

Antrag 266/II/2019**Jusos LDK****Der Landesparteitag möge beschließen:****Die Macht von Großinvestor*innen beschränken!**

- 1 Die größten institutionellen Anleger*innen haben heut-
- 2 zutage ihre Finger in fast jedem Unternehmen im Spiel.
- 3 Anleger*innen, welche einen so großen Einfluss auf ver-
- 4 schiedene Unternehmen haben, besitzen eindeutig zu viel
- 5 Marktmacht. Sie sind im Stande die Dinge so zu steuern,
- 6 dass die Gewinne der Unternehmen auf Kosten der Kon-
- 7 sument*innen, Arbeitnehmer*innen und Innovation an-
- 8 steigen.
- 9
- 10 Institutionelle Anleger*innen sind Investor*innen, dessen
- 11 Kapitalanlagen sehr hoch sind. Die größten Institutionel-
- 12 len Anleger*innen sind BlackRock, Vanguard, State Street
- 13 und Fidelity. Solche Anleger*innen besitzen inzwischen
- 14 26% aller Unternehmensanteile in den USA. Mit 6,29 Bil-
- 15 lionen US-Dollar an verwaltetem Vermögen stellt Black-
- 16 Rock hierbei die größte unabhängige Vermögensverwal-
- 17 ter*in der Welt dar. So ist BlackRock zum Beispiel auch bei
- 18 28 von 30 DAX Unternehmen Großaktionär*in. In absolu-
- 19 ten Zahlen besitzen diese Investor*innen in den meisten
- 20 Fällen zwar nie mehr als 6-7% eines Unternehmens. Da
- 21 aber sehr viele Aktionär*innen ihren Einfluss auf das Un-
- 22 ternehmen nicht ausüben, reichen solche Anteilsmengen
- 23 schon aus, um sehr viel Macht auf das Unternehmen aus-
- 24 üben zu können. Es reicht allein aus, dass eine Investor*in
- 25 zu den größten Einzelaktionär*innen gehört.
- 26
- 27 Betrachtet man eine einzelne Branche, hält diese klei-
- 28 ne Gruppe von institutionellen Anleger*innen abwech-
- 29 selnd die größten Anteile an Unternehmen dieser Bran-
- 30 che. Ein Beispiel bildet der US-Banken Sektor. Betrachtet
- 31 man die größten Anteilseigner*innen der sechs größten
- 32 US-Banken, fällt auf: BlackRock ist dreimal die größte, und
- 33 dreimal die zweitgrößte Anteilseigner*in. Vanguard hin-
- 34 gegen ist zum Beispiel bei drei dieser Banken, die zweit-
- 35 größte Einzelaktionär*in. Weiterhin finden sich die ande-
- 36 ren Großinvestor*innen, wie State Street oder Fidelity alle
- 37 samt unter den fünf größten Einzelaktionär*innen bei die-
- 38 sen Banken wieder. In deutschen Branchen sieht es sehr
- 39 ähnlich aus.
- 40
- 41 Dadurch besitzen diese großen Anleger*innen viel zu viel
- 42 Macht in diversen Branchen. Die institutionellen Anle-
- 43 ger*innen haben ein Interesse daran, dass die Unterneh-
- 44 men eines Sektors möglichst viel Gewinn erzielen und
- 45 die damit verbundene Ausschüttung am größten ist. Am
- 46 größten werden diese Gewinne natürlich, wenn Unter-
- 47 nehmen keinen Wettbewerb mehr untereinander führen
- 48 und sie ihre Kosten senken. Dadurch werden die Preise für

**Empfehlung der Antragskommission
vertagt (Konsens)****LPT II/2019: Überwiesen an FA VII - Wirtschaft und Arbeit
LPT I-2020: vertagt auf LPT II/2020****Stellungnahme zum Antrag 266/II/2019 des FA VII zum
LPT I-2020**

Studien und statistische Untersuchungen, die insbesondere in den USA in letzter Zeit durchgeführt worden sind, weisen auf die Möglichkeit einer konkurrenzfeindlichen Marktbeeinflussung durch institutionelle Investoren hin, welche Minderheitsanteile an börsennotierten und gleichzeitig untereinander konkurrierenden Unternehmen der gleichen Branche halten (sog. „common ownerships“). Solche Investoren bilden de facto Gesellschaftergruppen mit gleichgelagertem Interesse. Durch Ausübung ihrer Rechte – wie z.B. durch Abstimmung bei Entscheidungen über die Unternehmensstrategien oder bei der Wahl von Vorstandsmitgliedern und der Festlegung ihrer Vergütungen – oder auch einfach durch Enthaltung bei gewissen Maßnahmen sollen sie die Wettbewerbsintensität in ihrem Markt vermindern. Höhere Marktpreise, als man bei ungehindertem Wettbewerb hätte, sind u.a. das Ergebnis. Das geht allgemein zu Lasten der Konsumenten und insbesondere der weniger wohlhabenden Schichten der Gesellschaft.

Zur Zeit findet eine sehr lebhaft Diskussions auch in Europa statt, ohne daß sich bisher eine herrschende Meinung bilden konnte. Die deutsche Monopolkommission hat dazu zweimal Stellung genommen – das letzte Mal mit dem XXII. Hauptgutachten „Wettbewerb 2018“, https://www.monopolkommission.de/images/HG22/HGXXII_Gesamt.pdf – und dabei auf die Bedeutung des Problems hingewiesen. Besonders kontrovers sind eine genaue Identifizierung der Prozesse, die zu einer wettbewerbsverzerrenden Einflußnahme durch institutionelle Investoren führen sollen, sowie die statistische Untermuerung der Kausalitätsrelation zwischen ihren horizontalen Minderheitsbeteiligungen und der Schwächung von Wettbewerbsmechanismen. Sie läßt sich schwierig durch Anwendung von Regressionsmethoden belegen. Die Position der Monopolkommission lautet konkret, „daß es – obwohl ein Risikopotenzial besteht – zum gegenwärtigen Zeitpunkt verfrüht wäre, (wettbewerbs)rechtliche oder regulatorische Maßnahmen zu ergreifen. Zuvor bedarf es weiterer wissenschaftlicher Erkenntnisse und empirischer Belege für einen Zusammenhang zwischen indirekten Horizontalverflechtungen und antikompetitiven Effekten.“ (HGXXII, S. 215).

Unsere Position ist, daß starke Bedenken über die Rolle

49 Konsument*innen erhöht, die Löhne für Arbeitnehmer*innen
 50 gesenkt und der Einfallsreichtum der Unternehmen
 51 gebremst. Investor*innen wie BlackRock nutzen ihre ge-
 52 ballte Anteilsmacht um die verschiedenen Unternehmen
 53 einer Branche für ihre Ziele einzuspannen.

54

55 Es ist zwingend notwendig, die Macht dieser institutionel-
 56 len Anleger*innen aufzubrechen.

57

58 Forderungen:

59 Wir fordern, dass institutionelle Anleger*innen pro Bran-
 60 che entweder:

61 1. einen Anteil von mehr als 1% an einem einzigen Unter-
 62 nehmen halten dürfen, in welchem Fall sie aber keine An-
 63 teile an anderen Unternehmen derselben Branche halten
 64 dürfen

65

66 oder

67

68 2. an mehreren Unternehmen Anteile halten dürfen, in
 69 welchem Fall sie jedoch nicht mehr als 1% aller Anteile ei-
 70 nes Unternehmens halten dürfen.

71

72 Für institutionelle Anleger*innen welche nur stille Ak-
 73 tionär*innen sind, dass bedeutet sie machen von ihren
 74 Mitbestimmungsrechten keinen Gebrauch, ändert sich
 75 nichts.

76 Wir fordern außerdem, dass Sanktionen gefunden wer-
 77 den, welche bei Nichteinhalten dieser Regeln verhängt
 78 werden können.

79

80

81

82

83

84

85

86

87

88

89

90

91

92

93

94

95

96

97

98

99

100

101

von institutionellen Investoren mit Blick auf die Markt-
 mechanismen trotz der Kritik, die gegenüber den empiri-
 schen Modellen zur Schilderung der Effekte aus common
 ownerships erhoben worden sind, berechtigt sind.

Ein weiterer und grundsätzlich anderer Aspekt sind die
 schiere Größe, die insbesondere US-institutionelle Inves-
 toren wie BlackRock oder Vanguard inzwischen angenom-
 men haben, und die möglichen Konsequenzen für den
 Markt und seine Liquidität, die sich daraus im Falle einer
 Wirtschaftskrise ergeben können. Wie die Bundesregie-
 rung auf eine Kleine Anfrage der FDP antwortet (Druck-
 sache 19/6675 über „Wettbewerbsverzerrungen durch In-
 dexfonds und Common Ownership“): „Mögliche Auswir-
 kungen auf die Finanzstabilität und die Aktienmärkte in
 verschiedenen Marktphasen sind Gegenstand von Beob-
 achtung und Analysen von Aufsichtsbehörden und für die
 Finanzstabilität zuständigen Institutionen“. U.a. beschäf-
 tigt sich der FSB – Financial Stability Board mit den pot-
 tiellen Risiken, die sich aus Produkten von institutionellen
 Investoren wie z.B. ETF's ergeben können – insbesondere,
 wenn sie mit Derivaten und synthetischen Strukturen ver-
 bunden sind.

Die Vorschläge der Antragssteller dürften auf Empfeh-
 lungen von US-Professoren zurückgreifen (E. Posner, F.
 Scott Morton, E. Glen Weyl: „A Proposal to Limit the Anti-
 Competitive Power of Institutional Investors“, 2017), aller-
 dings mit wichtigen Abweichungen.

Das Verbot für einen institutionellen Investor, mehr als
 1% der Aktien von jedem Unternehmen einer Branche zu
 halten (es sei denn, der Investor konzentriert seine Be-
 teiligung auf ein einzelnes Unternehmen bzw. verhält
 sich vollkommen „passiv“ und verzichtet u.a. auf die Aus-
 übung seiner Stimmrechte als Aktionär und meidet je-
 den Kontakt zum Management), gilt allgemein und nicht
 nur, wenn die betreffende Branche einen hohen Kon-
 zentrationsgrad aufweist (z.B. wenn der sog. Herfindahl-
 Hirschmann Index für die Branche höher als 2.500 Punk-
 te liegt – zum Vergleich: Die Monopolkommission berich-
 tet, daß sich der Mittelwert für den gesamten deutschen
 Markt grundsätzlich konstant auf einem Niveau von ca.
 1.500 Punkten bewegt).

Während das eigentliche Hauptziel der US-Professoren ei-
 ne radikale und in ihrer Logik unvermeidbare Einschrän-
 kung der Portfoliodiversifizierung von institutionellen In-
 vestoren ist (hohe HHI Werte, die für eine starke Markt-
 konzentration stehen, sind sehr oft auf die zunehmend
 praktizierte Diversifizierung der Portfolien zurückzuführen
 – z.B. durch die steigende Nutzung von Indexfonds
 – selbst bei niedrigen Beteiligungsquoten institutioneller
 Investoren wie zwischen 1% und 2%,), scheint das eigent-
 liche Ziel der Antragssteller, die Aufspaltung der institu-
 tionellen Investoren selbst zu sein. Wie von mehreren Sei-
 ten vorgetragen, würde aber die Einführung so strenger

102
103
104
105
106
107
108
109
110
111
112
113
114
115
116
117
118
119
120
121
122
123
124
125
126
127
128
129
130

Regelungen für institutionelle Investoren schwerwiegende Folgen für den Markt haben, da tragende Teile der Kapitalsammelstellen in ihren Marktaufgaben grundlegend eingeschränkt wären hin bis zu ihrer möglichen Aufgabe. Hinzu käme, daß die Kapitalmarktallokation selbst beeinträchtigt wäre, weil der Portfoliodiversifizierung enge Grenzen gesetzt wären. Kosten für die Portfolioverwaltung würden steigen und Portfolioschwankungen würden sich erhöhen, falls wesentlich höhere Beteiligungen in einzelnen Unternehmen überhaupt eingegangen werden, bzw. der verbreitete Verzicht auf eine aktive Beteiligungsverwaltung eine wesentliche Störung von Kontroll- und Steuerungsfunktionen bei den Unternehmen mit sich bringen könnte. Auf das sehr schwierige Thema der Einführung von Regelungen in einem globalisierten Markt wird hier nicht eingegangen.

Wir teilen die oben aufgeführte Meinung der Monopolkommission, die besser gesicherte Erkenntnisse über anti-kompetitive Effekte vom common ownership verlangt, bevor man Maßnahmen ergreift. Denkbar wäre inzwischen, wie von manchen vorgeschlagen (z.B. Einer Elhauge, Harvard Law School, „How horizontal shareholding harms our economy – and why antitrust law can fix it“, 2019), eine konsequentere und erweiterte Anwendung bestehender Regeln zu überlegen – in Europa würde es u.a. heißen, den Anwendungsbereich der Art. 101 und 102, AEUV/TFEU ziel- und praxisgerecht zu erweitern.

Aus den oben geschilderten Gründen wird hier empfohlen, dem Antrag nicht zuzustimmen.