
Dieter Hockel

Aktie schlägt Lohn?



Dr. Dieter Hockel, geb. 1945 in Hünfeld/Hessen, Studium der Wirtschaftswissenschaften in Bochum und Brighton/England, war Gewerkschaftssekretär in der DGB-Bundesvorstandsverwaltung und ist seit 1997 Leiter der Abteilung Wirtschaftspolitik/Industriegruppen der IG Bergbau, Chemie, Energie in Hannover.

Die Deutsche Bundesbank teilte in ihrem Juni-Monatsbericht 2000 eine brisante Zahl mit: Seit 1990 haben sich die Kursnotierungen verdreifacht, im gleichen Zeitraum stiegen die durchschnittlichen nominalen Bruttolöhne und -gehälter lediglich um 30 Prozent. *Aktie schlägt Lohn!* Bahnt sich hier ein neuartiger Verteilungskonflikt an oder bieten sich neue Verteilungschancen zu Gunsten der Arbeitnehmer?

Die Bundesbank stellt zurecht fest, dass sich die aufgelaufenen Kursgewinne „freilich nach Maßgabe der Streuung der Wertpapierbesitzes sehr ungleich auf die einzelnen Haushalte verteilt haben dürften“. Tatsächlich werden die Arbeitnehmerhaushalte im vergangenen Jahrzehnt deutlich unterproportional vom Aktienboom profitiert haben, z.B. durch Kurssteigerungen von Belegschaftsaktien, denen in einer ganzen Reihe von Fällen auch Wertverluste gegenüber stehen dürften, z.B. wenn die Aktie des Arbeitgebers am Markt abstürzte. Trotzdem stellt das Wirtschaftsministerium in seinem Wirtschaftsbericht 2000 fest: „Börsengewinne stellen bereits heute eine zusätzliche, wenn gleich risikobehaftete Einkommensquelle dar, und zwar für immer mehr Menschen“. 1999 gab es zwar nur 1,8 Mill. Belegschaftsaktionäre, aber die Zahl der Privatanleger überschritt (einschl. der Fondsanleger) die Zahl von 8,2 Mill. mit weiter steigender Tendenz.

In dem insgesamt noch geringen Engagement der Arbeitnehmer im Aktienbereich - im Vergleich z.B. zu England (16,0 Mill. Aktienbesitzer, bzw. in den USA 60 Prozent der Bevölkerung) - spiegeln sich die negativen Erfahrungen mit „Risikokapital“ wider, die die deutsche Arbeitnehmerschaft im vergangenen Jahrhundert gemacht hat. Die beiden totalen Geldentwertungen, der Börsenkrach von 1929 mit der nachfolgenden Massenarbeitslosigkeit und die Begünstigung von „bürgerlichem“ Aktienbesitz bei der Geldumstellung im Jahre 1949 haben sich im kollektiven Gedächtnis der Arbeitnehmerschaft und insbesondere bei den Gewerkschaften tief eingegraben und sie wirken fort. Deshalb ist verständlich, warum sich fast alle deutschen Gewerkschaften in den vergangenen Jahrzehnten mit Produktivvermögen in Arbeitnehmerhand sehr schwer getan haben. Anders ist auch kaum zu

erklären, warum bei Arbeitnehmern „risikofreies“ Wohneigentum und höchst liquide Sparguthaben die beliebtesten Verwendungsarten für frei verfügbares Einkommen sind. Und es darf auch nicht übersehen werden, dass im vergangenen Jahrzehnt die Sparquote von 10,5 Prozent auf 8,25 Prozent abgesunken ist, was, wie es auch die Bundesbank bestätigt, im unmittelbaren Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit steht.

Umso überraschender ist es, dass sich in der risikobereiteren, jungen und der auch relativ gut verdienenden mittleren Generation ein „Trend zur Aktie“ abzeichnet. Die erfolgreichen Börsengänge der letzten Jahre, die Propagierung des Aktiensparens durch die Investmentfondsbranche und besonders die exorbitanten Kursgewinne bei Internet- und Biotechnologieunternehmen führen zu einer Umschichtung vom Sparbuch in die Aktie und sogar zu Aktienkauf auf Kredit.

Noch dürfte sich der Aktienbesitz in Arbeitnehmerhaushalten auf diejenigen mit höherem Einkommen konzentrieren und auf Arbeitnehmer aus Kapitalgesellschaften, da hier sowohl eine größere Sparfähigkeit als auch eine niedrigere psychologische Hemmschwelle gegenüber Banken und Sparkassen anzunehmen ist, und eben nur Kapitalgesellschaften Belegschaftsaktien (aus eigenem Besitz) anbieten können.

Der Trend zur Aktie wird sich in den nächsten Jahren aus subjektiven wie objektiven Gründen weiter verstärken. Geht es nach den Plänen von Politikern und Unternehmen, dann soll in zunehmenden Maße „Entgelt“ auch aus Aktien bzw. Aktienoptionen bestehen. Die staatliche Vermögensbildung hat bereits durch die zusätzliche Förderung von Aktiensparen einen Schub bekommen. Die Absicht, die Altersversorgung zwar zu einem prozentual geringen, aber in der Summe ganz erheblichen Teil über „Kapital“ zu decken, wird das allgemeine Interesse an der Wertentwicklung von Unternehmen und an der Bewertung von Risikokapital in Finanzmärkten - wie in anderen Ländern bereits geschehen - erheblich steigern.

Aktie und Entgeltpolitik

Heute sind z. B. Aktienoptions-Programme für die gesamte Belegschaft noch die Ausnahme, sie werden in der Regel auf die Führungskräfte beschränkt, mit denen bereits früher erfolgsabhängige Gehaltsbestandteile außerhalb tarifvertraglicher Normen vereinbart wurden. Auf tarifvertraglicher Ebene wären für alle Arbeitnehmer Grundsätze z. B. zur Angemessenheit, Fristigkeit, zum Verhältnis zu bisher üblichen übertariflichen Entgeltbestandteilen und auch zum Risiko-Management noch zu entwickeln. Die IG BCE hat 1998 erste Empfehlungen vorgelegt und sie den Arbeitnehmervertretern in den Aufsichtsräten und interessierten Betriebsräten zur Verfügung gestellt.

Bei tarifvertraglicher Regelung wäre besonders zu beachten, dass anders als z. B. bei Belegschaftsaktien, die gegebenenfalls sofort nach Empfang zu Geld gemacht werden können, Aktienoptionen ein Versprechen für ein zukünftiges Einkommen sind, das sich auch als (abwendbarer) Verlust darstellen kann. Liegt z.B. zum Zeitpunkt der möglichen Ausübung der Option der Aktienkurs unter dem Basispreis der Aktie, der bei Einführung der Option zu Grunde gelegt wurde, so wird niemand die Option ausüben, da er die Option zum Basispreis bezahlen müsste und deshalb einen Verlust realisieren würde. Versprochene Einkommenssteigerungen scheitern dann leicht nicht nur an Fehlleistungen des eigenen Managements, an den Marktrisiken des Unternehmens, sondern auch an der Volatilität des Aktienmarktes.

Als echte Risikopapiere sind Aktienoptionen deshalb nur als relativ geringfügiges zusätzliches Entgelt zum normalen Einkommen attraktiv.

Mit Aktienoptionen bzw. mit anderen Finanzmarktprodukten, die direkt von einzelnen Kapitalgesellschaften abhängen, kann der größte Teil der Arbeitnehmer, die in kleinen und mittleren Unternehmen arbeiten, nicht erreicht werden. Für die Breitenwirkung werden deshalb andere Lösungen, z. B. Fonds, unverzichtbar sein. Mit Investment- oder Kapitalfonds können die den Aktienmärkten inhärenten Risiken weiter gestreut und in Abhängigkeit von den rechtlichen Rahmenregelungen weitest gehend minimiert werden. Das gerade für Arbeitnehmer aus Klein- und Mittelbetrieben real bestehende doppelte Risiko bei Beteiligungen am eigenen Betrieb (z. B. durch Darlehen), im Insolvenzfall nicht nur die Beteiligung, sondern auch den Arbeitsplatz zu verlieren, kann damit weitgehend ausgeschlossen werden.

Man kann auch an neuartige Formen so genannter tariflich abgesicherter Fonds denken, die mit den in der üblichen Diskussion immer wieder erwähnten paritätisch kontrollierten Tariffonds nur wenig gemein haben. Zum Beispiel könnten die Tarifvertragsparteien Investmentbanken beauftragen, spezifizierte Kapitalfonds zu bilden, in die die Mitarbeiter tariflich abgesicherte Investivlohnbestandteile einzahlen können. Der Investivlohnanteil würde dann auf der Grundlage von branchenbezogenen Tarifverträgen aufgebracht, wobei nur der Flächentarifvertrag allen Arbeitnehmern die Chance eröffnet, Anteile am Produktivkapital zu erwerben. Wie es moderne Investmentfonds auch heute schon der Fall ist, könnten weitere freiwillige Einzahlungen der Arbeitnehmer, z. B. aus den zusätzlichen ertrags-, erfolgs- oder leistungsbezogenen Entgeltbestandteilen, erfolgen.

Aktienbasierte Altersvorsorge?

Die Bundesregierung plant, alsbald den Einstieg in die staatlich geförderte kapitalgedeckte Teil-Altersvorsorge zu vollziehen. Damit wäre zunächst nur in geringem Maße, aber in den gedachten Zeiträumen von 30 bis 50 Jahren in erheblichem Umfang eines der großen Lebensrisiken mit Risikokapital aus inländischen und ausländischen Quellen mit abgesichert. So weit Private sich bisher schon eine aktienbasierte Altersvorsorge aufgebaut haben, dürfte ihnen das Risiko der Abhängigkeit ihres Portfolios von der Entwicklung des Shareholder Value wie auch vom Auf und Ab der Finanzmärkte bewusst sein. Deshalb werden im Einzelfall in aller Regel sogenannte Witwen- und Waisenpapiere bevorzugt, und es wird das Portfolio auch nach der möglichst kosteneffizienten und zeitgerechten Liquidierbarkeit sortiert.

Kommt es zu einem staatlichen „Zwangssparen“ für die Altersvorsorge in kapitalgedeckten Systemen, dann ist der Staat gefordert, die Risikopapieren inhärenten Risiken zu begrenzen bzw. ganz auszuschließen oder für Ausfälle zu bürgen. In der Regel ist mit diesen Sicherungsvorkehrungen eine Renditeminderung verbunden, die z. B. bei der Lebensversicherung durch Steuerbegünstigungen teilweise wieder wett gemacht wird. Will man den staatlichen Förderrahmen in Grenzen halten, so muss man die Effizienz, Transparenz sowie die Krisenanfälligkeit von Finanzmärkten ständig beobachten, gegebenenfalls regulierend eingreifen: sowohl bei der Finanzmarktordnung wie auch bezüglich des Verhaltens der sich im Finanzmarkt bewegenden, anlagesuchenden und anlage anbietenden Unternehmen und Finanzmarktinstitutionen. Auch die Gewerkschaften sind hier in der Verantwortung, so bei der Entwicklung so genannter Corporate-Governance-Regeln, in der alltäglichen Praxis der

Mitbestimmung und möglicherweise durch institutionalisierte Einflussnahme auf die Regulierung der Finanzmärkte in diesem Segment.

Es ist bemerkenswert, wie intensiv sich die Unternehmen der Finanzbranche bereits jetzt auf die Einführung der kapitalgedeckten „Zwangsvorsorge“ einrichten und versuchen, sich im Wettbewerb mit neuen Produkten zu positionieren. Diese Branche wird den erhöhten Regulierungsbedarf im Interesse der breiten Masse der zur Anlage Verpflichteten zur Kenntnis nehmen müssen. Mit dem Hinweis, dass sich im Wettbewerb die richtigen Produkte bereits herausstellen würden, ist niemandem gedient. Wie das Beispiel anderer Länder zeigt, und wie es sich auch die Europäische Union bereits vorgenommen hat, wird es zu zusätzlichen und verbesserten europa-, landesweiten und branchenbezogenen Regulierungen kommen. Bei der Aufstellung, Überwachung und der eventuellen Sanktionierung der Nichtbeachtung der Regulierungen werden die Sozialpartner eine wichtige Rolle übernehmen müssen.

Aus Arbeitnehmersicht kommt dann auch der Neuordnung der internationalen Finanzarchitektur eine neue Bedeutung zu. Finanzkrisen dürften auch in Zukunft nicht völlig auszuschließen sein, und jede Weltregion kann grundsätzlich davon betroffen sein. Es wird aber darauf ankommen, dass die Krisenprävention verbessert wird, und zwar nicht allein durch höhere Transparenz und durch einen internationalen Informationsaustausch, sondern vor allem durch eine Reform der internationalen Finanzinstitutionen. Keine nationale Regierung, die eine kapitalgedeckte Altersversorgung propagiert, fördert oder sogar verpflichtend macht, wird politisch überleben können, wenn sie nicht im Falle einer Finanzkrise nachweisen kann, dass sie alle Anstrengungen unternommen hat, um die Krise auf den Krisenherd zu begrenzen. Die dann eventuell doch noch eintretenden realen Auswirkungen muss sie abfedern und die politisch höchst sensiblen kapitalgedeckten Altersvorsorge-Einrichtungen von der Belastung mit Krisenfolgen frei halten.