



Arbeiten über die Grenze mit Mitnahme von Personal hat Österreich – wie auch bei den vorangegangenen Erweiterungsrounds – Übergangsfristen bis zu 7 Jahren angemeldet.

Mit dem Beitritt Kroatiens beabsichtigt die EU den anderen Staaten Südosteuropas zu signalisieren, dass bei entsprechendem Reformwillen und einer Annäherung an europäische Grundwerte ein EU-Beitritt möglich ist. Bis auf Bosnien-Herzegowina und Kosovo haben alle Balkanstaaten (einschließlich Albanien) ein Beitrittsansuchen gestellt; die Beitrittsverhandlungen mit Montenegro gehen zügig voran und mit Serbien sollen diese 2014 eröffnet werden. Wie Kroatien sind die Beitrittskandidatenländer kleine Länder, die wirtschaftlich aber schwächer dastehen. Gemeinsam ist ihnen, dass sie den politischen Nationalismus trotz Beitrittsambitionen noch lange nicht überwunden haben.

**Elisabeth Beer** ■ AK Wien,  
elisabeth.beer@akwien.at

- 1) Slowenien hat in den Beitrittskonferenzen wiederholt den Abschluss von Verhandlungskapiteln blockiert, um die Grenzstreitigkeiten in der Bucht von Piran auf europäischer Ebene zu heben. Die EU hat die Position vertreten, dass diese bilateral zu lösen seien.
- 2) Die Europäische Kommission will als Sanktion die für Zagreb vorgesehenen EU-Gelder zur Vorbereitung auf den Beitritt zum Schengenraum einfrieren.
- 3) SDP = sozialdemokratische Socijaldemokratska Partija Hrvatske.
- 4) Siehe hierzu: <http://www.etui.org/Publications2/Working-Papers/The-crisis-and-national-labour-law-reforms-a-mapping-exercise>.
- 5) CEFTA = Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen (Central European Free Trade Agreement).
- 6) Die kroatische Landwirtschaft hat einen BIP-Anteil von 10,9%.
- 7) Ein Viertel aller Auslandsinvestitionen.

## EU-Grünbuch zur langfristigen Finanzierung der Europäischen Wirtschaft

# Mehr vom selben Gift

**Der Beginn des neuen Jahrtausends war gekennzeichnet durch Finanzmagie: riesige Liquidität auf den Finanzmärkten wurde durch innovative Finanzprodukte geschaffen. Anders sieht es in der Realwirtschaft aus, in der seit Jahren eine Stagnation der Investitionen zu verzeichnen ist. Das dort erwirtschaftete Geld wird stattdessen an die AktionärInnen ausgeschüttet.**

Judith Vorbach und Susanne Wixforth

**Das Grünbuch der EU-Kommission** ■ Vor diesem Hintergrund möchte die EU-Kommission in einem im März 2013 vorgelegten Grünbuch zum Thema „langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft“<sup>1</sup> eine Debatte anstoßen, wie das Angebot an langfristigen Finanzierungen für wichtige Investitionen zur Ankurbelung der europäischen Wirtschaft verbessert und das „System der Finanzvermittlung“ in Europa gestärkt und diversifiziert werden kann. Denn 2012 stand der Weltproduktion mit rund 63 Bio. US-Dollar ein Vermögen von 1 744 Bio. US-Dollar, das von Hedgefonds verwaltet wurde, gegenüber. Zwischen 2001 und 2011 nahm die Bilanzsumme der europäischen Banken um 80% zu, während das EU-BIP im selben Zeitraum nur um 30% wuchs.

Um die EU „auf den Weg intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums zurückzuführen“ brauche es Anstrengungen zur „Deckung des großen Bedarfs an langfristigen Investitionen“, so die EU-Kommission. Dabei geht es einerseits um Investitionen in Sachanlagen, wie zum Beispiel in Infrastrukturen für Energie, Verkehr und Kommunikation, Industrie- und Serviceeinrichtungen, Technologien für Wohnen, Klimawandel und Ökoinnovation. Andererseits geht es um „immaterielle Vermögenswerte“, wie etwa Bildung und Forschung und Entwicklung. Diese Investitionen würden sowohl zur Überwindung

wirtschaftlicher, sozialer und ökologischer Herausforderungen beitragen, als auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern und Arbeitsplätze schaffen.

Der Zugang zu langfristiger Finanzierung, hänge von der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ab, bzw. wie weit dieses fähig sei, „Spargelder von Regierungen, Unternehmen und privaten Haushalten wirksam und effizient zu kanalisieren, so dass diese über offene, wettbewerbsorientierte Märkte bei den richtigen Nutzern und Verwendungszwecken ankommen“. Dies kann über Intermediäre (wie Banken, Versicherungen und Pensionsfonds) oder direkt auf den Kapitalmärkten (etwa über Aktien) erfolgen.

Die EU-Kommission gesteht dabei ein: „Seit der Finanzkrise schafft es der Finanzsektor weniger gut, Ersparnisse in langfristige Investitionen zu leiten.“ Es wurde dadurch ein „Klima der Unsicherheit und der Risikoscheu geschaffen“, welches zu Lasten der schwächeren Mitgliedstaaten und der Klein- und Mittelbetriebe (KMU) geht. »

**Die geringe Investitionstätigkeit ist auf geringe Absatzerwartung und nicht auf eine Kreditklemme zurückzuführen.**



Die Banken könnten weniger Kredite mit langen Laufzeiten anbieten, „weil sie den Fremdkapitalanteil weiter verringern und die Exzesse der Vergangenheit korrigieren müssen.“ Demzufolge wird auf den Kapitalmarkt geschickt, bzw. ein deutlich höherer Anteil direkter Finanzierung und ein stärkeres Engagement institutioneller Anleger ins Auge gefasst. Auch sieht die EU-Kommission erfolgversprechende Chancen durch Förderung weiterer „innovativer“ und „nichttraditioneller“ Finanzinstrumente.

**Konzentration auf Angebotsseite und Glaube an effiziente Märkte**

■ Während die EU-Kommission in ihrer Analyse betreffend die Bedeutung langfristiger Investitionen vieles richtig sieht, spiegeln ihre Vorschläge zur Förderung derselben sehr deutlich eine angebotsseitige Betrachtung der Wirtschaft wieder. Das geringe Investitionsniveau soll zuallererst über die Angebotsseite angehoben werden, insbesondere über ein breiteres Angebot an Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen. Dieses soll wiederum einerseits auf höheren Sparleistungen (also einem höheren Kapitalangebot) und andererseits einer weiteren Diversifizierung der Kapitalmärkte basieren; zum Beispiel über den Aufbau spezieller Märkte und Netze für KMUs, durch eine Neubelebung des Verbriefungsmarktes, gepoolte Anlageinstrumente oder über die Entwicklung und Förderung „nichttraditioneller“ Finanzierungsquellen wie „Crowdfunding“.

Wenig berücksichtigt wird hingegen die Rolle der Nachfrageseite. So wird

**Starke Handelszunahme und Diversifikation auf den Kapitalmärkten führt nicht zu einer verbesserten Allokation des Kapitals.**

zum Beispiel der Umstand fast ausgeblendet, dass die geringe Investitionstätigkeit der Unternehmen vor allem auf deren geringen Absatzwartungen beruht. Diese negativen Erwartungen in die Entwicklung der Realwirtschaft sind wiederum eine Konsequenz einseitiger Kürzungspolitik und ständig verringerter Lohnniveaus. So steigt die Arbeitslosigkeit konstant an und liegt derzeit bei durchschnittlich 11% (EU-28), oder rund 26 Millionen Arbeitslosen. Dieser Zusammenhang wird auch in diversen Berichten der Europäischen Zentralbank erkannt, wonach nicht von einer allgemeinen Kreditklemme für den Unternehmenssektor gesprochen werden kann. Das langsame Wachstum des Kreditvolumens erklärt sich vielmehr durch zu geringe Nachfrage aufgrund geringer Investitionstätigkeit und nicht am zu geringen Angebot an Finanzierungsformen.<sup>2</sup>

Dem Grünbuch liegt weiters die Annahme zugrunde, dass freie Kapitalmärkte optimale Ergebnisse bringen. Tatsächlich geht aber die Verbreiterung des Marktangebots sowie die starke Zunahme des Handels auf den Kapitalmärkten keineswegs mit einer verbesserten Vermittlung zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage einher, sondern mit langen Finanzierungsketten, erhöhter Intransparenz und hohen Gebühren. Und es kommt auch nicht im gesellschaftlichen Sinn zu einer verbesserten Allokation bzw. Zuordnung des Kapitals, denn dieses fließt immer weniger in sinnvolle realwirtschaftliche Projekte. Kein Wunder, denn mit riskanten Spekulationsgeschäften, der Schaffung komplexer Finanzinstrumente und einer starken Hebelung des Eigenkapitals winken hohe (kurzfristige) Gewinne.

Indirekt übt das Grünbuch mit dem Hinweis auf mangelhafte Finanzierungsangebote (ungewollt) massive Systemkritik. Denn schließlich ist die

**Im Bildungs- und Gesundheitsbereich darf nicht Gewinnmaximierung im Vordergrund stehen.**

Finanzierung von Investitionen die zentrale Funktion des Finanzsektors im Wirtschaftskreislauf. Anstatt aber über eine grundsätzliche Neuorientierung nachzudenken, scheint das Motto der EU-Kommission zu sein: Lasst uns jetzt erst recht verbrieft und innovativ sein! Das „originale und distribute“-Modell, bei dem Banken Kredite generieren und Forderungen weiterverteilen, soll das Modell sein. Ein Modell, das Ursache für die Bankenkrise 2008 war. Ein Modell, bei dem Rendite und Risiko entkoppelt sind, solange es „noch einen größeren Dummkopf gibt, der den faulen Kredit kaufen wird“<sup>3</sup>. Dies ist keinesfalls der richtige Ansatz für eine Förderung von Investitionen, und damit auch nicht zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und gegen die ungleiche Vermögensverteilung.

**Motive der InvestorInnen**

■ Im Fall der langfristigen Finanzierung von Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten muss auch die Wirkung der Finanzierungsmethode auf die finanzierten Projekte selbst berücksichtigt werden. Schließlich handelt es sich dabei zu einem großen Teil um Bereiche, in denen öffentliche Verantwortung und gesellschaftliches Interesse besteht. So darf zum Beispiel im Bildungs- und Gesundheitsbereich keineswegs Gewinnmaximierung im Vordergrund stehen.

Möchten InvestorInnen ihre Investitionen bewusst entlang langfristiger sozial-ökologischer Werte ausrichten, so sind Transparenz und seriöse Informationen darüber die notwendige Basis. Eine verbesserte Information über die langfristige Ausrichtung des Unternehmens könnte durch Angaben über die Lage der ArbeitnehmerInnen (Lohnhöhen, evtl. Abbau von Arbeitskräften, Beschäfti- »



»

gungsformen, Bildungsangebote, Gleichbehandlung etc.) sowie über die soziale und ökologische Unternehmenspolitik (betreffend Lieferketten, Umweltschutzmaßnahmen etc.) erlangt werden. Um derartige Informationen allerdings aussagekräftig zu machen und zu verhindern, dass sie als reine Marketingstrategie missbraucht werden, bedarf es einer regelmäßigen Kontrolle, die durch die nationalen Aufsichtsbehörden durchgeführt werden sollte.

### Solide Finanzierungsformen und neue Finanzmarktordnung ■

Während die EU-Kommission mehrfach für neue Finanzakteure und „innovative“ Produkte plädiert, sollte stattdessen das klassische KundInnen-geschäft innerhalb des Bankensektors gefördert werden, bei welchem sowohl auf der Einlagenseite wie auf der Darlehenseite eine direkte und oftmals gewachsene Verbindung besteht. Auch von den Größenordnungen her lohnt es sich, das Augenmerk auf klassische Bankkredite zu legen, denn schließlich stellen diese mit 75 bis 80% noch immer die Hauptfinanzierungsquelle der europäischen Unternehmen dar, und dies gerade von KMUs.<sup>4</sup>

Grundsätzlich bedarf es aber einer umfassenden Neugestaltung des Finanzsektors. Das Vertrauen in die Fähigkeit der Finanzwirtschaft, ihre eigentlichen Aufgabe, die Vermittlung von Kapital, nachzukommen, ist nachhaltig erschüttert. Oberstes Ziel muss neben der Wiederherstellung der Stabilität daher vor allem auch eine bessere Erfüllung der Finanzierungsfunktion sein. Das bedeutet aber eine Beschränkung der Kapitalmärkte statt deren Ausweitung, sodass eine Veranlagung der Finanzierung in langfristige Projekte gelenkt wird. Die Eröffnung „nicht traditioneller“ Finanzierungsquellen wie Crowdfunding, neuer Handelsplattformen und die Förderung der Verbriefung von Krediten bewirkt das Gegenteil. Tatsächlich werden

## Oberstes Ziel muss die Steigerung von realwirtschaftlichen Zukunftsinvestitionen sein.

Banken unter der Last der Wertberichtigungen und Abschreibungen zu Bremsern bei der Kreditvergabe und vertrauen einander nicht mehr. So wird nach dem Platzen der finanziellen Spekulationsblase auch die Produktionsseite noch mehr in Mitleidenschaft gezogen, wenn nicht rasch Gegenmaßnahmen ergriffen werden.<sup>5</sup>

Wie die EU-Kommission im Grünbuch festhält, sind private Haushalte die wichtigste Finanzierungsquelle für Investitionen. Deren Vertrauen muss jedoch erst wieder hergestellt werden. Mit dem bisher beschrittenen Weg wird dies nicht möglich sein:

- MIFID II<sup>6</sup> (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente) sieht eine weitere Fragmentierung des Finanzmarktes, insbesondere der Finanzplätze, vor;
- Die Eigenkapitalquoten der systemrelevanten Banken nach der neuen Bankeninsolvenzrichtlinie sind weiterhin viel zu niedrig, die Mindestliquiditätsquote viel zu weich definiert;
- Die Trennung zwischen Investment- und Kreditbereich der Banken ist nach wie vor nicht vollzogen.

Nicht zu teilen ist die Auffassung der EU-Kommission, wonach es neben den Banken neuer Intermediäre bedarf, um Finanzierungsvermittlung

vorzunehmen. Der Rückgang grenzüberschreitender Finanzierungen ist keineswegs eine volkswirtschaftlich unerwünschte Marktfragmentierung, sondern es kommt zu einer Regionalisierung, die hoffentlich wieder ein bankeneigenes, fundiertes Rating zulässt. Ein Festhalten am „originate and distribute“-Modell führt abermals zu einer gefährlichen Streuung des Risikos und trägt zur Entstehung einer neuen Kreditblase bei.

Um dies zu vermeiden, bleibt nicht viel Zeit. In den 5 Jahren seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde zwar an vielen kleinen Schräubchen gedreht, das Prinzip der Selbstregulierung der Märkte aber weder von Gesetzgebern noch von Aufsichtsbehörden grundsätzlich in Frage gestellt. Dasselbe gilt für die Kernaufgabe, Struktur und Größe des Finanzsektors. Dieser bedarf einer Marktordnung wie sie in der Realwirtschaft selbstverständlich ist. Dazu gehören Zugangs- und Produktregeln statt unlauterem Wettbewerb zwischen Handelsplattformen, regulierten Börsen und unreguliertem außerbörslichen Handel. Transparenz ist Voraussetzung für Vertrauen, deshalb sind eine Produktkontrolle und das Verbot strukturierter Produkte, deren Risiko ex-ante nicht bewertbar ist, im öffentlichen Interesse erforderlich.

**Wie können in der Zukunft wichtige Investitionen initiiert werden?** ■ Ein tatsächlicher Aufschwung langfristiger Investitionen kann »

1) COM (2013) 0150.

2) Commission Staff Working Document accompanying the document Green Paper Long-Term Financing of the European Economy (2013).

3) Olaf Storbeck, *Die Jahrhundert-Krise, Über Finanzalchemisten, das Versagen der Notenbanken und John Maynard Keynes* (2009).

4) Finance Watch, *Europes Banking*

*Trilemma* (2013).

5) Rudolf Hickel, *Zerschlagt die Banken. Entmachtet die Finanzmärkte. Eine Streitschrift* (2012) 15.

6) COM (2011) 0656.

7) Andreas Botsch: *10 Thesen zur politischen Ökonomie der Europäischen Währungsunion; Wirtschaftspolitik: Standpunkte*, 1/2013.

8) Siehe Fußnote 7.



nur im Rahmen eines gesamtwirtschaftlichen Ansatzes forciert werden, bei dem die Nachfrageseite des Wirtschaftskreislaufs ebenso berücksichtigt wird. Oberstes Ziel ist dabei die Steigerung der Investitionen in die Realwirtschaft, nicht aber des Finanzierungsangebots. Dies erfordert unter anderem solide öffentliche Haushalte, etwa mittels EU-weiter Kooperation im Bereich der Besteuerung von Spitzenvermögen, Unternehmensgewinnen und Finanztransaktionen. Ziel muss die Schaffung eines nachhaltigen und beschäftigungsorientierten Steuersystems sein. An Stelle hochdifferenzierter Eigenkapitalregelungen sollten den Banken Verschuldungs- bzw. Fremdkapitalobergrenzen auferlegt werden. Ein Blick in die Geschichte der ersten Phase der Globalisierung vor 1914 zeigt, dass große, auch grenzüberschreitende Infrastrukturprojekte durch Banken mit vergleichs-

weise hohen Eigenkapitalquoten von 25-30% finanziert werden konnten. Denn die Eigenkapitalunterlegung kommt die Banken nicht absolut, sondern nur im Verhältnis scheinbar leicht zu erwirtschaftender Gewinne im Investmentbanking ‚teuer‘. Überlegungen, Banken einfache, d.h. ungewichtete leverage ratios aufzuerlegen, erscheinen daher sinnvoll.<sup>7</sup>

Auf diese Weise könnte für die EU-Staaten die Basis geschaffen werden, um langfristige Investitionen im Bildungs-, Sozial- und Infrastrukturbereich zu finanzieren. Durch (staatenübergreifende) öffentliche Investitionen in diesen Bereichen käme es zu einer Belebung der Binnenachfrage. Dies wäre aber wiederum die beste Voraussetzung für mehr Investitionen. Umgekehrt werden auch Banken bei guter Wirtschaftsentwicklung viel eher bereit sein, Kredite zu leistbaren Kosten und in

ausreichendem Umfang zur Verfügung zu stellen.

Rein angebotsseitige Maßnahmen am Finanzsektor werden im Rahmen einer allgemeinen Kürzungs- und einseitig ausgerichteten Wettbewerbspolitik hingegen nicht den gewünschten Erfolg zeigen. Solange Investitionen von der Realwirtschaft abgezogen und in den Finanzsektor investiert werden, weil dort durch massive Staatsbeihilfen zu Gunsten von „systemrelevanten“ Finanzinstituten oder „Zombiebanken“<sup>8</sup> weiterhin höhere Renditen möglich sind, solange ist eine EU-weite Erholung von der Krise der Realwirtschaft nicht realistisch.

**Judith Vorbach** ■ AK OÖ,  
vorbach.j@akooe.at

**Susanne Wixforth** ■ AK Wien,  
susanne.wixforth@akwien.at

## Veranstaltungsreihe Teil I

### Die Zukunft Europas:

## Kurswechsel für ein gutes Leben?

**Nach fünf Jahren „muddling through“ ist das Scheitern der europäischen Krisenlösungsstrategie offensichtlich:** Staatsschulden und Arbeitslosigkeit sind höher als je zuvor. Gleichzeitig verbleiben drängende Umweltprobleme nach wie vor ungelöst. Weniger klar ist jedoch der Weg zu geeigneten Alternativen. Die Veranstaltungsreihe zur Zukunft Europas versucht, unterschiedliche Alternativstrategien nicht nur kritisch zu würdigen, sondern auch Gemeinsamkeiten zu identifizieren, die zu einer zukunftsfähigen europäischen Politik beitragen.

Teil I der Veranstaltungsreihe stellt unter dem Titel **Gutes Leben für alle – ein Entwicklungsmodell für Europa?** das Journal für Entwicklungspolitik (JEP) 3/2013 vor:

Im vorliegenden Schwerpunktheft des Journals für Entwicklungspolitik wird diskutiert, inwiefern sich alternative Entwicklungsansätze aus Lateinamerika für das Europa von heute nutzbar machen lassen. Ausgehend von aus der Entwicklungspolitik bekannten

Problemen in der Peripherie wird der Frage nachgegangen, ob und inwiefern Europa als „Entwicklungsland“ mit „Entwicklungsproblemen“ gesehen werden kann. Auch wenn diese Frage angesichts des Elends und Leids von vielen Millionen Menschen in anderen Erdteilen überzogen sein mag, mehren sich die Anzeichen, dass die Grenzbeziehungen zwischen dem Zentrum und der Peripherie der Weltwirtschaft ins Wanken geraten sind.

**Mittwoch, 4. November 2013,**  
18 bis 20 Uhr

AK Bildungszentrum, Großer Saal  
Theresianumgasse 16-18  
1040 Wien

**Wir bitten um Anmeldung:**  
daniela.paraskevaidis@akwien.at

**Im Gespräch mit Karin Fischer**  
(Obfrau Mattersburger Kreis, Autorin):

**Andreas Novy** (Herausgeber, Wirtschaftsuniversität Wien, Grüne Bildungswerkstatt),

**Alexandra Strickner** (Obfrau Attac Österreich) und

**Markus Marterbauer** (AK Wien)