Regelwerk der Kapitalmärkte stehen. Dabei geht es nicht um den schlichten Wiederaufbau alter Schutzmauern. Es geht um Anreize für langfristige Realinvestitionen – und die Diskriminierung kurzfristiger, spekulativer Finanzinvestitionen. Diese Weichenstellung ist unverzichtbar, um Spielräume für eine ökonomisch, sozial und ökologisch nachhaltige Unternehmenspolitik zu vergrößern.

Zu den nationalen Hausaufgaben gehört ein Nachhaltigkeitscheck der bisherigen Finanzmarktliberalisierung. Wo offensichtliche Fehlanreize gesetzt wurden, gilt es ideologiefrei dazuzulernen und umzusteuern. Eine Börsenumsatzsteuer und eine Steuer auf Veräußerungsgewinne verteuern kurzfristige Transaktionen. Gegen kurzsichtige Manager hilft eine neue Gehaltsstruktur: Aktienoptionsprogramme beschränken oder ganz verbieten, Haltefristen verlängern. Erfolgsabhängige Gehaltsbestandteile sollten stärker an die realwirtschaftliche *Performance* des Unternehmens (Wachstum, Beschäftigung) geknüpft werden. Aktienrückkaufprogram-

me gilt es einzuschränken. *Goldene Aktien* – Stimmrecht geknüpft an Haltedauer, Mehr- und Höchststimmrechte – und strategische Staatsbeteiligungen helfen, die Anarchie auf dem Markt für Unternehmenskontrolle zu überwinden. Darüber hinaus müssen die Sparkassen und Genossenschaftsbanken ihrer Finanzierungsfunktion für den Mittelstand gerecht werden können.

Bessere Regeln für *Hedge-* und *Private-Equity*-Fonds sind dringend erforderlich. Besonders kritisch ist die Schuldenübertragung auf übernommene Firmen. Striktere Mindesteigenkapitalanforderungen können die Verschuldungspraxis der Branche beschränken. Sektorale Mindesteigenkapitalquoten könnten hierfür ein geeignetes Instrument sein. Eine Zinskostenbesteuerung würde das Geschäftsmodell der schuldenfinanzierten Unternehmensübernahme zusätzlich unter Druck setzen. Ein gewerkschaftliches *Private-Equity*-Netzwerk, wie es die IG METALL gegenwärtig aufbaut, stärkt die kollektive Verhandlungsmacht und ist ein wichtiges Frühwarnsystem. *Hedge-Fonds* müssen ihre Vermögens- und Eigentümerstruktur sowie ihre Geschäftspolitik offen legen. Ihre Finanzierung durch Banken, Versicherungen und Pensionsfonds sollte an Mindestbedingungen (z.B.: Eigenkapital) geknüpft werden. Die deutsche Unternehmensmitbestimmung sollte gestärkt werden. Die direkte Einflussnahme durch den Aufsichtsrat ist hierzulande effektiver als der Umweg über gewerkschaftliche Pensionsfonds. Grundlegend ist ein Selbstverständnis des demokratisch kontrollierten Unternehmens. Die Diskussion um die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen (*Corporate Social Responsibility*) verweist auf die wachsende Glaubwürdigkeitslücke unternehmerischen Handelns.

Der moderne Finanzkapitalismus erfordert ein Mehr an Mitbestimmung. Die paritätischen Mitbestimmung gilt es auf Betriebe ab 1.000 Beschäftigte auszuwei-

ten. Das Doppelstimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden gehört abgeschafft. Der Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte sollte auf Fusionen, Übernahmen, Kapitalerhöhungen, Börsengänge ausgeweitet werden. Feindliche Übernahmen dürfen kein mitbestimmungsfreier Raum mehr sein.

Auch auf europäischer bzw. internationaler Ebene gibt es Handlungsbedarf. Ein einheitlicher europäischer Kapitalmarkt mit starken Aufsichtsbehörden nach US-Vorbild ist leider nicht in Sichtweite. Eine bessere Regulierung von *Hedge-* und *Private-Equity*-Fonds gehört auch auf die europäische Agenda. Optionshandel und *Offshore*-Zentren sind Felder ernsthafter Spekulationsbekämpfung. Die Wechselkurse müssen durch eine international koordinierte Währungspolitik stabilisiert werden. Eine Devisenspekulationssteuer sollte eingeführt werden. Steuersenkungsstrategien müssen endlich mit einer EU-weiten Harmonisierung der Unternehmensbesteuerung durchkreuzt werden.

Diese besseren Regeln auf den Finanzmärkten müssen durch eine binnenmarktzentrierte Wirtschaftspolitik, bessere Regeln auf dem Arbeitsmarkt – Stichwort Mindestlohn – und einen Ausbau des Sozialstaates ergänzt werden. Europäische Geld- und nationale Finanzpolitik sollten mit niedrigen Zinsen und mehr öffentlichen Investitionen dem Wachstum Flügel verleihen.



Dierk Hirschel (*1970) ist seit 2003 DGB-Chefökonom. 2004 erschien im METROPOUS VERLAG *Einkommensreichtum und seine Ursachen*. dierk.hirschel@dgb.de



Martin Stuber (*1964) leitet beim DGB-Bundesvorstand das Referat Verkehrspolitik und Nachhaltigkeit. martin.stuber@dgb.de