

CDU/CSU-Fraktion

Positionen zum Thema „**Globalisierung der Finanzmärkte**“ für die AG 1 in der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“

Globalisierung der Finanzmärkte

Zusammenfassende Ergebnisse und abzuleitende politische Forderungen

Durch die Liberalisierung der internationale Kapitalmärkte¹

- wird Kapital seiner produktivsten Verwendung zugeführt.
- kommt es zu dem Ausgleich von Angebot und Nachfrage, niedrigen Preisen und reichhaltigen Auswahlmöglichkeiten für alle Marktteilnehmer.
- werden kurzfristige Schwankungen im Sozialprodukt durch Kapitalimporte bzw. Kapitalexporte ausgeglichen.
- werden die Investitionsrisiken auf verschiedene Marktteilnehmer verteilt.
- können neue Technologien importiert werden und zur Entwicklung effizienter Finanzsysteme beitragen.

Ziel einer auf Wachstum und Wohlstand ausgerichteten Volkswirtschaft kann es demzufolge nur sein, weitere Handelsschranken abzubauen und die Märkte international als auch national durch Offenheit zu stärken.

Die **CDU/CSU-Fraktion** in der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“ plädiert in diesem Sinne für die weitere Öffnung von Ländern für einen freien Finanz- und Kapitalverkehr um auch in Zukunft die wohlfahrtssteigernde Effekte der Globalisierung zu nutzen.

In jedem Fall scheint es geboten, diejenigen Länder in ihrem Bestreben zu unterstützen und zu fördern, die dem Globalisierungsprozess aufgeschlossen und positiv begegnen.

¹ Institut für Weltwirtschaft, Kiel, Gutachten für die Enquete-Kommission, „Wohlstandsmehrung durch Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs“, Dezember 2000, S. 35

Die Basis hierfür liegt in einer **vernünftigen Wirtschaftspolitik** jeden Landes. Erst mit einer auf Sicherheit aufgebauten Infrastruktur und den **notwendigen politischen Rahmenbedingungen** werden internationale Kapitalgeber wichtige Investitionen durchführen und somit für wohlstandsmehrende Effekte sorgen. Hierbei spielt die **Stärkung der Bankenaufsicht** eine entscheidende Rolle.

In diesem Zusammenhang müssen weiterhin **klare und faire Wettbewerbsregeln** für alle Marktteilnehmer gelten, die den privaten und öffentlichen Akteuren vielfältige Entfaltungsmöglichkeit bieten. Wie auch in dem Gutachten „Wohlstandsmehrung durch Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs“ des Instituts für Weltwirtschaft vom Dezember 2000 für die Enquete-Kommission deutlich wird, ist eine **transparente Informationspolitik** unbedingte Voraussetzung für das Gelingen eines für alle Beteiligten vorteilhaften freien Kapitalverkehrs.

Die internationale Zusammenarbeit zwischen den Nationalstaaten muss weiterhin vorangetrieben werden.

Die Reformanstrengungen von internationalen Organisationen wie Weltbank und Internationaler Währungsfond müssen gestärkt werden. Die Fortsetzung dieser Bemühungen zur „Rückkehr“ zu den eigentlichen Kernkompetenzen ist ein Schritt in die richtige Richtung. Verschiedene Initiativen – auch in Richtung **Entschuldung der ärmsten Länder** – sind ein richtiges Signal.

Die **CDU/CSU-Fraktion** in der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“ erteilt eine klare Absage an jegliche Formen von **Beschränkungen auf Kapitalflüsse**, wie dies oft von verschiedenen Stellen gefordert wird (Diskussion zur Tobin Tax). Hinreichende Argumente widerlegen die Sinnhaftigkeit und Durchführbarkeit einer solchen Devisentransaktionssteuer. Gleichfalls sind bestimmte Kapitalverkehrskontrollen unvermeidlich. Ein wesentlicher Punkt ist die **Eindämmung von sogenannten „Steuerparadiesen“** (Off Shore Finanzplätzen). [Siehe hierzu auch die Antwort der Bundesregierung (Dr.-Sache 14/3967) auf die Große Anfrage der CDU/CSU-Fraktion zur Globalisierung (Dr.-Sache 14/1960) vom 02.08.00, insbesondere S.18.]

Allerdings ist auch hier die Devise der **CDU/CSU-Fraktion** in der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“ eindeutig:

So wenig Steuer- und Kontrollinstanzen wie nur möglich, das Prinzip eines funktionierenden Marktes mit klaren Wettbewerbsregeln ist der beste „Entmachtungsfaktor“ für ungewollte Ergebnisse.

Marktentwicklung und Funktionsweisen

Die Wirtschaftsgeschichte des 20. Jahrhunderts hat nachhaltig bewiesen, dass **freie und offene Märkte** im Gegensatz zu regulierten, geschlossenen Volkswirtschaften zu einem **hohen Wohlstandsniveau für breite Bevölkerungsschichten** führen. Die bittere Erfahrung der dreißiger Jahre mit umfassenden Handelsbeschränkungen und Devisenmarktkontrollen ist ein anschauliches Beispiel für die enormen Wohlfahrtsverluste, die massive Beschränkungen grenzüberschreitender Wirtschaftsaktivitäten mit sich bringen. Der wirtschaftliche Aufschwung in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts dokumentiert ebenso eindeutig die **wohlfahrtssteigernden Wirkungen freier Märkte** als auch die Erfahrungen nach dem 2. Weltkrieg.

Positive Wohlfahrtseffekte als Folge der Globalisierung der Finanzmärkte

- Die Internationalisierung der Finanzmärkte verbessert darüber hinaus weltweit den Ausgleich von Ersparnissen und von Investitionen.
- Sie trägt damit zu einer *höheren Produktivität* von Kapital und zur Förderung des Wachstums bei.
- Sie eröffnet den Sparern eine größere Vielfalt an Anlagemöglichkeiten und den investierenden Unternehmen eine größere Vielfalt an Finanzierungsmöglichkeiten.
- Sie verbessert überdies die Verteilung von Risiken auf die Schultern derjenigen, die sie tragen können und wollen.
- Nur mit Hilfe der globalen Finanzmärkte kann der weltweite Handel finanziert und abgesichert werden, können international integrierte, global agierende Unternehmen entstehen und Arbeitsplätze schaffen.
- Unternehmen nutzen dank zunehmender Liberalisierung des Dienstleistungshandels das weltweite Angebot von Finanzdienstleistungen.
- Das kräftige Wachstum ausländischer Direktinvestitionen und internationaler Fusionen, welche die Grundlage einer weltweiten Tätigkeit sind, spiegelt nicht zuletzt die Leistungsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte wider.

Vor diesem Hintergrund ist es eine logische Konsequenz, dass die **Entwicklungsländer**, die sich dem Weltmarkt geöffnet und sich vorrangig über private Quellen finanziert haben, im Durchschnitt der letzten beiden Jahrzehnte **deutlich höhere Wachstumsraten** aufweisen als die übrigen Entwicklungsländer und als die Industrieländer. Gemäß den Angaben des IWF (World Economic Outlook, Oktober 2000) belief sich das **durchschnittliche Wirtschaftswachstum in allen Entwicklungsländern** zwischen 1982 und 1991 auf **4,3 %** und zwischen 1992 und 2001 auf **5,5 %**. (in diesen Zahlen sind die IWF-Prognosen für 2000 und 2001 enthalten). Die Entwicklungsländer, die eine Nettoschuldnerposition gegenüber privaten Finanziers haben, wuchsen in den beiden Zeiträumen merklich schneller, nämlich um 4,9 % bzw. 6,0 % pro Jahr, und dies trotz der Finanzkrisen der achtziger und neunziger Jahre. Auch die **Beschäftigung** hat dort vergleichsweise kräftig zugenommen, in den asiatischen Tigerländern beispielsweise in den letzten 20 Jahren um jährlich **mehr als 2 %**.

Diese Entwicklungen machen die wohlfahrtssteigernden Wirkungen freier Finanzmärkte deutlich.

Allerdings darf nicht übersehen werden, dass ein freier grenzüberschreitender Kapitalverkehr auch mit beträchtlichen **Risiken** verbunden ist. Dazu gehören insbesondere die **heftigen Ausschläge von Preisen** an den Finanzmärkten (Zinsen, Wechselkurse, Aktienkurse), die stark **schwankenden Kapitalzuflüsse** zu den Ländern der Dritten Welt sowie **Finanz- und Währungskrisen**. Das theoretische Modell effizienter Kapitalmärkte mit vollkommener Information der Beteiligten und Preisen, die die künftigen Entwicklungen voll verarbeitet haben, kann es in der Realität nicht geben. **Kapitalmärkte arbeiten nicht perfekt.**

Wegen ihrer Bedeutung für Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand ist die ***Stabilität der internationalen Finanzbeziehungen ein wichtiges öffentliches Gut.***

Von daher ist die Politik aufgerufen, alles Erforderliche zu tun, um solche Stabilität sicherzustellen. Es müssen **wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen** geschaffen werden, die dies und gleichzeitig ein dauerhaftes Wachstum der Weltwirtschaft unterstützen.

Funktionsstörungen der Finanzmärkte rechtfertigen daher ein staatliches Eingreifen. In einer demokratischen und marktwirtschaftlichen Ordnung setzt dies allerdings zweierlei voraus:

- Zum einen muss eine bestimmte Marktentwicklung der Finanzmärkte objektiv und eindeutig als Marktversagen identifiziert werden.

- Zum anderen darf staatliches Eingreifen zur Korrektur unerwünschter Entwicklungen nicht seinerseits Verzerrungen hervorrufen, deren Effekte per Saldo schädlicher sind als das was ursprünglich als Marktversagen identifiziert wurde.

Politische Maßnahmen zur Stärkung eines stabilen Finanzsystems müssen also nüchtern und pragmatisch auf ihre Vor- und Nachteile hin abgeklopft werden.

Die Entwicklung der Finanzmärkte

Der Umfang der internationalen Finanzbeziehungen hat sich in den letzten Jahrzehnten enorm ausgeweitet. Der grenzüberschreitende Waren- und Dienstleistungsverkehr ist weit hinter dem Volumen internationaler Forderungen und Verbindlichkeiten aus Finanzgeschäften zurückgeblieben.

Zu bedenken ist ferner, dass die *Ausweitung des Finanzsektors* zu einem beträchtlichen Teil auf Entwicklungen zurückzuführen ist, die nicht auf das Verhalten der Finanzmarktteilnehmer zurückzuführen ist. Dazu gehört eine in den meisten Ländern verfolgte expansive Geldpolitik in den sechziger, siebziger und achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts, kombiniert mit einer exzessiven Ausweitung der Staatsverschuldung. Diese Politik hat nicht nur zu einer starken Inflationierung, sondern auch zu einer erheblichen Ausweitung der Geldvermögen geführt, die nur zu einem geringen Teil mit einem wachsenden Sachvermögen verbunden war. Problematisch hieran ist nicht nur der Tatbestand, dass ein Großteil der Staatsverschuldung nicht dem Aufbau von Sachkapital dient, sondern auch die Tatsache, dass Staatsanleihen wiederum als Sicherheiten für neue Kredite dienen, sie also die Basis für Kreditpyramiden darstellen. Bis heute gibt es nur wenige Staaten, die den Umfang ihrer Verschuldung effektiv senken.

In die gleiche Richtung wie die Staatsverschuldung haben die Ölpreiskrisen von 1973/74 und 1979/80 gewirkt. Die Fähigkeit der Finanzmärkte, die Ölmilliarden zu absorbieren und zu "recyceln" wurde damals als positiv gewürdigt; denn hierdurch wurde eine noch tiefere ölpreisbedingte Wirtschaftskrise in den Industrie- und den Entwicklungsländern verhindert. Sie wurde aber erkaufte, mit einer weiteren Aufblähung reiner Finanzanlagen und einer weiter wachsenden Verschuldung dieser Länder.

Das gegenüber der Realwirtschaft weit überdurchschnittliche Wachstum der Finanzmärkte ist zu einem beträchtlichen Teil auf falsche finanzpolitische Weichenstellungen zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund führt eine reine Volumenbetrachtung als Argument für die Einschränkung von internationalen Kapitalbewegungen nicht weiter.

Unabhängig davon lässt sich kein "angemessenes" Volumen von internationalen Finanzgeschäften definieren.

- Zum einen lassen sich Bilanzpositionen, wie Bankforderungen und -verbindlichkeiten, nicht bestimmten Umsatzvolumina zuordnen.
- Zum zweiten lässt sich nicht definieren, ob und ab wann reine Finanzaktiva gesamtwirtschaftlich schädlich werden können.
- So finden starke Preisausschläge vor allem in relativ engen Märkten statt. Größe alleine ist kein Kriterium für die Wahrscheinlichkeit unerwünschter Entwicklungen. Schließlich und vor allem würde ein Kapitulationsversuch darauf hinauslaufen, grenzüberschreitende Finanzgeschäfte auf bestimmte Transaktionen zu begrenzen. Der Wohlfahrtseffekt globaler Finanzmärkte besteht jedoch gerade darin, dass sie Investoren in Sachkapital umfassendere Möglichkeiten der Geldbeschaffung und Sparern umfassendere Anlagealternativen eröffnen als es ein nationaler Finanzmarkt könnte.

Spekulation und Hedgefonds

Die Finanzkrisen, die kräftige Ausweitung des Marktes für Derivate, die Hedgefonds und die heftigen Kursausschläge werden von vielen Beobachtern auf das Wirken von Spekulanten zurückgeführt. Die Tatsache, dass an den Finanzmärkten Spekulation stattfindet, ist unbestritten. ***Spekulation ist aber keine typische Erscheinung von Finanzmärkten.*** Sie ist die logische Konsequenz der Unsicherheit über künftige Entwicklungen. **Jedes wirtschaftliche Handeln enthält spekulative Elemente.** Das gilt für die Entwicklung neuer Automodelle wie für den Erwerb eines Eigenheimes oder die Gründung eines Unternehmens. Eine Geldanlage bei einer Bank oder der Kauf einer Bundesanleihe wird stets im Hinblick auf bestimmte Inflations- und Zinserwartungen getätigt, ist also auch spekulativ. Daran ist für sich gesehen nichts Negatives.

Hinzu kommt, dass Spekulation nicht nur als destabilisierend betrachtet werden kann. Im Gegenteil: in normalen Zeiten **erhöht sie die Liquidität von Märkten**, weil sie Angebot und Nachfrage nach Finanztiteln erhöht.

Spekulation hat also durchaus auch stabilisierende Wirkungen.

Shareholder Value – ein umstrittener Begriff

Shareholder Value ist seit einigen Jahren auch in Deutschland zu einem Schlagwort geworden, das in Medien und Diskussionen teils heftige Kontroversen auslöst. Das mag damit zusammenhängen, dass in Deutschland nur eine Minderheit, nämlich knapp 22 % der erwachsenen Bevölkerung überhaupt Aktien (Shares) besitzen; in USA sind es 40%, in Schweden 53%. 1999 machten hierzulande Aktien 9,5% und Investmentzertifikate 11,3 % des Geldvermögens der privaten Haushalte aus. Andere Anlagearten werden also weit mehr geschätzt. Der deutsche Aktienmarkt ist im internationalen Vergleich gesehen klein.

Andererseits ist unverkennbar, dass das Interesse breiter Kreise der Bevölkerung an Aktien und entsprechenden Fonds in den letzten zwei Jahren sprunghaft zugenommen hat. Hinzu kommt, dass die Verwalter großer Vermögen wie z.B. Versicherungen verstärkt in Aktien investierten. Beide Trends trugen zur Diskussion um den Shareholder Value bei.

Die Shareholder Value – Idee in Deutschland

Die *Idee sehr einfach und einleuchtend*: die Eigentümer eines Unternehmens (d.h. die Shareholder) streben eine Steigerung des Wertes „ihres“ Unternehmens an. Das Unternehmen seinerseits erhebt die Unternehmenswert-Steigerung zum Ziel seines Handelns. Dieser gesteigerte Unternehmenswert soll eine Risikoprämie gegenüber „risikolosen“ Papieren (z.B. festverzinslichen Staatspapieren) beinhalten.

Gesamtwirtschaftlich gesehen soll die Orientierung Shareholder Value dazu dienen, das (knappe) Anlagekapital an die Stelle zu bringen, wo es am produktivsten eingesetzt werden kann (=Allokationseffizienz). Eine optimale Allokationseffizienz ist dann gegeben, wenn die Unternehmensorganisation sich der Kapitalmarktkontrolle verpflichtet fühlt und folgende Probleme als optimal gelöst gelten:

- Einwirkungsrechte der Anteilseigner
- Informationsrechte der Anteilseigner
- Vergütungssystem für Manager
- Aufbauorganisation des Unternehmens

Im deutschen System der Aktiengesellschaften kann bezweifelt werden, ob die obigen Probleme als ausreichend gelöst angesehen werden können. Auf jeden Fall scheint Optimierungspotential gegeben.

So ist nach weit verbreiteter Meinung gerade das deutsche System nicht vom Shareholder Value-Gedanken, sondern vom *Stakeholder-Ansatz* geprägt. Als stakeholder einer Aktiengesellschaft gelten neben den Aktionären insbesondere die Beschäftigten, aber auch andere Gruppen, die in besonderer Weise mit dem Unternehmen verbunden sind, z.B. die Kunden, die Fremdkapitalgeber, teilweise auch Staat und Anwohner der Betriebsstätten.

Hauptargumente für die Orientierung am Shareholder Value

- Finanzwirtschaftlicher, äußerer Druck auf die Unternehmensleitung

Ausgehend von den USA setzte sich die Philosophie durch, Aufgabe des Managements sei es, den Aktienkurs eines Unternehmens so zu steigern, dass der volle realisierbare Marktwert erreicht wird. Damit könne eine feindliche Übernahme des Unternehmens verhindert werden. Den Interessen der Shareholder sei so optimal gedient.

Mächtige Anleger, vor allem institutionelle Investoren wie Pensionsfonds u.ä. üben zunehmend Druck auf das Management der Unternehmen aus, das SV-Konzept anzuwenden.

- Streben des Managements nach optimaler Rechnungslegung

Die Frage nach der optimalen Messung von Unternehmenserfolg oder von Effizienz der Unternehmensführung wird seit langem diskutiert, immer neue Lösungsansätze wurden erarbeitet. Unterschiede in Tradition bzw. Kultur bestimmten länderweise Unterschiede, so z.B. die Rechnungslegungsgrundsätze in USA oder in Deutschland.

Bis in die 80 er Jahre hin galten Ziffern wie der absolute oder relative (in Bezug auf Umsatz, Kapital usw.) Jahresüberschuss als ausreichend aussagefähig. Je offenkundiger aber Bewertungsfragen („tricks“) die Aussagefähigkeit in Frage stellten, um so mehr suchte man nach Ersatz für Größen wie den ROI („Return on Investment“) etc.

Die herkömmliche Gewinn- und Verlustrechnung - wie sie in Deutschland z.B. für Aktiengesellschaften durch das Aktiengesetz vorgeschrieben ist- ist nicht in der Lage, die eigentlichen Ursachen eines wirtschaftlichen Erfolgs bzw. Misserfolgs aufzuzeigen.

Es setzte sich immer stärker die Meinung durch, der Cash Flow sei die entscheidende Größe. Bereits seit langem wurden CF- Berechnungen innerhalb der Unternehmen für die Finanzierung von Projekten eingesetzt, nun sollte er auch als entscheidende Messgröße für den Unternehmenserfolg insgesamt eingeführt werden.

Weitere unmittelbar ableitbare Folgen für die Unternehmensführung in *Stichworten*:

- statt kurzfristig möglicher Dividendenmaximierung Streben nach kontinuierlicher und substantieller Wertsteigerung des Unternehmens
- höhere Beachtung des Finanzmanagements auch bei den produzierenden Unternehmen
- Umstellung der Planung auf CF- Basis
- Abrechnung unternehmensinterner Leistungen (Produkte und Services) zu Marktpreisen
- stärker ergebnisabhängige Entlohnung der Mitarbeiter, vor allem des oberen Managements
- Stärkung der Funktionen „Investor Relations“ sowie Kommunikation, um eine offene, zeitnahe Information für alle Marktteilnehmer zu gewährleisten
- Schaffung flacher Hierarchien statt vieler Entscheidungsebenen
- schlanke Organisation und Personalstärke
- effizientes Vermögens-Management

Finanzkrisen

Was ist eine Krise ?

Finanzkrisen sind gekennzeichnet durch eine ausgeprägte Kehrtwende im Verhalten von Investoren und Kreditgebern, verbunden mit einer dramatischen Verschiebung von grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen.

Zu einem massiven Umschwung in der Einschätzung eines Landes durch die Teilnehmer an den Finanzmärkten kommt es dann, wenn sie die Fähigkeit eines Landes, den Schuldendienst zu leisten, in Zweifel ziehen oder wenn sie mit einem deutlichen Wertverlust seiner Währung rechnen. Die Tatsache, dass Krisen sich aus Stimmungsumschwüngen an den Finanzmärkten entwickeln, hat mancherorts zu dem Schluss geführt, dass die Akteure an den Märkten die Turbulenzen selbst verursachen. Diese Betrachtungsweise ist aber oberflächlich. Anleger, Kreditgeber und Kreditnehmer treffen Finanzierungs- und Anlageentscheidungen auf der Grundlage von Entwicklungen, die sie für wichtig halten und die sie aus ihrem Blickwinkel bewerten. Diese Entwicklungen setzen Anreize für Investitionen in bestimmten Regionen und Währungen, oder sie bieten Argumente dafür, Geld dort nicht zu investieren beziehungsweise aus dem betreffenden Land abzuziehen. Im Vordergrund steht die Frage nach den Konsequenzen bestimmter gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen oder wirtschaftspolitischer Entscheidungen für die eigene Vermögensposition.

Gesamtwirtschaftliche Schocks und....

Die Zahlungsfähigkeit von Kreditnehmern eines Landes wird stets dann vorsichtiger eingeschätzt, wenn sich die *internationale Wettbewerbsfähigkeit* seiner Unternehmen deutlich verschlechtert hat oder dies zu erwarten ist. Als Gründe können etwa das Wegbrechen wichtiger Exportmärkte, ein massiver Preisrückgang bei wichtigen Exportgütern oder ein starker Preisanstieg bei lebensnotwendigen Einfuhrgütern in Frage kommen.. Die Zahlungsfähigkeit eines Landes kann auch durch einen massiven *Anstieg des internationalen Zinsniveaus* beeinträchtigt werden. In allen diesen Fällen verringern sich die Nettoeinnahmen der Kreditnehmer, und der Betrag, der für den Schuldendienst zur Verfügung steht, wird kleiner.

Zu makroökonomische Schocks, d.h. zu einem **massiven Abzug von Kapital** kommt es aber erst, wenn die Gläubiger generell den Eindruck haben, dass die laufenden Erträge der Kreditnehmer nicht

mehr ausreichen, um Zinszahlungen und Tilgungen leisten zu können. Dieser Eindruck kommt um so eher auf, je ungünstiger die Schuldenstruktur ist. So hat die überwiegende Zahl der Finanzkrisen in den achtziger und neunziger Jahren Länder mit einer *hohen kurzfristigen Auslandsverschuldung in fremder Währung* getroffen. Diese Kombination ist besonders krisenanfällig; denn um den Schuldendienst leisten zu können, muss das Land ausreichende Deviseneinnahmen erzielen. Je höher das Niveau von Fremdwährungsverbindlichkeiten ist, um so mehr hängt die Zahlungsfähigkeit des Landes von der Sicherung seiner internationalen Wettbewerbsfähigkeit ab. Entwicklungsländer haben häufig eine einseitige Exportstruktur. Außerdem benötigen sie für die Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite konvertible, international stark gehandelte Währungen.

Unter anderem deshalb führen bei ihnen makroökonomische Schocks weit eher zu Finanzkrisen als etwa in Industrieländern. So weisen auch die USA beträchtliche Auslandsschulden auf. Diese lauten jedoch zu einem großen Teil auf US-Dollar. Außerdem stehen ihnen erhebliche Vermögenswerte und die Leistungsfähigkeit der erfolgreichsten Industrienation der Welt insgesamt gegenüber.

Besonders empfindlich gegenüber abrupten Schwankungen der Kapitalbilanz sind Schuldnerländer, wenn ein großer Teil der Auslandsschulden kurze Laufzeiten aufweist; denn um so schneller können sich die Kreditgeber zurückziehen. Vor allem das zeigte beispielsweise die jüngste Krise in Südostasien.

...Fehler der Wirtschaftspolitik

Die Wirtschaftspolitik eines Landes bestimmt ebenfalls entscheidend seine internationale Wettbewerbsposition. Wenn wirtschaftspolitische Maßnahmen die heimischen Unternehmen gegenüber ausländische Konkurrenten schlechter stellen oder dazu führen, dass das betreffende Land bei einer Verschlechterung des makroökonomischen Umfeldes nicht in der Lage ist, rasch und flexibel zu reagieren, werden ausländische Gläubiger mit der Vergabe neuer Darlehen vorsichtiger.

Eine besondere Rolle mit Blick auf wirtschaftspolitische Fehlsteuerungen spielt die *Wechselkurspolitik*. Auch bei der Schuldenkrise in *Südostasien* spielte eine unsachgemäße Handhabung des Wechselkurs-Regimes eine wesentliche Rolle. In den Krisenländern war die heimische Währung an den amerikanischen Dollar gebunden. Die deutliche Aufwertung des Dollar gegenüber dem Yen nach 1995 führte zu einer massiven Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit der südostasiatischen Volkswirtschaften. Sie verstärkte zudem den Anreiz für inländische Kreditnehmer, Darlehen in der

amerikanischen Währung aufzunehmen. Denn diese waren günstiger als Kredite in heimischer Währung. Die Auslandsverschuldung in Dollar erhöhete die Anfälligkeit inländischer Unternehmen und Banken gegenüber einer möglichen Änderung der Wechselkurspolitik.

Ganz allgemein ist die Wahrscheinlichkeit, dass es als Folge makroökonomischer Schocks und wirtschafts- und währungspolitischer Fehlentscheidungen zu Turbulenzen kommt, um so größer, je labiler das nationale Finanzsystem ist. Die Asienkrise hat deutlich gemacht, dass auf diesem Gebiet in vielen Ländern der Dritten Welt ein beträchtlicher Nachholbedarf besteht.

In diesem Zusammenhang spielt der **Grad der *Offenheit für ausländisches Kapital*** eine wichtige Rolle. Private Kapitalzuflüsse aus entwickelten Industrieländern sind die entscheidende Quelle für Wachstum, Entwicklung und die Steigerung des Lebensstandards in Entwicklungsländern. Deshalb haben viele Länder der Dritten Welt in den neunziger Jahren die Beschränkungen für den Kapitalverkehr mit dem Ausland gelockert.

Den erwünschten Effekt haben Kapitalzuflüsse aus dem Ausland aber nur dann, wenn sie in produktive Verwendungszwecke gelenkt werden. Hierfür benötigt das Empfängerland ein funktionierendes Finanzsystem ohne dirigistische Eingriffe des Staates und mit einem angemessenen Risikomanagement bei Banken und Bankkunden. Dies wurde nicht ausreichend beachtet. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs in diesen Ländern erfolgte ohne eine gleichzeitige entsprechende Anpassung der heimischen Finanzsysteme an die durch eine erhöhete Kapitalzufuhr veränderten Bedingungen.

Zur Rolle der Finanzmärkte

Auch wenn Finanzkrisen hauptsächlich durch gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, wirtschaftspolitische Fehlsteuerung und mangelhafte Finanzstrukturen verursacht werden, lassen sich nicht alle Erscheinungen im Zuge von Finanzmarkturbulenzen hierdurch erklären. Bestimmte Verhaltens- und Reaktionsmuster an den Finanzmärkten können zu schwierigen Situationen beitragen oder sie verschärfen.

Vielfach wird schon der *Umfang der weltweiten Kapitalbewegungen* kritisch gesehen. Die grenzüberschreitenden Finanzgeschäfte sind in der Tat enorm ausgeweitet worden. Das Schwergewicht der Transaktionen liegt allerdings beim Geschäft zwischen Geschäftspartnern in den Industrieländern.

Die Finanzgeschäfte der Banken mit der Dritten Welt haben sich auf einige Länder konzentriert. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei internationalen Anleihen. Auch hier nahm das Volumen ausstehender Emissionen von Emittenten aus Lateinamerika und Asien deutlich zu, dies allerdings erst in den neunziger Jahren.

Die Finanzierung von Ländern der Dritten Welt über Private konzentrierte sich in den achtziger Jahren vor allem auf syndizierte Bankkredite an *öffentliche Schuldner*. In den neunziger Jahren floss das private Kapital über eine größere Zahl von Kanälen in diese Länder, zum Beispiel über die Emission internationaler Anleihen oder den Erwerb von Inlandsanleihen und Aktien durch Ausländer. Außerdem nahmen längst nicht mehr nur öffentliche Stellen ausländische Finanzmittel in Anspruch, sondern auch Banken und Nichtbanken-Unternehmen.

Ferner spielen *institutionelle Investoren*, also Versicherungen, Investmentfonds und Pensionsfonds, eine immer wichtigere Rolle. Sie können anders als der normale Sparer die Chancen auf den Finanzmärkten aufspüren und nutzen. Der heutige Stand der Technik erlaubt es ihnen, weltweit zu operieren. Die derivativen Instrumente gestatten es, die Risiken für die Anleger zu begrenzen. Als Kapitalsammelstellen bewegen sie allerdings auch große Beträge innerhalb kurzer Zeiträume. Damit wächst auch das Risiko, dass es innerhalb kurzer Zeit zu massiven Verlagerungen von Anlagegeldern aus einer Region in eine andere oder aus einer Währung in eine andere kommen kann.

Heute ist der internationale Kapitalverkehr zwischen Privaten ein konstitutives Element des Weltwährungssystems. Kosten und Verfügbarkeit von konvertiblen, international gehandelten Währungen hängen vor allem ab von der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer und der Geldpolitik der Hauptwährungsländer. Das ist ein Fortschritt. Denn die Verfügbarkeit über international handelbare Währungen folgt überwiegend kaufmännischen Regeln und wird von politischen Kategorien freigehalten. Entscheidende Faktoren sind die Rentabilität des eingesetzten Kapitals und die Fähigkeit des Kreditnehmers, den Schuldendienst zu leisten.

Auf der anderen Seite werden Kapitalströme von den spezifischen Verhaltensweisen und Reaktionsmustern an den Finanzmärkten mitbestimmt. Diese können zu Turbulenzen beitragen oder diese verschärfen. Die Kursbildung an den Finanzmärkten wird wesentlich von den *Erwartungen der Marktteilnehmer* hinsichtlich künftiger Entwicklungen von Unternehmen oder ganzen Volkswirtschaften sowie ihrer Einschätzung der Wirtschaftspolitik bestimmt. Der prognostische Charakter der Erwartungen

macht sie unter dem Einfluss aktueller Informationen fast zwangsläufig instabil. Dies erklärt zum Teil die ausgeprägten Schwankungen von Preisen und Kapitalbewegungen.

Unter normalen Umständen ist die Erwartungslastigkeit der Marktteilnehmer nicht problematisch. Denn die Perspektiven der Anleger und Kreditnehmer sind sehr unterschiedlich und ändern sich mit den Preisbewegungen. Wenn beispielsweise der Kurs eines Wertpapiers oder einer Währung über einen längeren Zeitraum gestiegen ist, nimmt der Anteil derjenigen zu, die der Auffassung sind, dass weitere Kurssteigerungen unwahrscheinlich sind. Dann werden in zunehmendem Umfang Kursgewinne realisiert, und die Zahl der Käufer nimmt ab. Das führt dazu, dass in der Regel Kursbewegungen in eine Richtung nach einer bestimmten Zeit aufhören und zum Teil wieder korrigiert werden.

Herdenverhalten und.....

Krisensituationen sind hingegen dadurch gekennzeichnet, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer *einheitlich in eine Richtung* zeigen und sich nicht verändern. Das Risiko einer Vereinheitlichung der Markterwartungen nimmt bei makroökonomischen Schocks und wirtschaftspolitischer Fehlsteuerung deutlich zu. Ob und zu welchem Zeitpunkt es dann zu einer Krise kommt, lässt sich allerdings nicht eindeutig festlegen.

Kritischer werden in der Diskussion Verhaltensmuster gesehen, die mit dem Begriff "Herdenverhalten" gekennzeichnet werden. Damit wird der Tatbestand beschrieben, dass Teilnehmer an den Finanzmärkten ihr *Verhalten an dem anderer orientieren*. Dahinter steht eine einfache Erklärung: Der Anlageerfolg von Investitionsentscheidungen wird nicht nur dadurch bestimmt, dass der Anleger auf Grund einer Analyse der fundamentalen Faktoren die richtige Währung oder das richtige Wertpapier ausgewählt hat, sondern dadurch, dass auch andere Investoren ähnliche Entscheidungen treffen. Denn nur dann entwickeln sich die Kurse in die erwartete Richtung.

Ähnliches gilt für die Kreditvergabe an Entwicklungsländer: Wenn wichtige Marktteilnehmer einem Land ein Darlehen gewähren, gilt dies als ein Zeichen für die Solidität des kreditnehmenden Landes. Das erhöht die Bereitschaft auch anderer Gläubiger, an dieses Land Kredite zu vergeben oder von Anlegern, Anleihen dieses Landes zu zeichnen.

Ein weiterer wichtiger Grund für die Orientierung am Verhalten anderer ist die *ungleichmäßige Verteilung verfügbarer Informationen*. Das kann damit zusammenhängen, dass einzelne

Finanzmarktteilnehmer tatsächlich über bessere Informationen über bestimmte Schuldner oder Länder verfügen als andere. In vielen Fällen werden von den Marktteilnehmern aber auch die Kosten der Informationsbeschaffung und -verarbeitung höher eingeschätzt als der zusätzliche Nutzen, den sie aus einer Verbesserung ihres Informationsstandes ziehen können. Angesichts der rasant wachsenden Anlagealternativen in der Welt sind permanent zusätzliche Informationen notwendig, wenn eine Bank oder ein institutioneller Anleger Entscheidungen ausschließlich auf der Grundlage eigener Datenbeschaffung und -auswertung treffen sollen. In dieser Situation verlässt man sich schon einmal auf die Entscheidungen anderer.

Schließlich werden Länder und eine wachsende Zahl von Unternehmen, die sich Finanzmittel über die Finanzmärkte beschaffen wollen, von *Ratingagenturen* bewertet. Das Rating von Ländern ist für den gesamten Markt eine Kennnummer für deren Bonität, an der sich viele Investoren und Banken orientieren. Rating vereinheitlicht somit in gewissem Umfang die Einschätzung von Kreditnehmern am Markt. Veränderungen in der Einstufung haben folglich auch marktübergreifende Konsequenzen für Kreditkonditionen. Bemerkenswerterweise hatten die Rating-agenturen vor dem Ausbruch der Asienkrise keine Abstufung der Schuldnerländer vorgenommen. Auch sie wurden überrascht. Das hat sicher mit dazu beigetragen, dass die Kapitalzufuhr in diese Länder nicht rechtzeitig und mit weniger massiven Folgen gestoppt wurde.

Der Herdentrieb ist ein Aspekt, der teilweise erklären kann, dass es im Vorfeld der Krisen in Mexiko und Südostasien zu einem außerordentlich hohen Zufluss von Kapital in diese Regionen gekommen ist. Er erklärt auch zum Teil den nachfolgenden kollektiven Rückzug. Auf der anderen Seite handelt es sich hierbei nicht um ein irrationales Verhalten von Märkten. Denn es gibt objektive Argumente dafür, sich am Verhalten anderer zu orientieren. Insofern ist bei der Bewertung des Herdentriebs im Zusammenhang mit Finanzkrisen Vorsicht geboten.

....Ansteckungsgefahr

Eng verbunden mit dem Herdentrieb sind sogenannte *Ansteckungseffekte*. Turbulenzen können von einem Land auf andere Länder überspringen, auch wenn diese objektiv betrachtet nicht die fundamentalen Voraussetzungen hierfür erfüllen. Ansteckungseffekte kommen dann zum Tragen, wenn nach dem Ausbruch einer Krise die Akteure an den Finanzmärkten andere Schuldnerländer als ähnlich risikobehaftet betrachten wie das Land, das in die Krise geraten ist, und sich folglich auch von dort zurückziehen.

Da Ansteckungseffekte und Herdentrieb nicht losgelöst vom gesamtwirtschaftlichen und politischen Umfeld gesehen werden können, macht es keinen Sinn, die Lösung vor allem darin zu suchen, den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr zu begrenzen oder zu erschweren. Vorschläge, wie beispielsweise die *Tobin-Steuer*, sind zudem *unrealistisch* und *schädlich* zugleich. Sie sind unrealistisch, weil sie davon ausgehen, dass es möglich ist, spekulative von "positiven" Kapitalbewegungen zu unterscheiden. Dabei wird vielfach der Einfachheit angenommen, dass alle Devisenumsätze, denen keine Warengeschäfte unmittelbar gegenüber stehen, und die meisten derivativen Transaktionen spekulativer Natur sind. Das geht an der Wirklichkeit völlig vorbei. Die überwiegende Zahl von Termintransaktionen, Optionen, Swaps und ähnlichen Geschäften dienen der realwirtschaftlichen Absicherung gegen Risiken und der Verteilung von Risiken auf die Schultern derjenigen, die sie tragen können und wollen. Außerdem ist Spekulation nicht von vornherein negativ.

Eine Tobin-Steuer wäre *schädlich*, weil sie in beachtlichem Umfang Transaktionen trafe, die für die effiziente Abwicklung von Auslandsgeschäften erforderlich sind. Das führte – wenn die Steuer mit Blick auf die "spekulativen" Transaktionen wirkungsvoll sein sollte – zu einer erheblichen Belastung des grenzüberschreitenden Verkehrs mit Waren und Dienstleistungen. Das gilt vor allem dann, wenn das Aufkommen aus dieser Steuer für Transfers in die Entwicklungsländer genutzt werden sollte. Das Ergebnis wären beträchtliche Arbeitsplatzverluste und Realeinkommenseinbußen bei den Arbeitnehmern in den Industrieländern. Das wiederum würde auch die Entwicklungschancen der Dritten Welt mindern.

Unabhängig von diesen grundsätzlichen Überlegungen ließe sich eine solche Steuer nur dann durchsetzen, wenn sie in allen Ländern mit einheitlichen Sätzen und einheitlicher Durchführung eingeführt und ihre Durchführung weltweit kontrolliert werden könnte. Das ist völlig unrealistisch.

<p>Generelle Beschränkungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs sind auf jeden Fall der falsche Weg. Sie führen zu umfassenden Wohlfahrtseinbußen in Form von direkten Arbeitsplatz- und Einkommensverlusten und in Form nicht genutzter Wachstumschancen.</p>

Das schließt nicht aus, dass es für Entwicklungsländer, deren heimisches Finanzsystem noch fundamentale Schwächen aufweist, durchaus vernünftig sein kann, Finanzbewegungen über seine Grenzen hinweg einzugrenzen. Eine der wichtigsten Erfahrungen aus den Finanzkrisen ist nämlich, dass der Erfolg der Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs entscheidend davon

abhängt, dass das heimische Finanzsystem materiell und institutionell solide ist und einer funktionierenden Aufsicht unterliegt. Die Entscheidung darüber muss jedoch jedes einzelne Land für sich treffen. Der IWF und die Industrieländer sollten beim Aufbau eines funktionsfähigen heimischen Bankwesens Hilfestellung leisten.

Aber auch dann sollte man sich über die mit Kapitalverkehrsbeschränkungen verbundenen Probleme im klaren sein. Beschränkungen von Kapitalexporten gefährden den künftigen Zugang zu internationalen Finanzquellen, denn ausländische Kapitalgeber werden sehr zurückhaltend sein, Geld in diesem Land zu investieren. Will ein Land an der internationalen Arbeitsteilung teilhaben, ist es aber auf Kapitalzufuhren, und zwar in allen Fristigkeiten angewiesen. Deshalb sind allenfalls Regulierungen von Kapitalimporten sinnvoll, und zwar derjenigen, die starken Schwankungen unterliegen.

Entscheidend aber ist: Beschränkungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs sind kein Ersatz für eine gute nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik, sondern bestenfalls eine Ergänzung für eine gewisse Übergangszeit.

Eine Beschränkung des Kapitalverkehrs macht inkonsistente Politik zwar leichter. Sie kann; wie die Erfahrung der sozialistischen Staaten gezeigt hat, aber keinen dauerhaften Bestand haben. Sie muss in Form künftiger, ökonomisch und politisch schädlicher Wachstumsverluste bezahlt werden. Offene Kapitalmärkte bringen allerdings die mit inkonsistenten Politiken verbundenen Wohlfahrtsverluste früher an das Tageslicht, als dies in einer geschlossenen Volkswirtschaft der Fall wäre. Nationale politische Fehler werden international bestraft.

Bestimmen die Finanzmärkte über die Politik ?

Die Befürchtungen, dass die Finanzmärkte die Richtung der Politik bestimmen, sind weit übertrieben. Hierbei wird zum einen ein ausgeprägter Interessengegensatz zwischen den Zielen der Politik und der Finanzmarktteilnehmer unterstellt. Das aber ist falsch.

Ein liberaler Finanzmarkt ist ein wichtiges Instrument zur Schaffung von Beschäftigung und Wohlstand. Außerdem ist **die Politik grundsätzlich frei in ihren Entscheidungen**. Wenn sie es für richtig hält, und in einer demokratischen Verfassung die Bürger ihr folgen, kann sie das betreffende Land theoretisch von den internationalen Finanzmärkten abkoppeln.

Die Finanzmärkte nehmen eine **wichtige Sensorfunktion** hinsichtlich der Qualität der Wirtschaftspolitik wahr. Sie reagieren besonders empfindlich, wenn sie den Eindruck haben, dass eine bestimmte Politik

zu mehr Inflation führt. Die Anleger achten daher besonders auf Fehlentwicklungen in der Geldpolitik und der Fiskalpolitik, indem bei übermäßigen Haushaltsdefiziten die Refinanzierungskosten des Staates steigen. An den Devisenmärkten ziehen inkonsistente Wirtschaftspolitiken eine Abwertung der jeweiligen Währung nach sich.

Die Finanzmärkte erzwingen nicht bestimmte Politiken. Keinem Land ist es verboten, eine expansive Geldpolitik zu betreiben, wenn das von der Bevölkerung oder der jeweiligen Regierung gewollt wird. *Offene Finanzmärkte legen allerdings die Konsequenzen einer solchen Politik offen.* Sie führen zu einem Rechtfertigungszwang hinsichtlich der Logik eines bestimmten wirtschaftspolitischen Kurses. Unvereinbare wirtschaftspolitische Zielsetzungen lassen sich bei offenen Kapitalmärkten weit weniger leicht verbergen als in einer geschlossenen Volkswirtschaft. Das hat nichts mit einem Überstimmen der Politik durch den Markt zu tun. Denn jede verantwortungsvolle Politik stellt die Konsequenzen des eigenen Handelns in Rechnung. Der von den Finanzmärkten ausgehende Rechtfertigungszwang liegt von daher im Interesse der Bürger.

Kleine und Mittlere Unternehmen (KMU) in globalisierten Finanzmärkten

Zur Bedeutung des Mittelstands

Die mittelständische Wirtschaft trägt entscheidend zu unserer volkswirtschaftlichen ***Dynamik und Flexibilität*** bei. Der Mittelstand leistet als eine der tragenden Säulen der Wirtschaft einen **zentralen Beitrag** zur Schaffung und Sicherung von Arbeits- und Ausbildungsplätzen. Er beschäftigt rund 2/3 aller Erwerbstätigen und stellt den größten Teil aller Ausbildungsplätze. In ganz Deutschland gibt es über drei Millionen mittelständische Unternehmen einschließlich der Freiberufler. In den neuen Bundesländern hat sich in kürzester Zeit ein breiter Mittelstand entwickelt.

Mittelständische Unternehmen in einer großen Spannweite einschließlich Existenzgründer prägen in großem Umfang die ***Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands*** auf den Exportmärkten. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und Innovationskraft von diesen Unternehmen hängt wesentlich von einer soliden Finanzierung ab. In diesem Zusammenhang stellt die angemessene Ausstattung mit Eigenkapital einen außerordentlich wichtigen Punkt dar.

Vor dem Hintergrund zunehmender internationaler Konkurrenz und globaler volkswirtschaftlicher Verflechtung steht unsere mittelständische Wirtschaft auch durch die Veränderungen auf den

nationalen und internationalen Kapital- und Finanzmärkten vor tiefgreifenden Herausforderungen. Ihre Leistungsfähigkeit muss sie im internationalen Bereich unter Beweis stellen können. Dies darf nicht durch falsche Rahmenbedingungen gefährdet werden.

Zur Finanzierung des Mittelstandes

Insbesondere wird die Bedeutung von *Wagniskapital für KMUs* als eine wichtige Finanzierungsquelle hervorgehoben. „Im direkten Vergleich mit den USA und Großbritannien ist der Umfang europäischen Wagniskapitals gering. Mit dem größten Teil des europäischen Wagniskapitals wird die Expansion von KMU finanziert. Lediglich ein minimaler Teil dient als Startkapital, wodurch die Gründung und Expansion neuer Unternehmen mit Wachstumspotential verhindert wird. In den USA stammen 60 % des Wagniskapitals aus Pensionsfonds, wogegen selbst auf Europas am weitesten entwickelten Markt, Großbritannien, der Prozentsatz bei 30 % liegt. Die europäischen institutionellen Anleger könnten eine deutlich größere Rolle auf den Wagniskapitalmärkten spielen.“

Die Art der Finanzierung über Beteiligungen muss in Deutschland gestärkt werden. Hierzu müssen mittelständische Unternehmen die Bereitschaft erhöhen, externe Eigenkapitalgeber aufzunehmen und notwendige Transparenz herzustellen. Leider herrscht in vielen kleinen und mittleren Unternehmen immer noch ein Grad an Unsicherheit über diese Art von Kapitalisierung und Einbindung „fremder“ Eigentümer.

Der Mittelstand in Deutschland ist tendenziell durch eine *niedrige Eigenkapitalausstattung* geprägt. Die Eigenkapitalquote sank von rund 30 % (60er Jahre) auf knapp 18 %. Dominierendes Element in der Finanzierungsgestaltung ist nach wie vor die Aufnahme von Fremdkapital. Allerdings schafft erst eine ausreichende Eigenkapitaldecke die nötigen Freiräume und Unabhängigkeit und bestimmt die Dynamik des Wachstums.

Die Globalisierung der Finanzmärkte eröffnet der mittelständischen Wirtschaft viele Chancen, international erfolgreich zu agieren und Produkte und Dienstleistung auf den Weltmärkten anzubieten und abzusetzen. Dies bedeutet natürlich auch eine Verschärfung der Wettbewerbsbedingungen für die inländische mittelständische Wirtschaft. Dieser Herausforderung müssen sich die Firmen stellen.

Kein Rückzug der Banken aus der KMU – Finanzierung

Die Unternehmensfinanzierung, in Deutschland traditionell die Kreditfinanzierung, funktioniert für die meisten Unternehmen bisher weitgehend problemlos. Alarmierend ist allerdings die ständig sinkende Eigenmittelquote der KMUs. Denn eine *ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital ist die Basis für den Zugang zu Fremdmitteln*. Die Märkte für Risikokapital zeigen trotz einiger positiver Ergebnisse noch keine befriedigenden Perspektiven für die Gestaltung der Zukunft. Die Marktallokation von Risikokapital ist schwach ausgeprägt. Hauptsächlich betroffen sind diejenigen Unternehmen, die durch gängige Raster der Kreditfinanzierung fallen. Dies sind in der Regel Existenzgründer, innovative und schnell wachsende Unternehmen. Allerdings ist auch auf Seiten der KMU selbst ein Umdenkprozess erforderlich. In Deutschland dominiert immer noch bei vielen Unternehmen die "**Herr –im –Haus - Mentalität**". Wer seine Eigenkapitalbasis durch Zuführung von Mitteln von außen verbreitern will, muss notwendigerweise bereit sein, transparenter zu werden und Mitspracherechte der Kapitalgeber zu akzeptieren. Denn diese übernehmen ein Risiko.

Die beste Voraussetzung für eine angemessene Versorgung der KMU mit Fremdkapital ist ***Wettbewerb zwischen den Banken***.

Basel II erschwert die Finanzierung der KMU

Die beabsichtigte Neufassung der Eigenkapitalvorschriften im Rahmen von der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr (BIZ, Basel II) gehen von ihrer Grundkonzeption sicherlich in die richtige Richtung. Die Anforderungen an das Eigenkapital von Banken sollen die von diesen eingegangenen Risiken berücksichtigen. Dazu gehört auch notwendigerweise, dass Kredite, die mit höheren Risiken verbunden sind, teurer sein müssen als solche, bei denen das Ausfallrisiko gering ist. Das liegt im allgemeinen Interesse; denn es trägt dazu bei, dass das Bankwesen in Deutschland stabil bleibt. Niemandem ist mit schwachen Banken gedient, wie das Beispiel Japan zeigt. Dazu gehört aber auch, dass die Risiken angemessen bewertet werden. Die ursprünglichen Vorschläge des Baseler Ausschusses, die Risikokategorien an externe Ratings anzupassen, waren nicht sachgerecht. In keinem Land werden KMUs in großem Umfang gerettet. Die erforderliche Infrastruktur ist nicht vorhanden. Deshalb ist es zu begrüßen, dass erhebliche Anstrengungen unternommen worden sind, ***interne Ratingverfahren*** der Banken, wenn sie bestimmten Anforderungen genügen, anzuerkennen. Das erlaubt eine sachgerechte Risikobeurteilung. Diese Position muss weiter unterstützt werden.

Aber auch dann wird es zu einer stärkeren Spreizung der Kreditkonditionen zwischen Kreditnehmern mit unterschiedlichen Risiken kommen. So werden sich beispielsweise die Eigenkapitalkosten der

Banken bei der Vergabe von Krediten an junge Unternehmen, die aufgrund hoher unternehmerischer Risiken oftmals nur eine unterdurchschnittliche Bonität aufweisen und kaum über ausreichende Sicherheiten verfügen, gegenüber heute deutlich erhöhen.

Ohne Veränderungen in der Förderlandschaft werden die Baseler Vorschläge tendenziell zu einer Kreditverteuerung für junge Unternehmen führen. Die bestehenden Förderprogramme sind daraufhin zu überprüfen, ob sie unter den neuen Bedingungen den Problemen mittelständischer Unternehmen gerecht werden. Ein wichtiger Weg wäre es, die Bonität des Kreditnehmers bei der Durchleitung der Förderkredite zu berücksichtigen. Bei Förderkrediten an Unternehmen mit geringer Bonität müssen die Margen für die durchleitenden Banken entsprechend höher sein als bei den von der Bonität her besseren Unternehmen.

Gute Rahmenbedingungen -Schlüssel zum Erfolg auch für die KMU

Die *beste Förderung* des Mittelstandes besteht immer noch darin, die Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Unternehmen so zu gestalten, dass spezielle Förderprogramme weitgehend überflüssig sind. Hierbei kommt insbesondere der Unternehmensbesteuerung eine zentrale Rolle zu. Die deutschen Unternehmen finanzieren ihre Investitionen zu über 50 % aus Abschreibungen und einbehaltenen Gewinnen. Vor diesem Hintergrund gilt es, diese für mittelständische Unternehmen besonders bedeutsame Innenfinanzierung steuerlich zu entlasten. Erste Schritte sind im Rahmen der Steuerreform 2000 mit der Absenkung der Einkommen- und Körperschaftsteuersätze sowie der Minderung der Belastungsunterschiede zwischen Kapital- und Personengesellschaften erfolgt. Auch wurde die verschärfte Besteuerung der altersbedingten Aufgabe oder Veräußerung eines Personenunternehmens wieder zurückgenommen. Auf der Tagesordnung bleiben allerdings weiterhin die Abschaffung der Belastungen durch die Gewerbesteuer und eine noch deutlichere Absenkung der Einkommen- und Körperschaftsteuersätze.