

2 Finanzmärkte¹

2.1 Globale Finanzmärkte zwischen Effizienz und Krise

Funktionierende Finanzmärkte leisten einen wichtigen Beitrag zur wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung. Sie unterstützen auf der einen Seite die Finanzierung von privaten und öffentlichen Investitionen und auf der anderen Seite die langfristige private Vermögensbildung von Individuen, Haushalten und Unternehmen. Überdies spielen sie eine wesentliche Rolle bei der Entwicklungsfinanzierung. Damit Finanzmärkte diese wichtigen Funktionen erfüllen können, bedürfen sie – wie andere Märkte auch – einer institutionell gesicherten Regulierung. Dies gilt auch für die Finanzmärkte auf globaler Ebene. Sie bieten eine Reihe von Vorzügen gegenüber national geschlossenen Märkten. Nach verbreiteter Meinung fließen die Kapitalströme, gelenkt durch internationale Unterschiede, zur Verwendung mit größtmöglicher Rendite. Danach führt Kapitalknappheit wegen hoher Zinsen und folglich ebenso hoher Renditeerwartungen zu Kapitalimport. Die globalisierten Finanzmärkte können zu größerem Wohlstand im Importland und zu einer stärker differenzierten Risikostruktur der Portfolios von Vermögensbesitzern im Kapitalexportland beitragen und mit dieser Wirkung gegenüber nationalen Finanzmärkten von Vorteil sein.

Allerdings können diese Chancen nur unter speziellen Bedingungen voll wirksam werden. Zum Beispiel müssen die so genannten Transaktionskosten, vor allem die Kosten der Beschaffung von Informationen (Herausfinden des günstigsten Kreditangebots, Überprüfung der Kreditwürdigkeit von Kreditnehmern etc.) berücksichtigt werden. Besonders wichtig ist der Hinweis, dass die Wettbewerbsfähigkeit einer regionalen oder nationalen Ökonomie, die eine Bedingung für ordentlichen Schuldendienst von Kreditnehmern ist, nicht schon durch Kapitalimport im Zuge einer Politik der Liberalisierung des Kapitalverkehrs („*Capital Account Liberalization*“) verbessert wird. Für die Wettbewerbsfähigkeit von „Standorten“ sind die infrastrukturelle Ausstattung, die Qualität des Humankapitals, die administrative Kompetenz, die rechtlichen Rahmenbedingungen etc. ausschlaggebend – und sie begrenzen zugleich die „Aufnahmefähigkeit“ eines Landes für ausländisches Kapital. Denn Investoren erwarten die Bedienung ihrer Anlagen. Diese ist abhängig von der Fähigkeit zur Erwirtschaftung von Devisen. Dies ist aber nur möglich (von Kapitalimporten oder Leistungen internationaler Institutionen abgesehen), wenn ein Land mehr Waren und Dienstleistungen exportieren als importieren kann. Die Funktionsweise der Finanzmärkte und ihre Wirkung auf den Wohlstand von Nationen hängen also von real-ökonomischen und von sozialen Bedingungen ab.

Auch die Transparenz des jeweiligen nationalen Finanzsystems, die Befolgung internationaler Standards und eine effiziente Aufsicht über Banken und Wertpapiermärkte sind von Bedeutung, um Fehleinschätzungen und die leichtfertige Nicht-Beachtung von Risiken („*Moral Hazard-Probleme*“) sowie unvorsichtiges Verhalten („*Non-Prudential-Verhalten*“) zu vermeiden. Diese Bedingungen wachsen nicht selbstverständlich mit der finanziellen Öffnung eines Landes; dies haben die Krisen in Mexiko, in Asien, Russland, Brasilien, in der Türkei und jüngst auch in Argentinien gelehrt. In keinem Jahrzehnt nach dem zweiten Weltkrieg hat es so viele Finanzkrisen wie in den 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts gegeben, von deren negativen Folgen auch solche Entwicklungsländer betroffen waren, die in den Jahren davor als Musterländer („Schwellenländer“, „dynamische asiatische Wirtschaften“, „Tigerökonomien“) galten. Die Finanzkrisen haben „das Risiko (deutlich werden lassen), dass Länder, die im Prinzip eine vernünftige Wirtschaftspolitik betreiben, ohne eigenes Zutun in den Sog von Währungskrisen geraten“ (IfW 2000: 25). Insofern befürworten ebenso wie das ansonsten eindeutig für Freihandel und freien Kapitalverkehr eintretende IfW – „die meisten Ökonomen eine vorbeugende Regelung des Kapitalzuflusses“ (Diehl, Nunnenkamp 2001: 17). Auch der IWF erklärt, dass Länder mit gering entwickelten Finanzsystemen kurzfristige Kapitalzuflüsse beschränken sollten (Boorman u. a. 2000: 60). „Bei der Einbindung in den internationalen Kapitalverkehr bietet sich also ein schrittweises Vorgehen an“ (Diehl, Nunnenkamp 2001: II). Es ist erst dann sinnvoll, den „Kapitalverkehr (...) umfassend zu liberalisieren, wenn das inländische Finanzsystem hinreichend stark reformiert worden ist. Eine (zu) schnelle Öffnung für ausländischen Wettbewerb könnte andernfalls zu Konkursen inländischer Banken führen und Anreize erhöhen, risikoreiche Kredite zu vergeben“ (IfW 2000: 20). Negative Effekte können sich auch dann ergeben, wenn ein Land bei liberalisiertem Kapitalverkehr die Attraktivität des Finanzplatzes durch vergleichsweise niedrige Steuersätze zu steigern versucht. Dann kann es geschehen, dass die Mittel für langfristig wirksame öffentliche Investitionen geschmälert werden. Doch selbst ein gut ausgebautes und reguliertes Finanzsystem ist vor Finanzkrisen nicht gefeit, wie der Crash 1987 in New York, die Spekulation 1992/93 gegen das britische Pfund, die Entwicklung nach Ende des „New Economy-Booms“, der Konkurs des Enron-Konzerns und die lange währende japanische Bankenkrise zeigen. Die letztgenannten Ereignisse haben den IWF in seinem im März 2002 erschienenen ersten „Global Stability Report“ dazu veranlasst, von „großen Risiken“ zu sprechen, denen das Weltfinanzsystem ausgesetzt ist (IWF 2002).

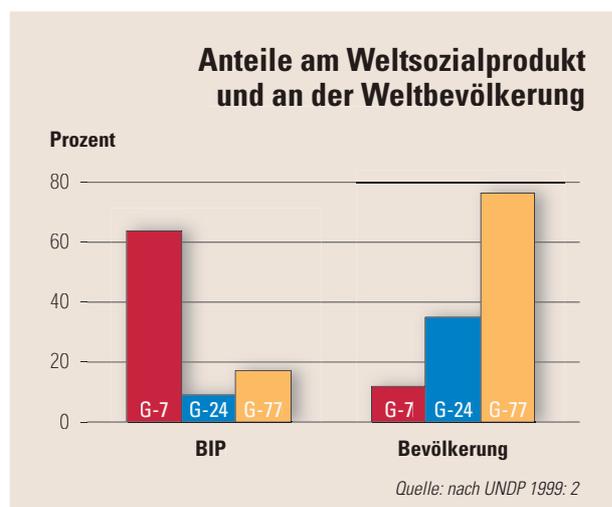
Die Zunahme des Umfangs und der Geschwindigkeit der Geschäftstätigkeit von Finanzunternehmen ist bisher überwiegend durch wachsenden Angebotsdruck flüssiger Mittel verursacht worden. Private Kapitalströme dominieren

¹ Vgl. hierzu die Minderheitenvoten der CDU/CSU-, der FDP- und der PDS-Fraktion in Kapitel 11.

heute die internationalen Finanztransfers und sie sind hoch konzentriert. Etwa 75 Prozent des Kapitals fließt in nur zwölf Länder. 140 Länder erhalten demgegenüber ganze fünf Prozent der globalen privaten Kapitalflüsse, nach Afrika südlich der Sahara gelangt ein Prozent (Mathieson, Schinasi 2000: 54f.). Damit hat sich die Polarisierung zwischen den Ländern auch im „Süden“ vergrößert. Insbesondere mit der wachsenden Rolle der institutionellen Investoren haben Renditeinteressen an Einfluss gewonnen. Die Finanzmärkte müssen also im Kontext der ökonomischen Struktur, der sozialen Kohäsion und der politisch-administrativen Kompetenz von Ländern mit Kapitalimport einerseits, der strukturellen Veränderungen bei den Kreditgebern bzw. Anlegern der Gläubigerländer andererseits sowie im Kontext von Regeln der globalen Finanzmärkte („Finanzarchitektur“) betrachtet werden.

Trotz der Effizienzgewinne durch Liberalisierung der Märkte ist nicht auszuschließen, dass die Instabilitäten und Krisentendenzen auf globalen Finanzmärkten polarisierend wirken und dazu beitragen, die globale „Gerechtigkeitslücke“ (etwa abzulesen an der Verteilung zwischen armen und reichen Nationen) weiter aufzureißen, anstatt sie zu verkleinern.

Abbildung 2-1

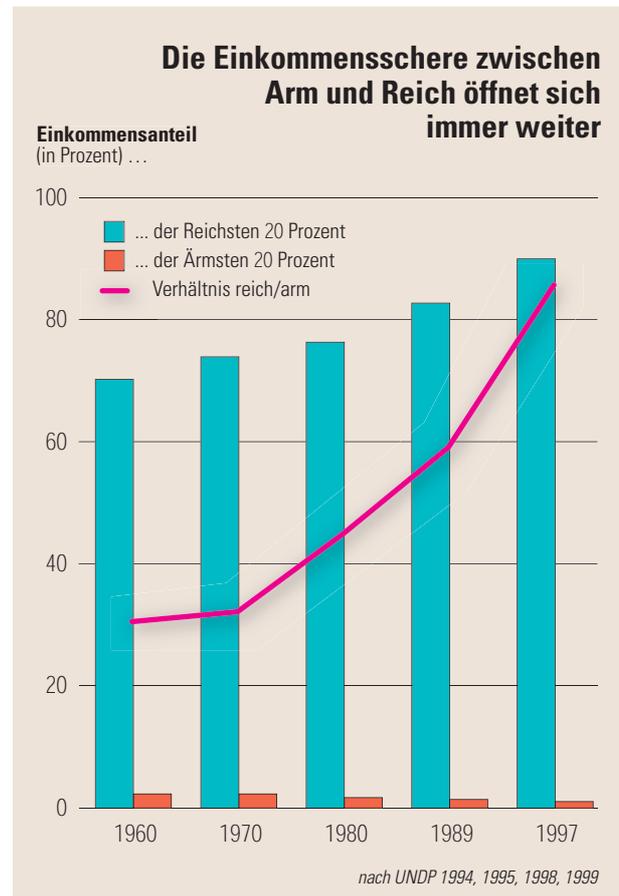


Nach Angaben des United Nations Development Program (UNDP 1999a: 2) verfügt das reichste Fünftel der Weltbevölkerung über nahezu 90 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP), während das ärmste Fünftel lediglich über ein Prozent des BIP verfügt.²

Dies gilt im Übrigen auch innerhalb einzelner Länder. Die Verteilung hat sich verschlechtert, wie auch der Armuts-

und Reichtumsbericht der Bundesregierung (2001a, 2001b) aufzeigt.

Abbildung 2-2



Es gibt erheblichen Reformbedarf, damit die potenziell wichtige und nützliche Funktion der Finanzsysteme und Finanzmärkte – als infrastrukturelles öffentliches Gut („Public Good“) für nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung und zur Minderung der Ungleichheiten – zum Tragen kommen kann. Der ordnungspolitische Rahmen muss weiterentwickelt werden und es gilt, ein fein abgestimmtes Instrumentarium für die unter bestimmten Umständen – darauf kommen wir noch zurück – notwendigen Interventionen in volatilen Märkten zu entwickeln.

Ein zusätzlicher Grund für die Weiterentwicklung des ordnungspolitischen Rahmens globaler Finanzmärkte ist am 11. September 2001 deutlich geworden: Deregulierte und liberalisierte Märkte können von organisiertem Verbrechen und von terroristischen Netzwerken leicht missbraucht werden. Um dies zu verhindern, müssen nicht nur die internen Kontrollmaßnahmen der Finanzinstitute ständig den Finanzinnovationen angepasst und verbessert werden. Auch die internationalen Institutionen sind herausgefordert, die Möglichkeiten des Missbrauchs der Finanzmärkte einzudämmen. Das Mandat der Financial Action Task Force (FATF) der OECD ist entsprechend erweitert worden.

² Die obenstehende Abbildung zeigt einen ähnlichen Zusammenhang. Daraus ist erkennbar, dass die G7 (etwas mehr als 10 Prozent der Weltbevölkerung) über fast 65 Prozent des BIP verfügen, während die G77 (etwas mehr als 75 Prozent der Weltbevölkerung) nur gut 15 Prozent des BIP kontrollieren.

2.2 Die Globalisierung der Finanzmärkte: Fakten und Hintergründe³

2.2.1 Fakten zur Globalisierung der Finanzmärkte

Die Entwicklung der Finanzmärkte ist seit der Liberalisierung Mitte der 70er Jahre geradezu spektakulär. Dies wird v. a. dann deutlich, wenn sie mit der Entwicklung anderer ökonomischer Größen verglichen wird.

Während in den 90er Jahren das Bruttoinlandsprodukt weltweit um fast 50 Prozent zunahm, haben sich die Direktinvestitionen mehr als verfünffacht. Die Bestände an Derivaten⁴ sind Ende der 90er Jahre sogar mehr als

zehn mal höher als zu Beginn des Jahrzehnts. Besonders die so genannten innovativen Finanzinstrumente haben zum Wachstum der Umsätze auf den Finanzmärkten beigetragen.

Die hohe Liquidität auf den globalen Finanzmärkten kommt auch in den Daten über die täglichen Umsätze auf Devisenmärkten zum Ausdruck. Diese stiegen von 600 Milliarden US-Dollar Ende der 80er Jahre auf bis zu 1,5 Billionen US-Dollar vor Bildung des Euro-Raums; seither sind sie rückläufig, ihr Niveau liegt heute bei 1,2 Billionen US-Dollar (BIZ 2001b: 39), da zwischen den am Euro beteiligten elf Ländern Devisenumsätze in Euro-Währungen entfallen sind.

Tabelle 2-1

**Die Dynamik der weltweiten Finanzmärkte
1990 bis 2000**

	Gegenstand	Maßstab	Steigerungs- Faktor
1	Bruttoinlandsprodukt	Faktorkosten (laufende Preise)	1,5
2	Investitionen		1,4
3	Exporte		1,6
4	Direktinvestitionen (inward + outward)/2	Stromzahlen	5,5
5		Bestände	3,4
6		Fusionen	7,6
7	Aktien	Marktkapitalisierung Jahresende	3,3
8		Umsätze	10,0
9	Anleihen	Bestände	2,3
10		Umsätze	7,1 (*)
11	Derivate	Bestände	11,4 (+)
12	– börsengehandelt	Bestände	6,2
13		Umsätze (börslich)	3,1
14	– außerbörslich	Bestände	14,9 (+)

Steigerung 2000 gegenüber 1990; Bestände jeweils am Jahresende

(*) Steigerung 1999 gegenüber 1990, (+) Steigerung 1998 gegenüber 1990

Quellen: 1–6 UNCTAD 2001: 10

7–9 World Federation of Exchanges 2001a, 2001b, 2001c

10 FIBV 1992, 2000

11, 12, 14 Deutsche Bundesbank 1994: 43; BIZ 1998: 173; BIZ 1999: 148; BIZ 2002: A91, A96 und eigene Berechnungen aus Huffschmid 1999

13 BIZ 1992 und weitere Jahrgänge bis BIZ 2000: Statistischer Anhang, Tabelle 23A (A96)

³ Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der CDU/CSU-Fraktion in Kapitel 11.1.7.1.

⁴ Nach dem Online-Glossar der Deutschen Bundesbank (<http://www.bundesbank.de/de/presse/glossar/f.htm> 13. Mai 2002) sind Finanzderivate „Finanzinstrumente, deren eigener Wert aus dem Marktpreis eines oder mehrerer originärer Basisinstrumente abgeleitet ist. Allen derivativen Instrumenten gemeinsam ist ein auf die Zu-

kunft gerichtetes Vertragsmoment, das als Kauf- bzw. Verkaufsverpflichtung oder aber als Option ausgestaltet sein kann. Der Gewinn bzw. Verlust aus einem Derivate-Geschäft hängt davon ab, wie sich der Marktpreis im Vergleich zum vereinbarten Preis tatsächlich entwickelt.“

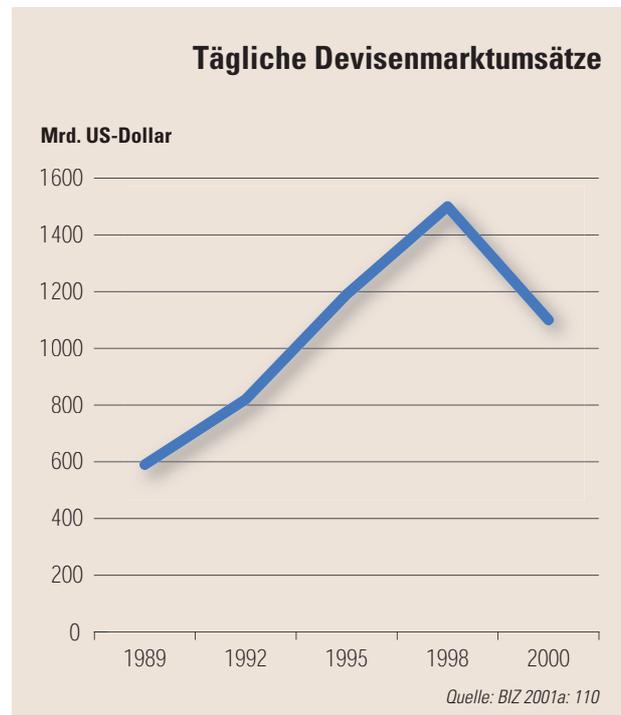
Der auf die Bildung des Euro zurückzuführende Rückgang wird von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auf sechs Prozent der weltweiten Umsätze im Devisenhandel beziffert (BIZ 2001b: 40). Zum Umsatz des Welthandels und der Direktinvestitionen würden drei bis fünf Prozent der vorhandenen Liquidität ausreichen (BIZ 2001a: 111; von Umsätzen zur Absicherung „real-ökonomischer“ Transaktionen, deren Höhe schwer erfassbar ist, abgesehen). Mehr als 90 Prozent der Devisenumsätze finden innerhalb des Finanzsektors selbst statt. Dies hat, wie von Bankenseite immer wieder betont wird, den großen Vorteil, dass kurzfristig unterschiedliche Liquiditätslagen schnell und problemlos in Arbitrage-Geschäften ausgeglichen werden können. Daher sei die Volatilität der Kurse und Zinsen geringer als auf einem weniger liquiden globalen Devisenmarkt. Doch ist umgekehrt die hohe Liquidität mitverantwortlich für die von der BIZ immer wieder festgestellte hohe Volatilität auf den meisten Währungsmärkten. Vom Internationalen Währungsfonds wird obendrein hervorgehoben, dass „Regulierungsarbitrage“ (IWF 2002: 3) im Handel mit Kreditrisiken einerseits die Markteffizienz steigern kann, andererseits aber erhebliche Gefährdungen für die Stabilität der globalen Finanzmärkte enthält, wie der Enron-Kollaps deutlich werden ließ.

Abbildung 2-3



Während die Wachstumsraten von Investitionen und Exporten in den 90er Jahren etwa der Wachstumsrate des BIP entsprechen, liegen die Wachstumsraten der Direktinvestitionen beim drei- bis achtfachen.

Abbildung 2-4



Die Halter der Liquidität (das heißt Geldvermögensbesitzer, also Banken, große Fonds, transnationale Unternehmen etc.) versuchen, diese höchst rentierlich anzulegen und dabei die Kurs- und Zinsdifferenzen auf globalen Märkten durch zumeist kurzfristige Engagements auszunutzen. Die hohe Volatilität von Kursen innerhalb der Triade US-Dollar, Euro und Yen sowie die hohe Volatilität der Währungskurse von Schwellen- und Entwicklungsländern wirken sich nachteilig für längerfristige Engagements (Direktinvestitionen) generell und – wie die UNCTAD beklagt – für Schwellen- und Entwicklungsländer speziell aus. Denn der Effekt volatiler Kurse auf die Leistungsbilanz ist groß, die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Devisenmärkte hingegen ist dann sehr gering, wenn sich die betroffenen Länder für die Öffnung ihres Kapitalmarktes entschieden haben.

Die rasante Entwicklung der globalen Finanzmärkte wäre ohne die Öffnung der nationalen Finanzmärkte (und ohne die modernen Informations- und Kommunikationstechnologien) nicht möglich gewesen. In den 70er Jahren gingen die Industrieländer bei der Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte voran. In den 80er Jahren folgten Entwicklungsländer, die sich in den 70er Jahren zum Teil in hohem Maße gegenüber privaten Kreditgebern verschuldet hatten. Zunächst erfolgte die Kreditaufnahme zu günstigen Zinssätzen. Denn die Liquidität der internationalen Kreditmärkte war infolge des „Recycling der Petrodollar“ (Rückführung der hohen Einnahmen der Erdölproduzenten infolge des „Erdölpreisschocks“ von 1973 ins globale Finanzsystem) und der geringen Kreditnachfrage aus den Industrieländern, die im gleichen Zeitraum in eine strukturelle wirtschaftliche Krise geraten waren, sehr hoch.

Ab 1979 stiegen die (realen) Zinssätze aber aus verschiedenen Gründen (vgl. Kapitel 2.3), so dass die Belastung des Schuldendienstes in die Schuldenkrise der Entwicklungsländer führte. Mexiko macht im August 1982 mit der Einstellung von Zahlungen den Anfang; kurze Zeit später folgten viele andere Entwicklungsländer. Sie konnten die Last des Schuldendienstes nicht mehr tragen. Nicht nur die hohen Zinssätze der externen Kredite waren für die Krise verantwortlich, auch die unzureichenden Renditen der mit den externen Krediten finanzierten Projekte unterminierten die Schuldendienstfähigkeit – wenn das aufgenommene Fremdkapital nicht sowieso für konsumtive Zwecke (Luxusimporte, Rüstungsausgaben) verwendet wurde oder per Kapitalflucht einer besitzenden Schicht (wie vor allem in Mexiko und Argentinien) wieder bei Unternehmen und Banken in den Industrieländern angekommen war.

Die Politik der Strukturanpassung von Internationalem Währungsfonds und Weltbank war die Antwort. Diese Politik, später als „Konsens von Washington“ bezeichnet (vgl. Kasten 2-2), hat den verschuldeten Ländern die Integration in die Weltwirtschaft, also die Öffnung von bis dahin weitgehend geschlossenen Wirtschaften (und in manchen Fällen auch von Gesellschaften und politischen Systemen) abverlangt. Hinzu kam die Politik der Handelsliberalisierung mit ihren Auswirkungen auf die Finanzmärkte, die von GATT und später WTO, von der OECD und den Regierungen der Industrieländer von den „Partnern“ des Freihandels verlangt worden war. Kapitalverkehrsbeschränkungen wurden ebenso abgebaut wie Handelshemmnisse auf Güter- und Dienstleistungsmärkten.

Infolge des Zusammenbruchs des Ostblocks und im Verlauf des sich anschließenden Transformationsprozesses wandelten sich *nach 1989* die bis dahin ebenfalls gegenüber dem Weltmarkt weitgehend abgeschotteten Planwirtschaften Mittel- und Osteuropas zu offenen Marktwirtschaften. Seit *Beginn der 90er Jahre* ist also von globalen Finanzmärkten zu sprechen, zumal die Informations- und Kommunikationstechnologien gerade in dieser Zeit die Globalisierung der Finanzmärkte mehr als beschleunigt haben.

Zwar hat die Globalisierung der Wirtschaft eine lange Vorgeschichte. Doch kann mit Fug und Recht gesagt werden, dass seit der Integration Mittel- und Osteuropas „alle Welt“ den gleichen Tendenzen der finanziellen Globalisierung ausgesetzt ist. Allerdings darf dabei nicht übersehen werden, dass die lokalen und nationalen Ausprägungen der Globalisierung sehr verschieden sein können.

2.2.2 Neue Akteure und Instrumente

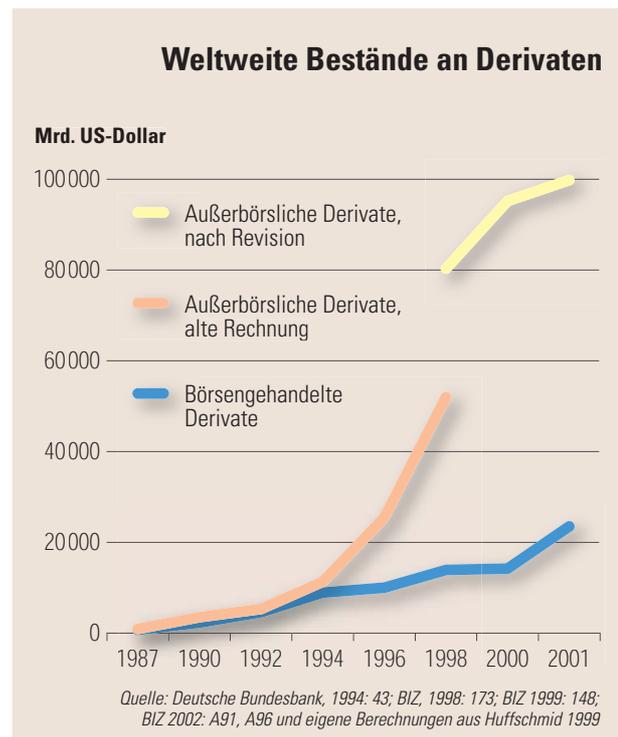
Finanzinnovationen

Die gestiegene Attraktivität von Anlagen auf Finanzmärkten führt zu jenen Finanzinnovationen, die das globale Finanzsystem seit Mitte der 70er Jahre radikal verändert haben. Wie technische Innovationen folgen auch Finanzinnovationen einer spezifischen „Logik“: Mit ihnen ist es möglich, Kapital mobiler und vielfältiger (hin-

sichtlich Fristen, Währungen, Laufzeiten, Zinsen, Risiken etc.) auf den Märkten der Welt anzulegen, zumal seit den späten 50er Jahren die Konvertibilität von mehr und mehr Währungen hergestellt und seit Mitte der 70er Jahre Beschränkungen des Kapitalverkehrs aufgehoben wurden. So ist die Globalisierung der Finanzmärkte extrem befördert worden; es ist daher nicht abwegig, die finanzielle Globalisierung als „politisches Projekt“ (und nicht allein als eine ökonomische Tendenz) zu bezeichnen. Insbesondere fällt die Geschwindigkeit auf, mit der *Finanzinnovationen* auf den Markt gebracht werden, darunter in erster Linie neue *Derivate* und unter diesen insbesondere die *Optionen*.

Der Bestand an Derivaten nahm in den 90er Jahren um mehr als das zehnfache zu. Interessant erscheint, dass die börsengehandelten Derivate hier lediglich um das sechsfache zunahmen, während die Bestände an außerbörslich gehandelten Derivaten um das 15-fache zulegten (vgl. hierzu auch Tabelle 2-1).

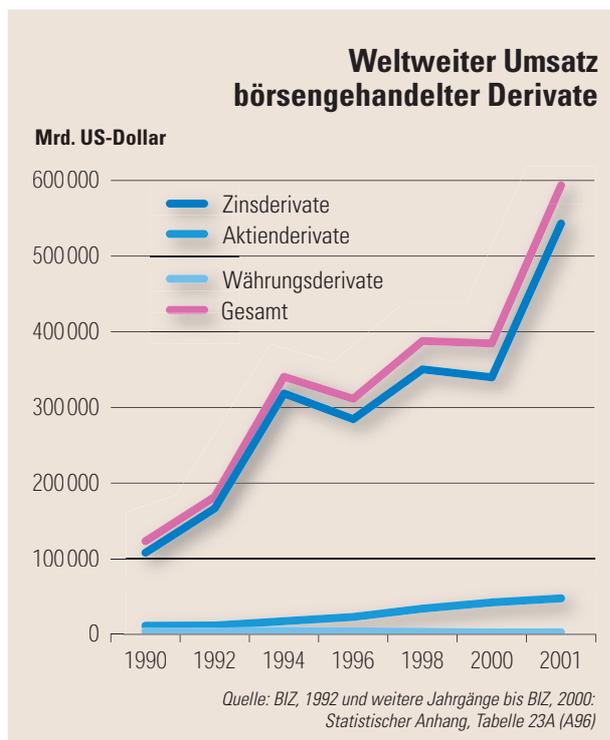
Abbildung 2-5



Der Bestand an Derivaten – und hier insbesondere das Over-the-Counter Geschäft – ist in den 90er Jahren sprunghaft angestiegen.⁵

⁵ Auf Grund der Änderung der Berechnungsmethode für den Bestand an außerbörslich gehandelten Derivaten im Jahr 1998 ergibt sich in diesem Jahr ein Sprung. Dennoch ist der rasante Anstieg der Bestände deutlich erkennbar.

Abbildung 2-6



Auch der weltweite Umsatz börsengehandelter Derivate ist rasant gestiegen – hierfür sind insbesondere die Zinsderivate verantwortlich.

Erleichtert werden die Innovationen durch eine massive Konzentration bei den Banken. Einzelne spektakuläre Großfusionen⁶ verdeutlichen die Tendenz der Zusammenfassung des traditionellen Kreditgeschäfts von Banken, von Versicherungen, der Außenhandelsfinanzierung und des Investmentbanking zu „Allfinanz“-Konzernen. Auf den Devisenmärkten hat die Konzentration zu einem deutlichen Rückgang der Zahl der Devisenhändler geführt. Viel weniger Banken als noch vor wenigen Jahren stellen für eine breite Palette von Währungspaaren Ankaufs- und Verkaufskurse fest. Der rasch zunehmende elektronische Handel (im Jahre 2000 bereits 85 bis 95 Prozent des Interbankhandels gegenüber 20 bis 30 Prozent im Jahre 1995) wird nur noch von zwei Maklern weltweit (Cognotec und Currenex) abgewickelt (BIZ 2001a: 112f.). Zwar ist es nicht möglich, heute bereits Auswirkungen dieser Konzentration auf Kursspannen und die

⁶ In Deutschland z. B. die Bildung der HypoVereinsbank, die Fusion von Dresdner Bank und Allianz, in der Schweiz die Bildung der UBS, in Japan die Fusionen von Dai-Ichi Kangyo Bank, Fuji Bank und der Industrial Bank of Japan, von Sumitomo Bank und Sakura Bank sowie von Tokai Bank, Asahi Bank und Sanwa Bank oder die Fusion von Deutsche Bank und Bankers Trust.

Kursvolatilität oder auf die Liquidität zu erkennen. Doch befürchtet die BIZ, dass die engeren Kursspannen Einnahmehinbußen gebracht haben und diese wiederum Anlass waren „weniger Mittel für das Marktmachergeschäft“ bereitzustellen (BIZ 2001a: 113). Dies kann in Zeiten angespannter Marktverhältnisse (also im Verlauf von Finanzkrisen), wenn Liquidität benötigt wird, den adversen Effekt haben, dass die Bereitstellung von Liquidität nicht ausgeweitet, sondern eingeschränkt wird.

Institutionelle Anleger

Versicherungskonzerne, Investment- und Pensionsfonds – so genannte *Institutionelle Anleger* – sind in den 90er Jahren zu entscheidenden Akteuren auf den Finanzmärkten geworden (Deutsche Bundesbank 2001a). Sie verwalteten 1996 bereits ein Vermögen von 21 Billionen US-Dollar – für viele Länder ist das ein erheblicher Teil des gesamten nationalen Sparvermögens der privaten Haushalte. Auch ein großer Anteil des Aktienbesitzes ist von den Haushalten zu den Pensionsfonds übergegangen. Während zum Beispiel in den USA im Jahre 1950 die Haushalte noch 90 Prozent der emittierten amerikanischen Aktien in ihrem Besitz hatten, waren es 1994 nur noch knapp 50 Prozent. Gleichzeitig stieg der Anteil der Aktien, die von Pensions- und Investmentfonds gehalten wurden, von weniger als ein Prozent auf mehr als 45 Prozent (Clark 2000: 62). Darüber hinaus konzentriert sich das Fondsvermögen in Deutschland auf eine relativ kleine Gruppe institutioneller Anleger: 80 Prozent der von Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland verwalteten Vermögen gehören zu den drei Großbanken Deutsche Bank (etwa 25 Prozent), Dresdner Bank und Commerzbank (jeweils etwa 15 Prozent) sowie den Sparkassen- und Genossenschaftsbankzentralen (ebenso jeweils etwa 15 Prozent).

Die Anlagepolitik der institutionellen Anleger ist allerdings noch – teilweise aufgrund regulatorischer Beschränkungen – zumeist national beschränkt. Der Anteil ausländischer Anlagen liegt in den meisten Ländern bei wenig mehr als zehn Prozent. Nur kleine und sehr offene Länder wie die Niederlande machen hier eine Ausnahme. Dort betragen die internationalen Anlagen ca. 60 Prozent des jeweiligen Gesamtvermögens (BIZ 1998: 100). Die Anlagestrategien der Pensions- und Investmentfonds, besonders aber der Hedge-Fonds (s. Kasten 2-1) haben sich in den vergangenen Jahren stärker internationalisiert. Für (nationale) Kapitalmärkte kleinerer Länder haben auch vergleichsweise geringe Anteile internationaler Investitionen ein außerordentlich großes Gewicht. Die Fonds waren an der „finanziellen Invasion“ der lateinamerikanischen und asiatischen „*Emerging Markets*“ führend beteiligt, und sie waren die ersten, die bei Anzeichen der Krise aus den Märkten geflohen sind. Überdies verhindert der (noch) geringe Internationalisierungsgrad der Anlagen nicht, dass die institutionellen Anleger ihren Entscheidungen einheitliche internationale Standards, „Benchmarks“, d. h. Mindestrenditeansprüche, zugrunde legen. Dabei dienen die Renditen von Staatsanleihen der entwickelten OECD-Länder als Orientierung. Eine besondere Rolle übernehmen dabei die Rating-Agenturen. Ihre Einschätzungen sind in der Regel an Risiko und Rendite

für potenzielle Anleger orientiert; die Kosten des Rating sowie die Konsequenzen des möglichen „Downgrading“ (wie umgekehrt die Entlastungen durch ein ebenfalls mögliches „Upgrading“) haben die Schuldner zu tragen.

Die den institutionellen Anlegern zugeschriebene Qualität als Institution der Vermögensanlage „kleiner Leute“ muss zumindest für Deutschland in doppelter Hinsicht relativiert werden. Zum einen haben die nur wenigen Großanlegern offenstehenden *Spezialfonds* mittlerweile die Publikumsfonds im Anlagevolumen deutlich übertroffen. Auch an Hedge-Fonds können sich nur vermögende Anleger mit hohen Einlagen beteiligen. Sie sind hoch spekulativ, und sie haben eine sehr große Hebelwirkung (s. Kasten 2-1). Mit vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz, der oft obendrein kreditfinanziert ist, können große Marktbewegungen ausgelöst werden. Bei dem

Beinahe-Zusammenbruch des LTCM im September 1998 ist offenbar geworden, dass spekulative Fonds die Stabilität des Finanzsystems insgesamt unterminieren können und somit ein Systemrisiko darstellen. Daher gibt es von Seiten des Financial Stability Forum (FSF) Vorschläge zur Kontrolle der Fonds mit großer Hebelwirkung. Auch der IWF deutet vorsichtig auf das Gefährdungspotenzial des Handels mit Instrumenten hin, die das Kreditrisiko von einem Anleger zum anderen verlagern, ohne dass der Markt transparent genug ist, um durch Nutzung verlässlicher Informationen Risiken realistisch einschätzen und bewerten zu können. Der Fall des Enron-Konzerns hat diese Risiken deutlich werden lassen. Wie bedeutsam diese werden können, zeigt das Volumen dieses Marktes, das sich zwischen 1997 und 2001 auf etwa 1,6 Billionen US-Dollar verneunfacht hat (IWF 2002: 36).

Kasten 2-1

Hedge Fonds

Bei so genannten Hedge Fonds bzw. „Fonds mit großer Hebelwirkung“ („High Leveraged Institutional Investors“) handelt es sich um Personenunternehmen, deren Teilhaber (häufig institutionelle Investoren wie Investment Fonds, Versicherungen, Universitätsstiftungen etc.) in der Regel mit hohem Investitionsvolumen (mehrere Millionen US-Dollar) spekulieren.

Hedge Fonds gibt es schon seit den 40er Jahren. Aber erst seit der finanziellen Liberalisierung und Globalisierung hat ihre Zahl beträchtlich zugenommen, und zwar nach Angaben des IWF (Eichengreen, Mathieson 1998: 7) auf der Grundlage von Daten der Managed Account Reports⁷ von nur einem Fonds 1980 auf 1 115 im Jahre 1997. Der Managed Account Report benutzt eine sehr enge Definition von Hedge Fonds, und daher gehen andere Schätzungen von einer Zahl von 6 000 weltweit aus. Insgesamt dürften Hedge Fonds Kapital in der Größenordnung von 300 Milliarden US-Dollar verwalten.⁸ Dieser Betrag wird aber in den Anlagestrategien infolge der Hebelwirkung vervielfacht.

Im Falle des LTCM Hedge Fonds wurden 1998 auf der Basis von etwa fünf Milliarden US-Dollar Eigenkapital 120 Milliarden US-Dollar Kredite aufgenommen. Damit sind in bilanzunwirksamen Geschäften Derivate gekauft worden, die einen Nennwert von etwa 1 300 Milliarden US-Dollar verkörpert haben (Eichengreen, Mathieson 1998: 14).

Etwa die Hälfte der 1 115 Hedge Fonds (569) hat den Sitz in den USA, die andere Hälfte operiert aus karibischen Offshore Finanzzentren. In Europa oder Asien sind sehr wenige Fonds beheimatet. Hedge Fonds werden nach den vorwiegenden Investment-Stilen und -Strategien unterschieden:

- **Makro Fonds** legen das Kapital ihrer Teilhaber weltweit an. Sie orientieren sich dabei an makroökonomischen Größen wie Aktienkursen, Wechselkursen und Zinssätzen;
- **Globale Fonds** operieren in spezifischen Regionen der Welt, etwa in „Emerging Markets“. Sie orientieren sich nicht nur an Makrodaten wie die Makro Fonds, sondern „they pick stocks in individual markets“ (Eichengreen, Mathieson 1999: 3);
- **Long only Fonds** beschränken sich auf den Kauf von ihnen unterbewertet scheinenden Wertpapieren. Sie nutzen die Hebelwirkung und Prämien für das Management wie andere Hedge Fonds auch;
- **Short only Fonds** konzentrieren sich auf den Verkauf von überbewerteten Wertpapieren. Sie leihen sich Papiere von Maklern und verkaufen diese in der Hoffnung, dass die Kurse fallen. Mit dem Erlös kaufen sie die Papiere zu einem späteren Zeitpunkt (in der Hoffnung auf einen niedrigeren Kurs) zurück, um sie dann an den Makler zurückgeben zu können;
- **Marktneutrale Fonds** versuchen, das Marktrisiko von Kapitalmarktgeschäften zu minimieren, indem sie Geschäfte machen, die auf gegenläufige Trends setzen (Short- und Long-Positionen);

⁷ Managed Account Report LLC, 220 Fifth Ave 19th Floor New York NY 10001-7781 (<http://www.marhedge.com> 8.5.2002).

⁸ Zahlen nach Martin W. Hüfner, Chefvolkswirt der HypoVereinsbank, in einem Vortrag am 18. Mai 2000 in Berlin.

- **Sektorspezifische Fonds** spezialisieren sich auf Papiere verschiedener Branchen vom Gesundheitssystem über Finanzdienstleistungen bis hin zu Öl und Gas (Eichengreen, Mathieson 1999: 3);
- **Event-driven Fonds** spekulieren auf Sonderereignisse wie Unternehmenszusammenbrüche oder Katastrophen;
- „**Funds of Funds**“ sind Hedge Fonds, die in andere Hedge Fonds investieren.

Hedge Fonds sind attraktiv wegen der hohen Rendite, die sie für Personen erwirtschafteten, die über sehr große Vermögen verfügen. Sie sind risikoreich für das internationale Finanzsystem, wie der Beinahe-Kollaps des LTCM 1998 gezeigt hat: Infolge der Krise in Asien und dann in Russland platzten „spekulative Wetten“ der Fondsmanager und der LTCM Fonds verlor an die 90 Prozent seines Eigenkapitals. Die Krise des LTCM hätte leicht auf die Kreditgeber überspringen können. Andere Fonds wären ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen worden. Die Lösung war eine Finanzspritze der beteiligten Banken und Institutionellen Investoren in Höhe von 3,6 Milliarden US-Dollar auf Initiative der Federal Reserve Bank of New York. Der Fonds konnte so gerettet und das „Systemrisiko“ vermieden werden. Der Schock in der Finanzwelt saß aber tief, und so ist es zu erklären, dass sich das Financial Stability Forum (FSF, vgl. Kasten 2-7) der Frage der Regulation von Hedge Fonds angenommen hat.

Unternehmensfinanzierung

Auch die *Unternehmensfinanzierung* hat sich im Zuge der finanziellen Globalisierung verändert. Der Anteil externer Finanzierung der Unternehmen in den OECD-Ländern hat bis 1995 abgenommen, die Finanzierung aus dem *cash-flow* hat entsprechend zugenommen. Während die einen darin ein erhebliches Potenzial für weiteres Wachstum der globalen Finanzmärkte erblicken, schlussfolgern andere, dass das schnelle Wachstum der Bestände und vor allem der Umsätze an den internationalen Finanzmärkten in den 80er und 90er Jahren nicht auf besonders stark wachsende Finanzierungsbedürfnisse des Unternehmenssektors zurückzuführen sei. Das Wachstum wurde auch nicht durch einen besonders starken Anstieg der Investitionen verursacht, denn die Investitionsquote in den OECD-Ländern nahm nicht zu, sondern eher ab: in der Europäischen Union von ca. 25 Prozent in den 60er auf 20 Prozent in den 90er Jahren, in Japan von ca. 35 auf deutlich unter 30 Prozent; nur in den USA lag die Quote in den 90er Jahren mit fast 20 Prozent zwar niedriger als in den beiden anderen Blöcken, aber genau so hoch wie in den 60er Jahren (Europäische Kommission 1999: 307). Jedoch hat es eine gewisse Verschiebung der externen Finanzierung zu Lasten der Banken, zu Gunsten der Wertpapierfinanzierung – und hier in erster Linie der Aktienfinanzierung – gegeben. Die Anleihefinanzierung spielt für den Unternehmenssektor in Europa – anders als in den USA – nach wie vor eine geringe Rolle: Die Finanzierung durch Bankkredite lag in der Europäischen Union 1999 sechsmal so hoch wie die Anleihefinanzierung (45 zu 7,5 Prozent des BIP), während in den USA die Anleihe- (fast 30 Prozent des BIP) knapp zweieinhalb mal so hoch lag wie die Bankfinanzierung (gut zehn Prozent des BIP) (Committee of Wise Men 2000: 10). Darin wird allerdings nicht nur ein Vorteil des Finanzierungssystems der USA gegenüber den europäischen Konkurrenten gesehen. Im „Wall Street Journal“ heißt es: „Yet some contend that this shift of lending from the banks to debt-securities markets magnifies the danger. Banks have relationships with the borrower, but bondholders don't, and they tend to act quickly and all on the same information.“ (Sherer, Sapsfor 2000). Es ist der „irrationale Überschwang“ (Shiller 2000), der Aktienbesitzer zum Kauf reizt, wenn andere dies auch tun; die Kurse eines Pa-

piers steigen folglich. Der gleiche irrationale Überschwang führt allerdings auch zum Verkauf, wenn andere dies auch tun und der Wert der Aktie zu fallen droht, ganz unabhängig davon, wie sich das jeweilige Unternehmen tatsächlich wirtschaftlich entwickelt.

Hier wird ein Grundproblem von Finanzmärkten deutlich. Sie können die allokativen Effizienz von Kapital verbessern. Aber sie weisen auch Informationsasymmetrien auf, die (1) zu „Adverse Selection“, also zur Auswahl nicht der besten Schuldner (oder Projekte) seitens der Kreditgeber, (2) zu „Moral Hazard“, also zum nicht verantwortungsvollen Umgang mit Fremdkapital und (3) zu einer Art kollektiver Irrationalität von individuell durch und durch rationalem Verhalten beitragen.

Handel mit Wertpapieren

Das eigentlich dynamische Moment der Finanzmärkte ist der Handel mit Wertpapieren (im Unterschied zur Ausgabe neuer Wertpapiere). Der Bestand von Anleihen nahm von 1990 bis 2000 weltweit um mehr als das Doppelte zu, der Anleihehandel dagegen um das Siebenfache (vgl. Tabelle 2-1). Das gleiche gilt für Aktien: Während die Marktkapitalisierung in den Jahren von 1990 bis 2000 (jeweils Jahresende) um mehr als das Dreifache zunahm, steigerte sich der Aktienhandel im gleichen Zeitraum um das Zehnfache. Während 1990 jede Aktie durchschnittlich noch 19 Monate gehalten wurde, waren es 1999 nur noch elf Monate – eine Verringerung von über 40 Prozent in nur acht Jahren⁹ (World Federation of Exchanges 2001a, 2001b, 2001c).

Parallel zu dieser Entwicklung ist eine zunehmende Kursorientierung (im Gegensatz zur Orientierung an der Dividende, der Umsatzstärke etc.) der Anleger festzustellen, denn nur so ist zu erklären, dass die Aktienmärkte eine derartige Dynamik aufweisen, obwohl die Dividendenrenditen „in den meisten G10 Ländern seit Anfang der achtziger Jahre dem Trend nach gefallen sind. Außer in

⁹ Im Jahr 2000 wurde eine Aktie im Durchschnitt sogar nur noch gut sechs Monate gehalten, was einer Verringerung um fast 60 Prozent entspräche.

Abbildung 2-7



Japan, Italien und Schweden liegen die Dividendenrenditen nahe ihren Tiefstwerten“ (BIZ 1999).

Die Aufwertung des Handels mit Wertpapieren gegenüber dem klassischen Kreditgeschäft (*Verbriefung oder Securitization* von Finanzbeziehungen) ist für global ausgerichtete Banken zunehmend charakteristisch. Sie treten weniger als langfristige Geldgeber denn als Vermittler von (jederzeit liquidierbaren) Finanzmitteln auf und beziehen als Investmentbanken ihre Gewinne weniger aus Zinsdifferenzen für Spareinlagen und Kreditausleihungen

als aus Provisionen für Käufe und Verkäufe von Aktien oder Anleihen bzw. für Beratungstätigkeiten; entsprechend fördern die Banken auch die beschriebenen Prozesse. Wenn sich international ausgerichtete Wirtschaftsunternehmen über die Ausgabe von Aktien oder Anleihen auf internationalen Kapitalmärkten finanzieren, können die Unternehmenswerte und die entsprechenden kalkulierbaren Renditen mit denen alternativer Anlagen verglichen werden. Unternehmen konkurrieren also mit alternativen Anlagemöglichkeiten (von Staatsanleihen bis zu Fondsbeteiligungen) um die potentiellen Anleger. Daher rührt die Bedeutung, die dem Konzept des „Shareholder Value“ beigemessen wird. Denn damit werden die Vergleichbarkeit des Werts eines Unternehmens auf Vermögenmärkten mit anderen Anlageobjekten und die Transparenz des Zustandekommens des Werts (des Shareholder Value) zum Prinzip des Managements.

2.2.3 Ist die Dynamik der Finanzmärkte eine Folge hoher Realzinsen?¹⁰

Die außerordentlich dynamische Entwicklung der globalen Finanzmärkte hat auch dadurch Impulse erhalten, dass spätestens seit Beginn der 80er Jahre die Realzinsen über den realen Wachstumsraten des BIP liegen. Dies lässt sich Datenreihen der OECD entnehmen, dies wird aber vor allem durch die Gutachten, die von der Enquete-Kommission zu dieser Frage in Auftrag gegeben wurden, bestätigt – auch wenn die Ursachenanalyse und die Schlussfolgerungen höchst kontrovers sind. Der Sachverhalt als solcher scheint unbestreitbar zu sein.

Der Sachverhalt

Wir verwenden hier zur Illustration zunächst die Datenreihen von Prof. David Felix (2002), die ein Muster erkennen lassen, das Felix zu einer Phaseneinteilung der Entwicklung seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs (bzw. seit dem Bretton Woods-Abkommen von 1944) heranzieht: So lange das Fixkurs-System von Bretton Woods funktionierte, lagen die Realzinsen unter der

Tabelle 2-2

Realzinsen auf 10-jährige Staatsanleihen der G7-Staaten abzüglich des realen Wachstums des Bruttosozialprodukts

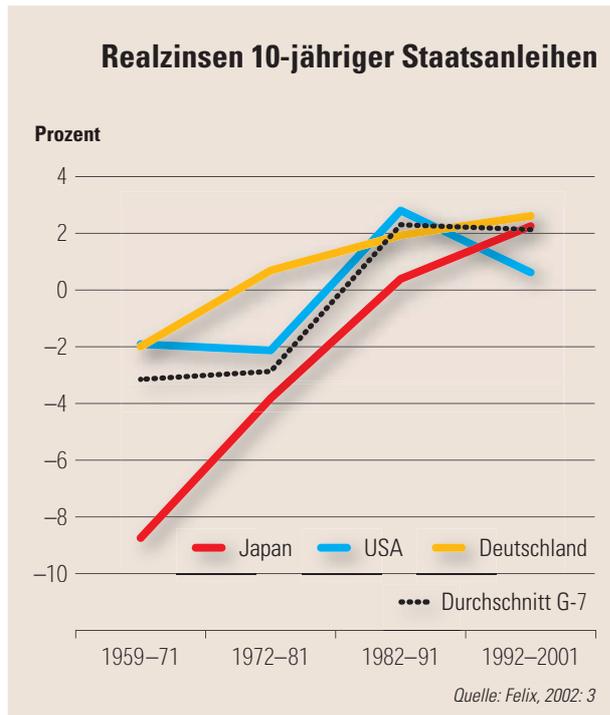
	Kanada	Frankreich	Deutschland	Italien	Japan	UK	USA	∴ G-7
1959–71	– 2,05	– 3,93	– 1,99	– 3,02	– 8,74	– 0,38	–1,91	– 3,15
1972–81	– 3,57	– 2,06	0,69	– 6,44	– 3,82	– 2,76	–2,13	– 2,87
1982–91	4,20	3,11	1,93	1,75	0,39	1,93	2,80	2,30
1992–01	2,14	2,76	2,61	3,15	2,25	1,38	0,62	2,13
1946–58	zum Vergleich							– 0,36
1919–39								2,40
1919–40								– 0,03

Quelle: Felix 2002: 3

¹⁰ Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der CDU/CSU-Fraktion in Kapitel 11.1.7.1.

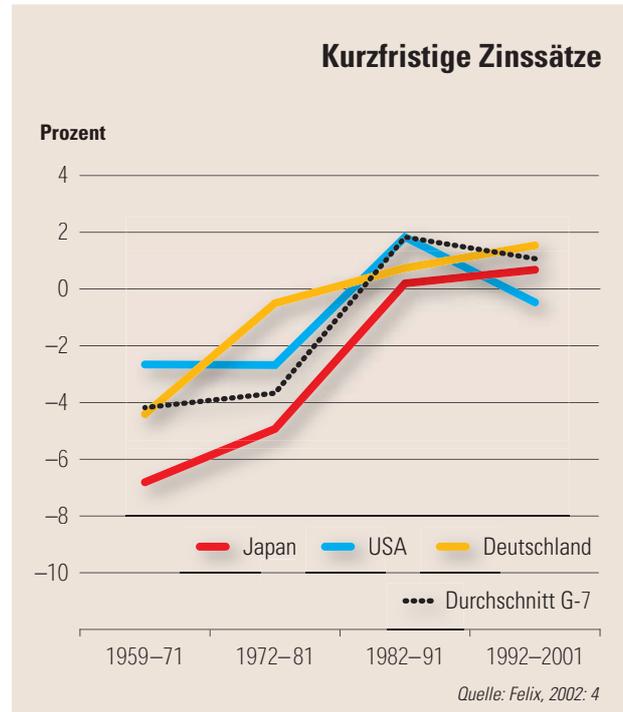
realen Wachstumsrate des BIP. Seit der Liberalisierung der internationalen Kapitalmärkte stieg das Niveau der Realzinsen über das der Zuwachsrate des BIP. Dies lässt sich sowohl für das Verhältnis der langfristigen als auch der kurzfristigen Realzinsen zum BIP zeigen.

Abbildung 2-8



Zu Beginn der 80er Jahre sind die Realzinsen 10-jähriger Staatsanleihen in den G7-Staaten deutlich in die Höhe geschneilt.

Abbildung 2-9



Auch die kurzfristigen Zinssätze haben in den 80er Jahren einen erheblichen Sprung nach oben gemacht.

Wenn die 90er Jahre differenziert betrachtet würden, könnte gezeigt werden, dass in der zweiten Hälfte der Abstand zwischen Wachstumsrate des BIP und Realzinsen schrumpfte und in den USA sogar – möglicherweise als Folge des „New Economy-Booms“ – die reale Wachstumsrate des BIP über dem Realzinssatz lag. Dies hat sich

Tabelle 2-3

Reale kurzfristige Zinssätze abzüglich der realen Wachstumsraten des BIP

	Kanada	Frankreich	Deutschland	Italien	Japan	UK	USA	∴G-7
1959-71	- 3,33	- 4,54	- 4,41	- 5,79	- 6,81	- 1,72	- 2,63	- 4,18
1972-81	- 4,03	- 3,09	- 0,50	- 5,72	- 4,93	- 4,75	- 2,65	- 3,67
1982-91	3,27	2,12	0,74	2,00	0,20	2,63	1,86	1,83
1992-01	0,36	2,01	1,54	2,35	0,68	0,98	- 0,44	1,07

Quelle: Felix 2002: 4

allerdings zwischenzeitlich infolge der ökonomischen Stagnation korrigiert. Daten für die Entwicklungsländer liegen nur sporadisch vor, so dass dazu stichhaltige Aussagen nicht gemacht werden können. Doch gibt es plausible Indizien dafür, dass auch in den Entwicklungsländern die Realzinsen sehr hoch waren und sind (wegen des hohen Aufschlags auf den Referenzzinssatz LIBOR von manchmal mehreren tausend Basispunkten).

Auch in dem Gutachten, das die Enquete-Kommission von Prof. Dr. Jürgen von Hagen und Dr. Boris Hofmann (2002) eingeholt hat, wird gezeigt, dass die Realzinsen oberhalb der realen Wachstumsrate des BIP liegen. Allerdings sehen die Verfasser im Unterschied zu Felix darin „kein(en) Anlass zur Besorgnis“, ja sie halten eine solche Konstellation für „wünschenswert, da damit dynamische Effizienz der Volkswirtschaft indiziert ist“ (Hagen, Hofmann 2002: 25). Realzinsen niedriger als die reale Wachstumsrate sei „auf Dauer nicht möglich. Sowohl für den Privatsektor als auch für den Staat würde dadurch nämlich ein enormer Anreiz entstehen, sich zu verschulden“ (Hagen, Hofmann 2002: 23). Dieses Argument dürfte freilich wenig stichhaltig sein, da Zinsen, gleichgültig ob sie hoch oder niedrig sind, immer auf Geldvermögen gezahlt werden und Geldvermögen saldenmechanisch gleich hohe Schulden implizieren. Allerdings ist es unbestreitbar, dass die Höhe der (Real)zinsen für die Selektion von Schuldern entscheidend ist. Nur haben die Finanzkrisen des vergangenen Jahrzehnts (vgl. hierzu Kapitel 3.1) auch gezeigt, dass hohe Realzinsen keine Garantie für effiziente Mittelverwendung durch Schuldner sind.

Messprobleme

Ein großes Problem ist die Messung von Realzinsen. In der Regel wird der reale Zinssatz „definiert als der um die erwartete Inflation im entsprechenden Zeitraum bereinigte nominale Zinssatz“ (Europäische Zentralbank 2001: 20). Je länger der Zeitraum, desto ungewisser die Inflationserwartungen. Bei kurzfristigen Zinsen kann die aktuelle Inflationsrate (Steigerung der Verbraucherpreise) zugrunde gelegt werden. Langfristige Inflationserwartungen können nur geschätzt werden (zu verschiedenen Verfahren vgl. Hagen, Hofmann 2002; Europäische Zentralbank 2001: 20ff.; Deutsche Bundesbank 2001: 33). Trotz dieser Messprobleme ist es notwendig, über absolute und relative Größenordnungen und Entwicklungstendenzen Informationen zu bekommen, denn „Realzinsen können als Messgröße des realen Ertrags einer Anlage oder der realen Finanzierungskosten interpretiert werden“ (Europäische Zentralbank 2001: 20). Die Bundesbank ihrerseits schreibt: „Die Höhe der realen Zinsen ist von zentraler Bedeutung für die Entwicklung der Konjunktur und das langfristige Wachstum einer Volkswirtschaft“ (Deutsche Bundesbank 2001: 47).

Wir betrachten zunächst das Verhältnis der Realzinsen zur realen Wachstumsrate des BIP. Auf jeden Fall unproblematisch sind Realzinssätze oberhalb der BIP-Wachstumsrate, wenn der Bestand an Geldvermögen (in einer geschlossenen Wirtschaft), auf den die Zinsen bezogen werden, gering ist. Dann kann es sein, dass auf Realzin-

sen ein geringer Teil des Zuwachses des BIP entfällt und ein entsprechend großer auf Kontrakteinkommen und Unternehmensgewinne, so dass die Kapitalrendite – je nach Größe des Kapitalstocks – hoch sein kann. Allerdings darf die Dynamik dieser Konstellation nicht aus den Augen verloren werden. Höhere Realzinsen als die Wachstumsraten des BIP sind gleichbedeutend mit einem über dem BIP-Wachstum liegenden Zuwachs der Geldvermögen (*ceteris paribus*). Saldenmechanisch spiegelbildlich bedeutet diese Konstellation für Schuldner, dass der Anteil des BIP, der für den Schuldendienst aufgebracht werden muss, zunimmt. In der Tendenz also üben die hohen Realzinsen einen Druck auf Einkommen der Arbeitnehmer wie der Unternehmer (auf Löhne und Profite) aus. Diese Situation wird als „Financial Repression“ bezeichnet. Allerdings müssen hier Differenzierungen vorgenommen werden. Die Saldierung von Geldvermögen und Verbindlichkeiten ergibt in Deutschland Ende 1999 bei den Haushalten einen Netto-Bestand von 2,14 Billionen Euro. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben Netto-Verbindlichkeiten in Höhe von 1,45 Billionen Euro, der Staat in der Höhe von 0,84 Billionen Euro (Deutsche Bundesbank 2000). Die Salden von Geldvermögen und Verbindlichkeiten für die finanziellen Sektoren sind gering. Von hohen Realzinsen profitieren also die Haushalte (ungleichmäßig), der Sektor nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften wird dadurch belastet.

Dass sich daraus Konsequenzen für das Unternehmensmanagement ergeben, ist gemäß der von David Felix (2002) diskutierten „Effizienzmarkt-Hypothese“ beabsichtigt. Zurückhaltung bei Investitionen wegen hoher Kapitalkosten kann ein Effekt sein. Ein anderer wären verstärkte Tendenzen zur Eigenfinanzierung, der Begehung von Anleihen an Stelle der Kreditfinanzierung und des Übergangs zu Shareholder Value-Konzepten. Darauf kommen wir zurück.

Die Verteilungswirkung hoher Realzinsen ist in der Tendenz regressiv. Wegen der rasanten Steigerung der Geldvermögen und der damit steigenden Zinsansprüche aus Geldvermögen verengt sich der Spielraum der Verteilung zwischen Lohn- und Gehaltseinkommen und Kapitaleinkünften. Die Konstellation hoher Realzinsen ist also auf jeden Fall in ihren Konsequenzen für die Verteilung und Verteilungspolitik zu reflektieren.

Der Umschwung in den 70er Jahren

Welches sind die Gründe für den Umschwung in der 70er Jahren zu der Konstellation von Realzinsen oberhalb der Wachstumsrate des BIP? Die Antwort von David Felix (2001), dass dies vor allem eine Folge des Zusammenbruchs des Bretton Woods-Systems sei, ist unbefriedigend. Denn dieser Zusammenbruch bedarf seinerseits der Erklärung. Die OECD hat sich dieser Frage nach den Ursachen hoher Realzinsen schon vor geraumer Zeit gewidmet (OECD 1993) und gibt dafür die folgenden Gründe an:

- (1) Die Kreditnachfrage zur Finanzierung der öffentlichen Defizite, die nachfrageseitig den Zinssatz nach oben trieb.

- (2) Den Inflationsdruck in den 70er und frühen 80er Jahren, der sowohl mit der Entwicklung der Nachfrage als auch der Kosten („Lohn-Preis-Spirale“) erklärt werden kann; zunächst stiegen die Nominalzinsen, die dann aber beim Rückgang der Inflationsraten nicht im Gleichschritt gefallen sind. Denn die Inflation ist ja mit restriktiver Geldpolitik, also hohen Zinsen, bekämpft worden.
- (3) Die Globalisierung der Finanzanlagen, weil auf der Suche nach den besten Renditen die Zinsen überall angehoben werden mussten, um mobile Geldvermögen an „Kapitalflucht“ zu hindern oder international hochgradig mobiles Kapital „an den Standort“ zu attrahieren.
- (4) Obendrein verschiebt sich in den G7-Ländern (besonders ausgeprägt in der Euro-Region) das Niveau der realen Wachstumsrate des BIP nach unten; nur die USA, Großbritannien und Kanada machen hier eine Ausnahme (vgl. Tabelle 2-4). Dafür gibt es viele Gründe, auf die hier nicht eingegangen werden kann. Nur zwei sollen Erwähnung finden:

Erstens müssten mit steigendem Niveau des Sozialprodukts die absoluten (realen) Zuwächse immer größer werden, um die Wachstumsrate auch nur konstant zu halten. Dies ist so lange kein Problem, wie die Potenzialgrenzen der Produktionsfaktoren nicht ausgeschöpft sind. Bei der Arbeit gibt es sie angesichts struktureller Arbeitslosigkeit in den Industrieländern (wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß) allenfalls auf Teilarbeitsmärkten (vgl. hierzu das Kapitel 4 zu „Arbeitsmärkten“). Beim Kapital sind zu gegebener Rendite – noch dazu unter dem Druck des Shareholder Value (vgl. hierzu Kapitel 3.4) – Potenzialgrenzen nicht ausgeschlossen. Obendrein kann – ceteris paribus – ein mit dem bereits erreichten BIP-Niveau steigender absoluter Zuwachs ökologisch bedenklich sein, sofern ökologische Effizienzgewinne („Ressourceneffizienz“; vgl. hierzu das Kapitel 7 zu „Ressourcen“) nicht kompensierend wirken.

Tabelle 2-4

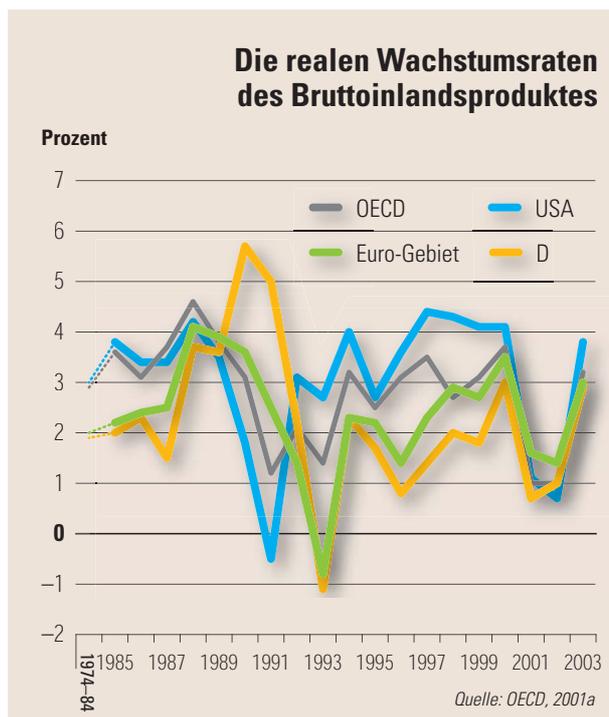
Zum Vergleich: Reale Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes

	1972–82	1983–92	1993–2000
USA	2,4	3,5	3,8
Japan	3,8	3,9	1,1
Deutschland	1,9	3,1	1,5
Frankreich	2,7	2,2	2,0
Italien	3,2	2,4	1,6
UK	1,4	2,5	2,9
Kanada	3,2	2,7	3,4
G7-Staaten	2,6	3,2	2,7
Euro-Region	2,5	2,6	2,0

Quelle: OECD 2001a

Zweitens sind in allen Ländern die Inflationsraten – gleichgültig an welchen Indikatoren gemessen – seit der zweiten Hälfte der 70er Jahre zunächst rückläufig und dann vergleichsweise stabil auf niedrigem Niveau, so dass die Nominalzinsen beträchtlich sinken müssten, um die Niveauveränderungen der Realzinsen an die realen Wachstumsraten des BIP anzupassen.

Abbildung 2-10



Einige Folgen

Die Folgen der Erhöhung des Zinsniveaus über die realen Wachstumsraten sind beträchtlich. Insbesondere ist davon auszugehen, dass Finanzanlagen im Vergleich zu Sachanlagen in vielen Fällen (unter Berücksichtigung von Risikofaktoren) höhere Renditen bringen. Dennoch ist die Bewertung der Folgen hoher Realzinsen höchst strittig und zur Beurteilung mancher Zusammenhänge fehlen ausreichende Daten.¹¹ Doch eines ist klar: Hohe Realzinsen auf Geldvermögen – gerade im Vergleich zu anderen Anlagen,

¹¹ So wäre es beispielsweise wünschenswert, international vergleichbare, verlässliche Daten zum Verhältnis von Kapitalrendite und Zinskosten zu haben. Der Sachverständigenrat (SVR) zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stellt im Anhang des Jahresgutachtens 1998/99 eine Tabelle zur „Gewinn-Erlös-Relation“ zusammen, in der auch Daten zur Kapitalrendite ohne und mit Berücksichtigung der Zinskosten zu finden sind. Aus den Daten lassen sich Rückschlüsse auf die Bedingungen von Geldvermögens- und Sachvermögensbildung ziehen. Jedoch wird nach Auskunft des SVR aufgrund einer Umstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) die Datenreihe nicht fortgesetzt, und internationale Vergleiche sind erst recht nicht möglich.

immer unter Berücksichtigung von Risikofaktoren – machen deren Anlagen besonders attraktiv. Davon ist ein entscheidender Impuls zur Liberalisierung der Finanzmärkte ausgegangen.

Erstens. Auf der einen Seite kann in der sich öffnenden Schere zwischen Realzinsentwicklung und Wachstumsraten des BIP der positive Anreiz gesehen werden, die ökonomischen Verhältnisse in Wirtschaft und Staat rational und effizient ordnen zu müssen, um der disziplinierenden Wirkung der Finanzmärkte Rechnung zu tragen. Die zu zahlenden Zinsen sind für Investoren eine „harte Budget-Restriktion“ (um den in anderem Zusammenhang für die Analyse der Funktionsweise von Planwirtschaften geprägten Begriff von János Kornai (1995) zu verwenden), die sie zwingt, die zu Investitionszwecken aufgenommenen Beträge höchst effizient zu verwenden. Dies ist auch die Schlussfolgerung des Gutachtens Hagen, Hofmann (2002).

Felix (2002) hingegen kritisiert die „Effizienzmarkt-Hypothese“, die hinter der positiven Bewertung steht, als theoretisch fragwürdig und empirisch nicht gesichert. Denn die durch hohe Realzinsen konditionierte Projektauswahl kann advers sein: Wachstums- und beschäftigungswirksame Investitionen werden zu Gunsten von hochrentierlichen kurzfristigen Engagements unterlassen, da die Rendite nicht auf das Niveau des „externen Zinsfußes“ angehoben werden kann. Langfristig ist dies riskant, weil die Wettbewerbsfähigkeit in Mitleidenschaft gezogen werden kann und es dann – insbesondere im Falle von externer Kapitalaufnahme – zu massiven Kapitalbewegungen kommen kann. Dieser Zusammenhang verweist darauf, dass in der Ökonomie nicht nur die monetäre Budgetrestriktion zu beachten ist, sondern auch andere Restriktionen von der Technik bis zu Prozessen der Preisbildung auf Weltmärkten.

Zweitens. Von nicht wenigen Autoren wird die Zunahme der Volatilität kurzfristiger Kapitalanlagen für die Entstehung von Finanzkrisen wegen der plötzlichen Invasion und Evasion von Kapital großen Umfangs (wegen des „Herdenverhaltens der Anleger noch potenziert“) mitverantwortlich gemacht. Das Institut für Weltwirtschaft, Forschungsgruppe „Finanzmärkte“ (IfW 2000) wendet sich gegen diese Sichtweise, ohne sie prinzipiell in Abrede zu stellen. Man verweist darauf, dass volatile kurzfristige Kapitalanlagen den langfristigen Direktinvestitionen folgen würden. Die Volatilität der Kapitalanlagen generell würde keinerlei Probleme heraufbeschwören, wenn die realen Größen (Handel mit Gütern und Diensten, das BIP und die Arbeitsmärkte) in ähnlicher Weise flexibel und mobil und daher volatil sein könnten oder wenn die finanziellen Anforderungen aus den volatilen Umdispositionen aus realen Überschüssen problemlos abgedeckt werden könnten. Dies dürfte jedoch nur in Ausnahmesituationen der Fall sein – und am allerwenigsten in Entwicklungsländern.

Drittens. Darüber hinaus lösen hohe Realzinsen unweigerlich periodische Finanzkrisen aus, wenn im Konjunkturverlauf die realen Erträge des Kapitals (Renditen, Profitraten) absinken. Ob diese in Form von Schuldenkrisen (wie in den 80er Jahren) oder Währungs- und davon ausgelösten Finanzkrisen (wie in den 90er Jahren) auftreten,

hängt von vielen begleitenden Umständen ab, die sowohl in globalen Funktionsmodi der Märkte (Grad der Öffnung, wirtschaftspolitisches Paradigma etc.) als auch in verfehlter makro- und mikroökonomischer Politik der Anlageländer und in der Struktur der Gläubiger (Kredite gewährende Banken oder Anleihen haltende Investitionsfonds) ihren Ursprung haben können.

Viertens. Realzinsen oberhalb der realen Wachstumsrate können wegen der einseitigen und an die Substanz gehenden Transfers von verschuldeten Ländern zu den Gläubigern die Ungleichheit in der Welt erhöhen, wenn es Schuldnern nicht gelingt, sich zu entschulden und auf die Seite der Vermögensbesitzer (Asset Holders) zu wechseln.

2.3 Herausforderungen globalisierter Finanzmärkte

2.3.1 Finanzkrisen¹²

2.3.1.1 Ursachen und Ausbreitung von Finanzkrisen

Die Finanzkrisen der vergangenen Jahrzehnte – in Form der Schuldenkrise der 80er Jahre, der Währungskrisen in Europa zu Beginn der 90er Jahre, der Finanzkrisen in Mexiko, Asien, Russland, Brasilien, Argentinien, der Türkei oder in Form der schleichenden Krise in Japan – können nicht auf eine Ursache zurückgeführt werden. Bei genauem Hinsehen können nationale Fehlentwicklungen identifiziert werden. Doch diese sind in Zeiten der Globalisierung niemals unabhängig von der Entwicklung globaler Parameter wie Preisen (Terms of Trade), Wechselkursen und Zinsen. Auf diese Parameter können nationale Ökonomien, und hier insbesondere die kleineren, keinen oder nur einen höchst geringen Einfluss ausüben. Unter diesen Bedingungen bleibt nur die Option der wirtschaftspolitischen Anpassung und damit die Akzeptanz dessen, was Paul Krugman – in Anlehnung an die Analyse von Mundell (1963) und Flemming (1962) aus den 60er Jahren – „the Impossible Trinity“ genannt hat: Bei voller Konvertibilität der Währung und freier Kapitalbewegung ist eine autonome Geld- und Fiskalpolitik nur bei frei schwankenden Wechselkursen möglich (Krugman, zitiert nach Oxfam Bretton Woods Projekt 2001: 9). Wenn aber der Wechselkurs gegen eine Ab- bzw. Aufwertung stabilisiert werden soll – wie es nicht zuletzt der IWF vielen Ländern der Dritten Welt in der ersten Hälfte der 90er Jahre nahegelegt hatte – muss die Geld- und Fiskalpolitik den externen Bedingungen angepasst werden. Die nationalstaatliche Wirtschaftspolitik verliert ihre Autonomie und mit ihr die Regierung ihre Souveränität gegenüber den Kapitalmärkten, es sei denn, die Kurse werden evtl. in regionalen Währungssystemen gegen die erratischen Schwankungen durch Koordination der Interventionen stabilisiert. Damit sind viele Probleme verbunden, auf die im Kapitel 2.4 über den „Reformbedarf auf den globalisierten Finanzmärkten“ eingegangen wird.

¹² Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der CDU/CSU-Fraktion in Kapitel 11.1.7.1.

Regierungen können nicht nur auf die Signale der Kapitalmärkte reagieren, sondern sie müssen soziale und politische Belange der Bevölkerung ernst nehmen – von langfristigen ökonomischen Projekten, die quer zu den kurzfristigen Erwartungen von Kapitalanlegern liegen können, ganz abgesehen. Der „Washington-Konsens“ der internationalen Finanzmarkt-Institutionen (IWF und Weltbank) hat das Dilemma eindeutig zu Gunsten der Funktionserfordernisse von Finanzmärkten gelöst. Die Unterwerfung unter das Regelwerk des Washington-Konsens hat jedoch nicht dazu geführt, dass Finanzkrisen hätten vermieden werden können. Daher wird nun auch den sozialen und ökologischen Belangen in einem „Post-Washington-Konsens“ Rechnung getragen. Länder mit Liquiditätsproblemen sollen nicht mehr nur – wie in der Vergangenheit – der Konditionalität des „Washington-Konsens“ genügen, sondern sich die Konditionen „zu eigen“ machen („Ownership“). Die Erfahrungen nach den Finanzkrisen der 90er Jahre sind noch zu neu, als dass sie

schon heute angemessen bewertet werden könnten. Allerdings hat die Krise in Argentinien um die Jahreswende 2001/2002 gezeigt, dass der Reformbedarf keineswegs befriedigt ist.

In der vorherrschenden neoklassischen Interpretation werden Krisen durch makroökonomische Umwertungen seitens der Finanzanleger ausgelöst. Sie können durch langfristige Wachstumskräfte (z. B. technischer Fortschritt), durch konjunkturelle Nachfrageschwankungen und/oder durch weltwirtschaftliche Veränderungen bedingt sein. In gewissen Grenzen sind sie normal und unverzichtbar, um Ausmaß und Struktur der Investitionen über den Markt zu lenken. Doch können sie abrupt und erratisch sein und Anpassungen erzwingen, die sehr hohe soziale Kosten verursachen.

Die Finanzkrisen der Entwicklungs- und Schwellenländer seit Beginn der 90er Jahre, insbesondere die Mexikokrise 1994/95 sowie die asiatische Finanzkrise 1997/98, lassen

Kasten 2-2

Der „Konsens von Washington“

Der Begriff wurde 1990 von John Williamson geprägt¹³ und hat sehr bald die Qualität eines Begriffs erhalten, mit dem komplexe Politikprozesse der „strukturellen Anpassung“ in verschuldeten Ländern, die vom IWF und der Weltbank verordnet werden, zusammenfassend umschrieben wurden. „Konsens von Washington“ steht für ein Politikkonzept, das nicht nur von IWF und Weltbank (mit Sitz in Washington), sondern auch von Institutionen der Politikberatung, der US-Regierung und international operierender Finanzinstitute propagiert und durchgesetzt wird.

Zur Politik der Anpassung gehören:

- Haushaltsdisziplin,
- Prioritätensetzung in öffentlichen Haushalten zu Gunsten von Bildung, Gesundheit, Infrastruktur und zu Lasten von Subventionen,
- Steuerreformen, um die Steuerbasis zu erweitern und die Steuersätze zu senken,
- Zinsen, die Kapitalflucht verhindern und ausländisches Kapital anziehen,
- Wechselkurse, die der Wettbewerbsfähigkeit zuträglich sind,
- Handelsliberalisierung,
- Förderung des Umfeldes für ausländische Direktinvestitionen,
- Weitgehende Privatisierung öffentlicher Unternehmen und Einrichtungen,
- Deregulierung, Entbürokratisierung und Abbau staatlicher Einflussnahme,
- Stärkung der Eigentumsrechte durch rechtlich eindeutige Definition zur Stimulierung von Akkumulation und Wachstum.

¹³ John Williamson, Senior Fellow des Institute for International Economics, formulierte diesen Begriff 1989 in einem Konferenzpapier, das 1990 als Einführungskapitel des Konferenzbandes „The Progress of Policy Reform in Latin America“ (Institute for International Economics 1990) veröffentlicht wurde.

allerdings – wie auch die BIZ analysiert – ein besonderes Muster erkennen, das durch den Begriff der „Umwertung“ unzureichend beschrieben wird (BIZ 1998: 135). Ihren Ausgangspunkt nahmen diese Krisen des Kapitalangebots nämlich von der massenhaften Liquidität, die in den großen Finanzzentren entstanden war und auf der Suche nach rentablen Anlagemöglichkeiten in großem Umfang besonders attraktiv erscheinende Länder der Dritten Welt geradezu mit Kapital überschwemmte. Positive Bewertungen durch Rating-Agenturen, aber auch anderer offizieller internationaler Organisationen gaben diesem Trend die Rechtfertigung und deuteten die einzuschlagende Richtung von Kapitalströmen an.

Sobald deutlich wurde, dass die Absorptionsfähigkeit dieser Länder – wegen der unzureichenden Größe der Märkte und wegen der unzureichenden institutionellen Infrastruktur ihrer Finanzmärkte – damit überfordert war, setzte eine abrupte Umkehr der Kapitalflüsse ein, die durch eine Spekulationswelle gegen die jeweilige Währung verstärkt wurde. So wie die hohen Kapitalzuflüsse die jeweilige Währung eines „Emerging Market“ tendenziell aufwerteten (mit negativen Wirkungen auf die Leistungsbilanz), so führte der abrupte Rückzug von Anlegern zu einer Währungsabwertung von 50 Prozent und sogar mehr.

Die Schwäche der Finanzmärkte in den betroffenen Ländern selbst kommt nicht als Ursache der Krise in Betracht, weil diese Schwäche – z. B. in den asiatischen Krisenländern – bereits seit Jahrzehnten bestand, ohne dass sie zur Krise geführt hätte oder als Krisenfaktor in den Analysen offizieller Institutionen aufgetaucht wäre. Vielmehr hatten auf Druck internationaler Institutionen die von der Finanzkrise betroffenen Länder den Kapitalverkehr liberalisiert, ohne immer die notwendigen institutionellen Vorkehrungen gegen negative externe Einflüsse zu treffen. Obendrein lag es durchaus in manchen Fällen im Interesse von Kapitalgebern und Investoren, regulierende Institutionen zu umgehen, da die Regulierungskosten gesenkt, die Regulierungsunterschiede ausgenutzt werden konnten.

Aber selbst auf informationseffizienten Kapitalmärkten hängen die Entscheidungen der Marktteilnehmer voneinander ab, so dass es zu miteinander korrelierten Marktreaktionen kommen kann, die sich im Ergebnis selbst verstärken. Das populäre Abqualifizieren derartiger Verhaltensmuster als „Herdentrieb“ verkennt den rationalen Kern dessen, was John Maynard Keynes spöttisch als verbreitetes Verhaltensmuster an Finanzmärkten kennzeichnete: „Es ist besser, konventionell zu scheitern als unkonventionell Recht zu behalten“ (Keynes, zitiert nach Griffith-Jones 1998: 4).

Die Nutzung der Marktsignale zum Herausfinden von Opportunitäten fördert also, so jedenfalls Keynes, den Opportunismus. Mit dem Begriff „Herdenverhalten“ wird demnach der Tatbestand beschrieben, dass Teilnehmer an den Finanzmärkten ihr Verhalten an dem anderer orientieren und auf diese Weise massive Kapitalbewegungen in die gleiche Richtung unterstützen. Dahinter steht eine einfache Erklärung: Der Anlageerfolg von Investitionsentscheidungen wird nicht schon dadurch erreicht, dass der Anleger auf Grund einer Analyse der fundamentalen Fak-

toren die „richtige“ Währung oder das „richtige“ Wertpapier ausgewählt hat, sondern letztlich erst dadurch, dass auch andere Investoren ähnliche Entscheidungen treffen. Denn nur dann entwickeln sich die Kurse in die erwartete Richtung. Auf diese Weise schlägt individuell rationales Verhalten von Finanzanlegern in kollektive Irrationalität mit unabsehbaren ökonomischen und sozialen – und manchmal auch politischen – Folgen um.

Rating vereinheitlicht in gewissem Umfang die Einschätzung von Kreditnehmern am Markt. Veränderungen in der Einstufung (von Unternehmen oder von Ländern) haben folglich auch marktübergreifende Konsequenzen für Kreditkonditionen. Die Macht der Rating-Agenturen über Marktprozesse kann nicht hoch genug eingeschätzt werden. Der so geförderte Herdentrieb kann teilweise erklären, 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.

Genauso können Bewertungsverfahren von Wertpapieren und Krediten Herdenverhalten auslösen, wenn Anleger und Banken aufgrund der gleichen Signale in Länder oder Projekte einsteigen und wieder aussteigen. Das Risiko, das die Verfahren mindern sollen, wird auf diese Weise zum Teil erst erzeugt. Das Rating, mit dem die Rationalität von Anlageentscheidungen erhöht werden soll, wird dadurch zu einem Teil des sozialen Mechanismus der „*Self Fulfilling Prophecy*“, bringt also „unbeabsichtigte Wirkungen absichtgeleiteten Handelns“ (Popper 1994) hervor.

Ähnliches gilt für die Kreditvergabe an Entwicklungsländer: Wenn wichtige Marktteilnehmer einem Land ein Darlehen gewähren, gilt dies als ein Zeichen für die Solidität des Schuldnerlandes. Das erhöht die Bereitschaft von anderen Gläubigern, an dieses Land Kredite zu vergeben, oder von Anlegern, Anleihen von offiziellen Institutionen und privaten Unternehmen dieses Landes zu zeichnen.

Ein weiterer wichtiger Grund für die Orientierung am Verhalten Anderer ist die ungleichmäßige Verteilung verfügbarer Informationen. Angesichts der rasant wachsenden Anlagealternativen in der Welt sind permanente zusätzliche Informationen notwendig. In dieser Situation stellt die Einschätzung anderer, eventuell besser informierter Marktteilnehmer einen willkommenen Beitrag zur eigenen Entscheidungsfindung dar.

Die Zahlungsfähigkeit von Kreditnehmern eines Landes wird stets dann vorsichtiger eingeschätzt, wenn sich die *internationale Wettbewerbsfähigkeit* seiner Unternehmen deutlich verschlechtert hat oder anzunehmen ist, dass sie sich verschlechtern wird. Dafür können viele Faktoren verantwortlich sein:

- Wichtige Exportmärkte können wegbrechen, weil sich die Nachfrage verschiebt oder billigere Anbieter auf dem Markt auftreten.
- Neben einem massiven Preisrückgang bei wichtigen Exportgütern kann auch der starke Preisanstieg bei notwendigen Einfuhrgütern die Wettbewerbsfähigkeit treffen.

- Die Zahlungsfähigkeit eines Landes kann ferner durch einen massiven *Anstieg des internationalen Zinsniveaus* beeinträchtigt werden. (Dies war in Mexiko 1994 der Fall.)

In allen diesen Fällen verringern sich die Nettoeinnahmen der Kreditnehmer, wodurch der Betrag, der für den Schuldendienst zur Verfügung steht, kleiner wird. Wenn dies in größerem Umfang geschieht, überprüfen die Gläubiger ihre Kreditlinien und sind mit Neuvergaben von Krediten vorsichtiger. Investoren überprüfen unter diesen Umständen ihre Engagements und ziehen, wenn sich alternative Anlagemöglichkeiten bieten, ihr Kapital ab. In einigen Ländern (z. B. in Thailand) ist mit hohen Zinsen Kapital angezogen worden, das lange Zeit half, ein strukturelles Handelsbilanzdefizit zu finanzieren. Als deutlich wurde, dass trotz Kapitalzuflüssen nach Thailand der Wechselkurs des Baht durch Zentralbankinterventionen kaum zu halten sein würde, setzte eine Bewegung aus der Währung ein.

Makroökonomische Schocks verursachen aber erst dann einen massiven Abzug von Kapital, wenn

- Erstens die Gläubiger den Eindruck haben, dass die laufenden Erträge der Kreditnehmer nicht mehr ausreichen, um Zinszahlungen und Tilgungen auf Kredite und Anleihen leisten zu können und
- Zweitens die Renditen der Investitionen und Anlagen sinken.

Sind die Investitionen langfristig gebunden (Direktinvestitionen), ist eine Hemmschwelle gegen den abrupten Abfluss errichtet. Bei kurzfristigen Anlagen und „offenen Türen“ ohne Kapitalverkehrskontrollen kann allerdings die Absetzbewegung plötzlich und heftig sein. Offene Volkswirtschaften sind also der Volatilität der (kurzfristigen) Kapitalbewegungen in starkem Maße ausgesetzt. Diese ist um so stärker ausgeprägt, je ungünstiger die Schuldenstruktur ist.

So hat die überwiegende Zahl der Finanzkrisen in den 80er und 90er Jahren Länder mit einer *hohen kurzfristigen Auslandsverschuldung in fremder Währung* getroffen. Diese Kombination ist besonders krisenanfällig, zumal dann, wenn die Überschuldung von Banken und großen Unternehmen erst nach den ersten Anzeichen der Krise

- wie in Asien 1997 – offenbar wird oder wenn Insiderwissen um eine bevorstehende Währungsabwertung (wie offenbar in Brasilien 1998/1999) zur Flucht aus der Währung beiträgt.

Um den Schuldendienst leisten zu können und um die Attraktivität für Anleger zurückzugewinnen, muss das Land in kurzer Zeit 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 (Monokulturen von „Cash Crops“ in der Landwirtschaft, Extraktion weniger mineralischer Rohstoffe). Außerdem benötigen sie für die Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite konvertible, international stark gehandelte Währungen.

Internationale Kapitalmobilität kann für die grenzüberschreitende Übertragung von Finanzkrisen sorgen („*Contagion*“ oder Ansteckungseffekt). Denn die Abwertung des Kapitalbestands im Krisenland kann Anleger

- Erstens* zu der Mutmaßung führen, dass in Ländern mit ähnlicher Wirtschaftsstruktur über kurz oder lang ähnlich Krisensymptome Platz greifen. Es kommt dann auch dort zur Kapitalflucht. Dieser Effekt wird noch verstärkt, wenn
- Zweitens* infolge des zusätzlichen Liquiditätsbedarfs im Krisenland Kapital aus anderen Ländern abgezogen wird.
- Drittens* kann der Abzug von Auslandskapital aus einem Krisenland für eine Abwertung der Währung des Landes gegenüber seinen Handelspartnern sorgen. Dadurch sinkt die Nachfrage nach Gütern der Handelspartnerländer, und es kommt auch dort zu einer Verschlechterung der Konjunkturlage. Wird dann
- Viertens* auf politischem Wege versucht, die Abwertung durch eine restriktive Geldpolitik mit hohen Zinsen zu verhindern, um das Vertrauen der internationalen Anleger zurückzugewinnen, sorgen Kapitalrückflüsse auch im Ausland für eine kontraktiv wirkende Zinserhöhung.

Kasten 2-3

Die Einrichtung des Financial Stability Forum

Das Forum für Finanzstabilität – *Financial Stability Forum* (FSF) – wurde auf Anregung des G7-Gipfels gegründet und trat erstmals am 14. April 1999 – unter dem Vorsitz des früheren Bundesbank-Präsidenten Hans Tietmeyer – in Washington zusammen. Das Forum besteht aus hochrangigen Vertretern der Finanzministerien, der Notenbanken und der Finanzaufsichtsbehörden der G7-Länder (USA, Japan, Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Italien, Kanada), den Vertretern internationaler Regulierungsgremien sowie Vertretern des Internationalen Währungsfonds (IWF), der Weltbank, der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und der OECD. Hinzu kamen noch Vertreter aus Singapur und Hongkong.

Das Forum ist ein *ad hoc*-Koordinierungsgremium und verfügt lediglich über ein kleines Sekretariat bei der BIZ in Basel. Zum Vorsitzenden des Forums mit einer Amtszeit von zunächst drei Jahren wurde der Managing Director

der BIZ, Andrew Crockett, bestimmt. Hauptaufgabe des FSF ist es, Vertreter der wichtigsten, für die Stabilität der internationalen Finanzbeziehungen verantwortlichen nationalen und internationalen Behörden und Institutionen mehrmals pro Jahr zu einem Informations- und Erfahrungsaustausch zusammenzubringen. Dabei werden die Informationen aus der Überwachung („Surveillance“) der Finanzmärkte und der finanziellen Lage einzelner Länder durch IWF und BIZ in die Beratungen einbezogen.

Bisher hat das FSF Arbeitsgruppen zu drei Problembereichen der internationalen Finanzmärkte eingerichtet:

1. *Highly Leveraged Institutions (HLI)* (in der Regel Hedge Fonds; vgl. im einzelnen Kasten 2-7 im Kapitel 2.4.2.3);
2. *Offshore Financial Centers* (vgl. Kasten 2-6 im Kapitel 2.4.2.3);
3. Vermeidung der hohen Volatilität von Kapitalzu- und -abflüssen in und aus „Schwellenländern“ („*Emerging Markets*“) und die Untersuchung von Möglichkeiten einer besseren Überwachung („*Surveillance*“) und Regulierung kurzfristiger Kapitalbewegungen, damit Finanzkrisen künftig möglichst vermieden oder schneller bewältigt werden können (vgl. Kasten 2-5 im Kapitel 2.4.2.1).

Außerdem wurde eine Projektgruppe („Task Force“) gebildet, die für Entwicklungsländer Anreize („*Incentives*“) zur Einführung und Beachtung der zwölf wichtigsten „*Standards and Codes*“ (Verhaltensregeln und Publizitätsvorschriften für staatliche und private Banken und die öffentliche Hand) ausarbeiten soll, insbesondere durch Gewährung technischer Hilfe durch IWF und Weltbank. Aus Sicht des FSF würde langfristig eine weltweite Beachtung dieser Regeln auch Entwicklungsländern mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen Zugang zu den internationalen Finanzmärkten und bessere Konditionen für Kredite verschaffen.

Im Bericht des UN-Generalsekretärs zur Vorbereitung der internationalen Konferenz über Entwicklungsfinanzierung im März 2002 in Mexiko und in den Beratungen des *International Monetary and Financial Committee (IMFC)* und des *Development Committee* wurde finanzielle Stabilität als globales öffentliches Gut klassifiziert (Vereinte Nationen 2000b: 39, Ziffer 105).

Seit März 2002 publiziert der Internationale Währungsfonds den vierteljährlich erscheinenden „Global Financial Stability Report“ (IWF 2002), der die bisherigen Publikationen „International Capital Markets“ (IWF 2001a; jährlich publiziert seit 1980) und „Emerging Market Financing“ (IWF 2001b; vierteljährlich publiziert seit 2000) ablöst. Der Titel ist Programm. Im Vorwort der ersten Ausgabe im März 2002 schreibt der Geschäftsführende Direktor des IWF, Horst Köhler: „Die Erfahrungen mit der schnellen Ausdehnung der Finanzmärkte während des vergangenen Jahrzehnts haben die Bedeutung einer laufenden Bewertung der privaten Kapitalflüsse unterstrichen, die zugleich Motor des weltweiten wirtschaftlichen Wachstums und manchmal das Zentrum von krisenhaften Entwicklungen sind ...“ (IWF 2002: III).

2.3.1.2 Soziale, ökonomische und politische Kosten von Finanzkrisen

Nationale und vor allem internationale Finanzkrisen sind mit großen volkswirtschaftlichen und sozialen sowie politischen Kosten verbunden, die sich nur zum Teil in Geldgrößen beziffern lassen. Das soziale Leben verändert sich, auch wenn nach gewisser Zeit die Statistiken anzeigen, dass die durch die Finanzkrise entstandene „Delle“ bei Wachstum und Aktienkursen, bei Beschäftigung und Einkommen der Bevölkerungen aufgefüllt werden konnte. Daraus wird sehr häufig der Schluss gezogen, dass trotz der negativen Wirkungen von Finanzkrisen auf Beschäftigung, Wachstum und Verteilung letztlich die Wohlfahrtseffekte der Integration in globale Finanzmärkte positiv sind und bleiben. So argumentiert beispielsweise die Weltbank. Richtig daran ist, dass die jüngsten Finanzkrisen nicht alle Länder gleichermaßen und auch nicht die Armen im Allgemeinen getroffen haben. Es kann sogar sein, dass einige Schichten und Sektoren der Armen einer Gesellschaft von einer Finanzkrise profitieren (wenn bei-

spielsweise die Nachfrage nach informell erzeugten Agrarprodukten steigt), während andere darunter zu leiden haben. Die Finanzkrisen differenzieren also zwischen „arm“ und „reich“ und innerhalb der „armen“ Sektoren nochmals.

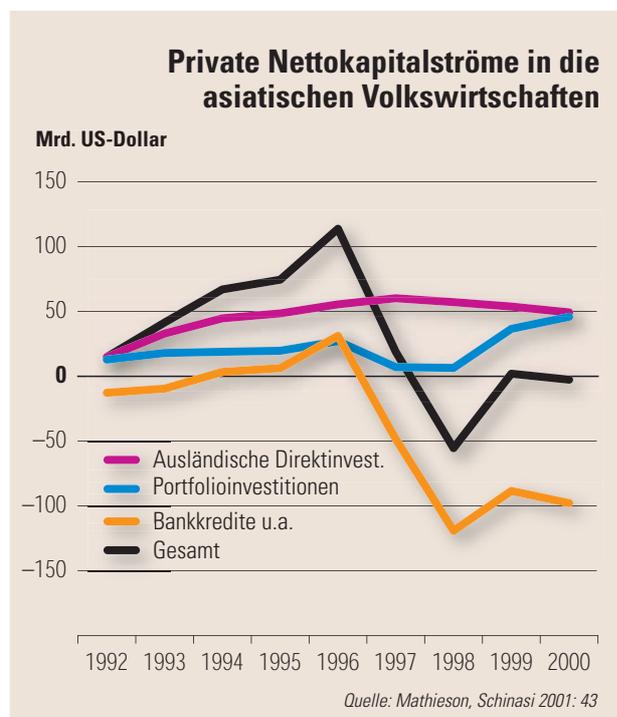
Diese Polarisierung ist hauptverantwortlich für die Expansion des informellen Sektors der jeweiligen nationalen Ökonomie. Dieser umfasst in Lateinamerika inzwischen an die 60 Prozent der erwerbsfähigen Bevölkerung, in Afrika bis zu 90 Prozent und in Asien oder in den Transformationsländern ebenfalls mehr als 50 Prozent der Erwerbsbevölkerung.¹⁴ Diese überwältigende Bedeutung der Informalität als Folge von Krisenprozessen der „formellen“ Ökonomie verweist auf die Notwendigkeit der Bereitstellung von Kredit für diesen Sektor, also auf die Rolle, die Mikrofinanzierung für den informellen Sektor spielt (vgl. Kapitel 2.3.3.3).

¹⁴ Vgl. hierzu im Einzelnen das Kapitel 4 „Arbeitsmärkte“.

Eine unmittelbare ökonomische Folge von „Umwertungen“ der Kapitalanlagen von Kreditgebern ist der abrupte Abzug von Kapital und eine nachfolgende Rationierung von Krediten, so dass Schuldner nicht nur illiquide, sondern insolvent werden können. Es ist dem IWF zu Recht vorgeworfen worden, mit seiner Restriktionspolitik gegenüber verschuldeten Ländern dieser Krisen verschärfenden Spirale – besonders im Verlauf der Asienkrise – nicht entgegen gewirkt und so das destabilisierende Potenzial der Kapitalmärkte institutionell gefördert zu haben.

Während der Kapitalzufluss („private Nettokapitalströme“) in die asiatischen Volkswirtschaften vor 1996 von 15 Milliarden US-Dollar (1992) auf mehr als 110 Milliarden US-Dollar (1996) zunahm, waren es 1997 nur noch knapp 20 Milliarden US-Dollar, 1998 musste sogar ein Kapitalabfluss von 55 Milliarden US-Dollar verzeichnet werden (Mathieson, Schinasi 2001: 43).

Abbildung 2-11



Deutlich zu sehen ist, dass 1997/1998 vor allem Bankkredite aus den asiatischen Krisenländern¹⁵ abgezogen worden sind, während Direktinvestitionen nahezu stabil blieben.

Dieser Trend hat sich auch 1999 und 2000 fortgesetzt. Nach Angaben der BIZ (2001: 43) betrug der Abfluss „sonstiger Kapitalströme“ (das sind insb. Bankkredite)

aus aufstrebenden Volkswirtschaften aller Regionen 136 Milliarden US-Dollar. Dies wurde jedoch durch einen Nettozufluss von Direkt- und Portfolioinvestitionen von insgesamt 169 Milliarden US-Dollar (über)kompensiert.

An der plötzlichen und drastischen Umkehr des Kapitalflusses in die fünf asiatischen Krisenländer waren die *Direktinvestitionen* nicht beteiligt; sie stiegen 1999 um bis zu 70 Prozent an (UNCTAD 2000: 7f.). Den massiven Abfluss kurzfristigen Kapitals kann kein Land ohne ökonomische Schwierigkeiten verkraften. Doch auch die Konstanz der Direktinvestitionsflüsse in die asiatischen Länder nach der Krise ist ein nicht nur positives Zeichen. Denn die Direktinvestitionen, die die Defizite der Schwellenländer finanziert haben, bestanden zu einem beträchtlichen Teil aus Beteiligungen an oder Käufen von bestehenden Unternehmen (UNCTAD 2000: 8; Schief 2000). Der Arbeitsplatzeffekt war neutral oder eher negativ, und außerdem ist auf diese Weise ein erheblicher Teil der jeweiligen nationalen Produktionspotenziale in ausländisches Eigentum übergegangen, was nicht zuletzt dadurch erleichtert wurde, dass die Unternehmen in Folge der Krise einem erheblichen Kurs-(Preis-)Verfall ausgesetzt waren und demnach „billig“ gekauft werden konnten. Diese politisch nicht unproblematische Entwicklung ist jedoch durch verbessertes Rating der betreffenden Länder honoriert worden. Doch sind inzwischen die guten Objekte für einen Verkauf weg, die „Kurszettel der Börsen in den Schwellenländern (sind) weniger umfangreich als früher“ (Reisen 2000), d. h. für Direktinvestitionen reduziert sich der Markt, wenn nicht „auf der grünen Wiese“ neue Anlagen errichtet werden – doch dies geschieht nur in Ausnahmefällen, weil der innere Markt infolge der Einbußen bei Einkommen und daher Konsumausgaben geschrumpft ist. Sollten aus diesen Gründen die Direktinvestitionen zurückgehen, wird sich die Kapitalbilanz sofort verschlechtern. Die Finanzierung von Finanzlücken würde dann teuer und in der Folge käme es zu einer die Kredite noch mehr verteuernenden Rückstufung in der Bonität durch Rating-Agenturen.

Das große Problem besteht darin, dass die Art und Weise der Krisenüberwindung in den von der Finanzkrise der 90er Jahre besonders betroffenen Schwellenländern neue Instabilitäten hervorgebracht hat, die – sofern keine neuen Regeln für die Weltfinanzordnung gefunden werden – eine erneute harte Landung nicht ausschließen.

Erstens sind die sozialen Folgen in den betroffenen Krisenländern insbesondere für große Teile der ärmeren Schichten nachteilig.

Zweitens sinkt die (finanzielle bzw. fiskalische) Kapazität der staatlichen Institutionen, öffentliche Güter bereit zu stellen, denn im globalen Steuerwettbewerb „nagen fiskalische Termite“¹⁶ (Tanzi 2000) an der Steuerbasis der National- und Wohlfahrtsstaaten.

¹⁵ Mathieson, Schinasi (2000: 46) liefert Daten für die asiatischen Krisenländer Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen und Thailand. Der Folgebericht (Mathieson, Schinasi 2001: 43) weist nur Daten für ganz Asien aus; hinzu kommen Indien, China, Hongkong, Singapur und Taiwan. Die Aussage der Daten bleibt dennoch unverändert.

¹⁶ Vito Tanzi hat acht „Fiscal Termites“ ausgemacht, die die Steuerbasis „annagen“: E-commerce, elektronisches Geld, Verwendung administrierter Preise im Intra-Unternehmenshandel, die Offshore-Zentren, die Verwendung von Derivaten und die Aktivitäten von Hedge Fonds, die Unfähigkeit, finanzielle Transfer zu besteuern, die Zunahme von Aktivitäten im Ausland, Einkäufe im Ausland (z. B. durch Touristen) (Tanzi 2001).

Obendrein verlangt die hohe Volatilität der Finanzanlagen ökonomische, soziale und politische Anpassungsleistungen, die in manchen Fällen kontraproduktiv sind, denn die Volatilität der Preise (Warenpreise, Kurse, Zinsen) ist hoch und mit ihnen die Schwankung der privaten Einkommen und der Staatseinnahmen.

Langfristig angelegte, perspektivische Politik wird erschwert. Der in vielen Ländern erfolgte Rückgriff auf die Politik der Privatisierung öffentlichen Eigentums führt zu der Konsequenz, dass ehemals öffentliche Güter wie Bildung und Gesundheit in private Güter verwandelt werden, die sich nur noch bestimmte Teile der Bevölkerung leisten können – wenn die Einkommensverteilung ungleich ist. Die Privatisierung von staatlichen Sozialprogrammen setzt meist die Annahme voraus, dass die weibliche Arbeitskraft in der Versorgungsökonomie uneingeschränkt „elastisch“ ist und Frauen die zunehmenden Bürden von Versorgungsarbeit bewältigen können. Der *Mangel an öffentlichen Gütern* führt dazu, dass Korruption und Gewalt in extremen Fällen zu ihrer privaten Aneignung eingesetzt werden und so die rechtsstaatlichen Strukturen unterminiert werden. Frauen sind von diesen Tendenzen in der Regel besonders betroffen.

Drittens folgt hieraus, dass die Ausbildung zivilgesellschaftlicher Kompetenz gebremst wird, die eine Bedingung für die Gestaltung des institutionellen Systems eines Landes ist, damit Krisen entweder präventiv verhindert oder effizient „gemanaged“ werden können, wenn sie nicht zu verhindern sind.

Viertens sind die ethnischen und religiösen Konflikte, die in einigen besonders von der Finanzkrise betroffenen Ländern ausgelöst worden sind (Indonesien, Philippinen), ein weiterer Hinweis auf die politische Explosivität, die nüchterne Finanzbeziehungen besitzen können.

Fünftens und last not least ist auf die geschlechtsspezifischen Dimensionen der Betroffenheit von Finanzkrisen hinzuweisen. Die Strategien zur Verbesserung der Lage der Frauen sind in den Krisen des vergangenen Jahrzehnts zurückgeworfen worden. Haushalte, aber auch die Einnahmen der von Finanzkrisen betroffenen Staaten werden verstärkt von den Transfereinkommen („Remittances“) legaler und illegaler Arbeit von Migrantinnen abhängig. Allein die globalen Überweisungen von Migrantinnen an ihre Familien in den Herkunftsländern betragen 1998 über 70 Milliarden US-Dollar. In der Zwischenzeit zählen in den Philippinen die Devisenüberweisungen von im Ausland arbeitenden und lebenden Frauen zu der drittgrößten Einnahmequelle des Landes (OECD 2000g: 234). Auch in Bangladesh repräsentieren die

Auslandsüberweisungen in Höhe von 1,4 Milliarden US-Dollar ungefähr ein Drittel der Gesamtdevisen. Nach der Finanzkrise 1998 fing auch Thailand an, aktiv Frauen als „Hausmädchen“ in den Mittleren Osten, die USA, Deutschland, Australien und Großbritannien zu „exportieren“ (International Human Rights Law Group 2001).

Ob im formalen Sektor als Krankenschwester beschäftigt oder in der informellen Ökonomie, als Prostituierte in der „Sex-Industrie“ oder als Arbeiterinnen in der Unterhaltungsindustrie und der Tourismusbranche – diese Frauen bilden eine neue globale „Service Class“, die unter miserablen Arbeits- und Lebensbedingungen viele der sozialen Folgen der Finanzkrisen abfedert.

2.3.2 Die Gefährdung finanzieller Integrität und Stabilität durch Geldwäsche

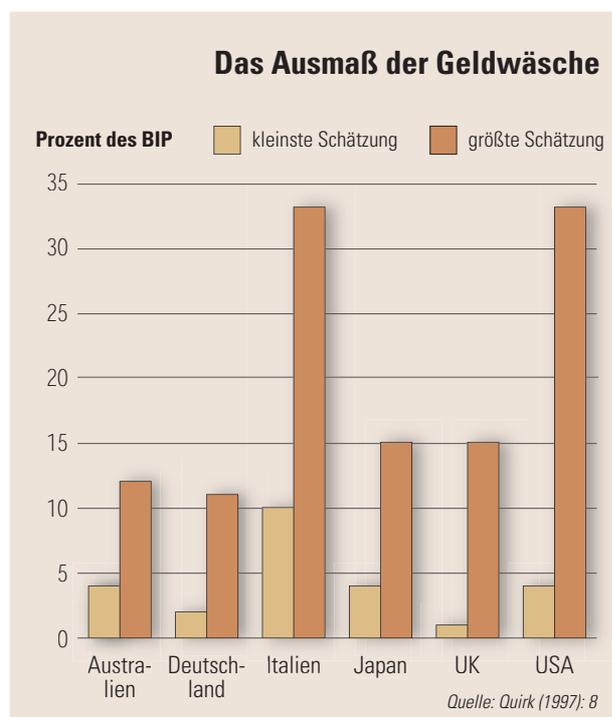
Mit der Liberalisierung, Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte ist auch die Geldwäsche zu einem Problem mit neuen Dimensionen geworden. Nicht nur ihr Umfang hat stark zugenommen, auch die damit verbundenen Gefahren für Wirtschaft, Gesellschaft und Politik sind erheblich größer geworden. Am 11. September 2001 ist es besonders deutlich geworden, dass die deregulierten Finanzmärkte nicht nur Vehikel der Wohlstandsmehrung in der Welt sind, sondern auch zur Finanzierung der organisierten Kriminalität und terroristischer Netzwerke missbraucht werden können. Die trotz Finanzaufsicht bestehenden Möglichkeiten der Geldwäsche unter Einschaltung von Offshore-Finanzzentren und Untergrundbanken („Hawala-Banken“) sind offenbar ebenso genutzt worden wie Verschleierungsmöglichkeiten im Countertrade und im ganz normalen Bankgeschäft. Auch gab es unmittelbar nach dem 11. September den dringenden Verdacht, dass an der Wall Street Insider-Geschäfte mit Leerverkäufen der von den Attentaten besonders betroffenen Versicherungs- und Luftverkehrsaktien getätigt worden sind. Dieser Verdacht konnte später nicht erhärtet, aber auch nicht gänzlich ausgeräumt werden. Ungewöhnliche Bewegungen an den Weltbörsen und auf den Rohstoffmärkten hat es jedenfalls vor dem 11. September gegeben.

Die Terrorakte von New York und Washington verweisen darauf, dass globale Finanzmärkte nicht nur unter dem Aspekt von Effizienzsteigerung durch Liberalisierung und Deregulierung einerseits (neoklassische Position) und der immanenten Krisenhaftigkeit infolge der grundsätzlichen „Financial Stabilities“ andererseits (Keynesianische Position) betrachtet werden sollten. Die Nutzung der globalen Finanzbeziehungen zur Finanzierung von organisierter Kriminalität und terroristischen Netzwerken muss durch eine kompetente und effiziente Aufsicht unterbunden werden; und dies sollte bei allen Unterschieden der Interpretation der Dynamik von Finanzmärkten Konsens sein. Der Kampf gegen die Geldwäsche erhält daher unter den Bedingungen globalisierter Finanzmärkte besondere Dringlichkeit. Die Ausführungen und

Empfehlungen im Zwischenbericht der Enquete-Kommission „Globalisierung“ (2001c) wurden bedauerlicherweise durch die Ereignisse des 11. September 2001 bestätigt.¹⁷

Nach der Definition der Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF), einer intergouvernementalen Institution der OECD, handelt es sich bei Geldwäsche um „die Behandlung krimineller Einkommen mit dem Zweck, ihre illegale Herkunft zu verschleiern. Dieser Prozess ist von wesentlicher Bedeutung, weil es die Kriminellen in die Lage versetzt, diese Gewinne zu genießen, ohne ihre Quelle zu gefährden“ (OECD 2000a: 1).

Abbildung 2-12



Über das Ausmaß der Geldwäsche gehen die Schätzungen weit auseinander.

Zunächst war es vor allem der Kampf gegen die zunehmende Drogenkriminalität, der die Aufmerksamkeit auf die Geldwäsche von Drogeneinkünften lenkte (Findeisen 1998). Das Office for Drug Control and Crime Prevention (UNODCCP) gibt für die späten 90er Jahre an, dass der

Drogenhandel einen jährlichen Umsatz von 400 bis 500 Milliarden US-Dollar erreichte (OGD 1998, 2000). Davon würden, so die Schätzungen, von den Strafverfolgungsbehörden lediglich zwischen 100 und 500 Millionen US-Dollar pro Jahr, also gerade einmal ein Promille sichergestellt. Der Betrag, der an Produzenten von Drogen in der Dritten Welt transferiert wird, beläuft sich nach der gleichen Quelle auf etwa fünf Milliarden US-Dollar, ca. 100 Milliarden US-Dollar gehen an Zwischenhändler, ohne vorher „gewaschen“ zu werden und werden direkt wieder in den Geldkreislauf zur Drogenproduktion und zum Drogenhandel integriert. Ermöglicht wird dies durch laxe Gesetzgebung oder/und wegen der mangelnden administrativen Fähigkeit, entsprechende Gesetze zur implementieren (wie in den Ländern des „Goldenen Dreiecks“ – Laos, Kambodscha und Vietnam –, in Afrika oder in der ehemaligen Sowjetunion (OGD 2000: 18). Eine große Rolle spielt dabei allerdings auch die Korruption von Amtsträgern. Der große „Rest“ von bis zu rund 400 Milliarden US-Dollar muss jedoch „gewaschen“ werden, um die Spur zur kriminellen Vortat zu verwischen.

Inzwischen dürften andere Delikte mindestens so wichtig wie der Drogenhandel geworden sein: Menschenschmuggel, Waffenhandel, Korruption und der „White Collar“-Betrug mit Finanzanlagen, vor allem unter Nutzung des Internet. Der Kapitalanlagebetrug beläuft sich allein in Deutschland auf ca. 25 Milliarden Euro pro Jahr (Findeisen 1998). Geldwäscher machen sich die Verbreitung von Finanzinnovationen zu Nutze. Derivate werden ebenso genutzt wie die Fazilitäten des Electronic Banking und daher ist der Geldwäsche nur beizukommen, wenn die technischen und organisatorischen (sowie gesetzlichen) Möglichkeiten der Aufsichtsbehörden mit den Finanzinnovationen mithalten.

Die Wäsche von schmutzigem Geld ist wegen der Schäden, die dadurch finanziell, politisch und moralisch ange richtet werden, ein *globales Übel*, das viele Gestalten annimmt und die Integrität von Finanzinstitutionen und -märkten unterminiert, bevor auch die Stabilität des Finanzsystems betroffen ist.

Erstens erhalten kriminelle und anti-konstitutionelle Kreise zusätzliche Macht: Gewaschenes und daher frei verwendbares Geld ist eine Ressource, die eingesetzt werden kann, um eine Art krimineller oder extralegalen „Gegengesellschaft“ zu alimentieren.

Zweitens werden Straftaten durch Geldwäsche nicht nur vertuscht, sondern monetär belohnt. Dies kann keine Gesellschaft zulassen, ohne sich selbst mit den Normen, die das Zusammenleben der Bürgerinnen und Bürger im Rechtsstaat regeln, aufzugeben.

Drittens geht von der Geldwäsche ein negativer Effekt auf die Legitimation von politischen Institutionen aus, wodurch wiederum politische Indifferenz und „Politikverdrossenheit“ gefördert werden können. Das schwächt die Demokratie, die auf aktive Partizipation der Bürger angewiesen ist.

¹⁷ In weiten Teilen wurden die im Zwischenbericht der Enquete-Kommission „Globalisierung“ (2001c: 22) formulierten Empfehlungen zu Geldwäsche im vorliegenden Entwurf des Geldwäschebekämpfungsgesetzes der Bundesregierung (Deutscher Bundestag 2002a) aufgegriffen.

Viertens fehlen die der öffentlichen Hand hinterzogenen (und per Geldwäsche auf private Konten umgeleiteten) Steuern bei der Bereitstellung öffentlicher Güter. Es wird geschätzt, dass aus Entwicklungsländern ca. 50 Milliarden US-Dollar hinterzogene Steuern in Off-Shore-Finanzzentren gewaschen werden; dies ist eine Summe, die einem Großteil der Mittel der öffentlichen der Entwicklungszusammenarbeit (ODA) entspricht. Aber auch in den Industrieländern werden die Einnahmen aus kriminellen Aktivitäten nicht versteuert; ihre Herkunft wird durch Geldwäsche unkenntlich gemacht. Dennoch war Steuerhinterziehung bis 2001 nicht als Vortat der Geldwäsche definiert worden.

Fünftens können mit den umfangreichen Kapitalflüssen aus der Geldwäsche ökonomische Größen (wie Zinsen, Renditen und Wechselkurse) in eine Richtung beeinflusst werden, die für die makroökonomische Entwicklung von betroffenen Ländern und deren Währungen nicht wünschenswert ist. Das kann im Extremfall zur Verarmung ganzer Nationen beitragen. Darauf deuten insbesondere die Entwicklungen in rohstoffreichen Ländern in Afrika oder innerhalb der GUS hin. Allerdings sind hier die Zusammenhänge (auch mit der Entwicklung von Rohstoffmärkten) sehr komplex und das Dunkelfeld sehr groß. (Dieses konnte in der verfügbaren Zeit der Enquete-Kommission „Globalisierung“ nicht ausgeleuchtet werden.)

Sechstens kann auch die Natur beeinträchtigt werden, wenn Geld gewaschen wird, das mit illegalem Handel von Tieren oder Pflanzen durch illegalen Export von Tropenhölzern, von Fellen etc. erworben worden ist. Die kriminelle Vortat wird honoriert, so dass ihre Fortsetzung lukrativ bleibt. Geldwäsche kann also negative Wirkungen auf den globalen Umweltschutz haben.

Wegen dieser schädlichen Wirkungen ist Geldwäsche mittlerweile in vielen Ländern verboten, in Deutschland durch den 1992 in Kraft getretenen Straftatbestand § 261 StGB, der u. a. vom Geldwäschegesetz gewerberechtlich flankiert wird. In modernen Gesellschaften kümmern sich auf nationaler, europäischer und globaler Ebene verschiedene Institutionen um die Stabilität und Sicherheit des Geldes: Zentralbanken, IWF, OECD und Institutionen sowie Organisationen der Aufsicht wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin¹⁸), die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF), angesiedelt bei der OECD, die International Organization for Securities Commissions (IOSCO) etc. Mit besonderem Bezug zur Geldwäsche ist 1989 die bereits erwähnte FATF als intergouvernementale Institution bei der OECD ins Leben gerufen worden, „to generate the necessary

political will to bring about national legislative and regulatory reforms to combat money laundering“ (OECD 2000c: 1). Bereits 1990 erarbeitete das FATF 40 Empfehlungen, die 1996 weiterentwickelt wurden (OECD 2000f) und im Jahre 2002 auch unter Berücksichtigung der Erfahrungen des 11. September auf den neusten Stand gebracht worden sind (OECD 2001b); die Empfehlungen des FATF sind für die Industrieländer (und einige Schwellenländer) die Grundlagen von nationalstaatlichen Gesetzen und Maßnahmen gegen die Geldwäsche.

Der Kampf gegen Geldwäsche, gegen Steuerhinterziehung und gegen Kapitalflucht war bislang trotz dieser ständig verbesserten Aufsichtsmaßnahmen nicht immer erfolgreich. Ein Grund ist die Weigerung einiger Offshore-Finanzzentren, bei diesem Kampf so zu kooperieren, wie es für eine Unterbindung der Geldwäsche auf globalen Finanzmärkten notwendig wäre. Inzwischen hat die OECD 19 nicht kooperierende Offshore-Finanzplätze auf eine schwarze Liste gesetzt, die ihnen gegenüber Sanktionen ermöglicht (OECD 2002a; vgl. hierzu Kasten 2-6).

In Deutschland ist das „Steuerverkürzungsbekämpfungsgesetz“ vom 19. Dezember 2001 (Bundesregierung 2001c) beschlossen worden, das ganz im Sinne der Empfehlung 1.5 des Zwischenberichts der Enquete-Kommission „Globalisierung“ (2001c: 22) Freiheitsstrafen für Steuerhinterziehung im Zusammenhang mit Geldwäschewortaten vorsieht (§ 370a). Doch damit ist es nicht getan. Denn *erstens* ist nicht ersichtlich, dass die Geldwäschekaktivitäten abgenommen haben und *zweitens* ist die Transparenz der Finanztransaktionen auf weitgehend deregulierten globalen Kapitalmärkten unzureichend; dies hat jüngst die Konferenz der Parlamente der Europäischen Union über die Bekämpfung der Geldwäsche in der Schlusserklärung vom 8. Februar 2002 („Erklärung von Paris über die Bekämpfung der Geldwäsche“, unveröffentlichtes Dokument) festgehalten und darin „Vorschläge“ zur Bekämpfung der Geldwäsche in „vier Themen“ entwickelt.

- (1) Höhere Transparenz der Kapitalbewegungen: Diese ist angesichts der zumeist elektronischen Abwicklung erreichbar, wenn entsprechende Filter in die Abrechnungssysteme eingebaut werden. Darüber hinaus müssen die Privilegien bestimmter Berufsgruppen (Treuhand, Notare etc.) eingegrenzt und die Möglichkeiten der Registrierung von Kapitalbewegungen erweitert werden.
- (2) Sanktionen gegen nicht kooperierende Länder und Territorien: Die Offshore-Finanzzentren sind eine Schwachstelle des internationalen Finanzsystems. Denn sie verdienen an Kapitaltransaktionen, und manchmal sind Platzierung und Verschleierung der in Offshore-Finanzzentren eingeschleusten Milliardenbeträge die wichtigste oder gar einzige Einnahmequelle. Die Initiative der OECD gegen nicht kooperative Offshore-Zentren enthält eine Verpflichtung zu systematischer Meldung von Geschäftskontakten mit nicht-kooperativen Offshore-Zentren, die Einführung von Auflagen, Beschränkungen, Zusatzgebühren oder Verboten bei Operationen von Finanzinstituten

¹⁸ Das BAFin vereint seit 2002 die Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen (BAKred), für das Versicherungswesen (BAV) sowie für den Wertpapierhandel (BAWe).

und anderen Akteuren mit Offshore-Zentren. Die Schlussklärung der Konferenz der Parlamente der Europäischen Union über die Bekämpfung der Geldwäsche vom 8. Februar 2002 geht darüber hinaus. Unter anderem werden striktere Kontrollen von Geschäftsbeziehungen mit nicht kooperierenden Offshore-Zentren, d. h. „Auflagen, Beschränkungen, Zusatzgebühren oder Verbote für Operationen mit Privatpersonen oder Rechtssubjekten in diesen Ländern und Territorien“ gefordert.

- (3) Gerichtliche, polizeiliche und administrative Zusammenarbeit: Diese muss verbessert werden, um die Ausnutzung von „Special Jurisdictions“ zu unterbinden. Auch die Kooperation bei der Bankaufsicht muss angesichts der globalen Reichweite von Netzwerken der organisierten Kriminalität oder von Terrorgruppen über nationale Grenzen hinweg intensiviert werden, insbesondere angesichts der wachsenden Bedeutung des elektronischen Zahlungsverkehrs. Eine „Harmonisierung der Straftatbestände bei Finanzdelikten“ wird von der Konferenz der Parlamente der Europäischen Union für ebenso notwendig erachtet wie die „Einführung einer Regelung der Beweislastteilung für die Herkunft von Geldern aus einer Straftat unter Beachtung der Europäischen Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten“.
- (4) Bankaufsichtliche Vorschriften: Diese schließen eine Begrenzung von Bargeschäften (in Deutschland geschehen), Einführung einer Genehmigungspflicht seitens der Regulierungsbehörde für Finanzdienstleistungen, eine Verstärkung der Bankenaufsicht und der Regulierung der Tätigkeit von Clearing- und Wertpapierhäusern ein.

Mit Regelungen dieser Art würde sich eine Schwierigkeit bei der Bekämpfung von Geldwäsche auflösen lassen, die darin besteht, dass dem Delinquenten immer die kriminelle Vortat nachgewiesen werden muss. Das ist häufig aus Mangel an Beweisen ausgeschlossen. In dieser Hinsicht ist es ein Fortschritt, dass die schwere Steuerhinterziehung in Steuerstrafverfahren Straftatbestand geworden ist und damit die Beweislast für die Herkunft strittigen Geldes beim Steuerpflichtigen und nicht bei den Strafverfolgungsbehörden liegt. Es ist allerdings wichtig, dass dabei die Konventionen zum Schutz der Menschenrechte und die Grundfreiheiten unbedingt beachtet werden. Dies betont auch die „Erklärung von Paris“.

Die wachsende Bedeutung von elektronischem Geld („Cybermoney“), von Derivaten und Countertrade hat zur Folge, dass die derzeitigen Methoden der Aufsicht und der Bekämpfung von Geldwäsche unzureichend sind und den neuen Herausforderungen der Technologien und Globalisierung angepasst werden müssen. Auch das „Hawala-Banking“ stellt eine Herausforderung der Bankenaufsicht dar. Einerseits Resultat einer jahrhundertalten Tradition und genutzt als effizientes Medium zur Überweisung von Beträgen in Regionen, in denen formelle

Banken nicht präsent sind, ist es andererseits zur Geldwäsche und zur Finanzierung von organisierter Kriminalität und Terrornetzwerken missbraucht worden. Eine Regelung ist notwendig, die sowohl der Tradition als auch den Gefahren, die von Hawala-Instituten ausgehen, Rechnung trägt.

Der Kampf gegen die Geldwäsche und die ihr vorausgehenden Vortaten kann nur Erfolg haben, wenn nicht nur strafrechtliche Sanktionen gegen die illegalen oder kriminellen Vortaten drohen und Aufsichtsorgane präventiv versuchen, Geldwäsche zu unterbinden, sondern auch private Akteure, in erster Linie also die Banken und andere Finanzdienstleister, freiwillig kooperieren oder/und zur Mitarbeit (durch das Geldwäschegesetz – GwG) verpflichtet werden. An dieser Überlegung knüpft der Vorschlag von Jonathan M. Winer an (vormaliger US Deputy Assistant Secretary der International Law Enforcement Agency; Financial Times 22.3.02), statt „schwarzer Listen“ von Offshore-Zentren oder Finanzinstituten, denen Geldwäscheaktivitäten vorgeworfen werden, „weiße Listen“ der Finanzinstitutionen aufzustellen, die die Wolfsberg-Prinzipien¹⁹ praktizieren; das sind speziell für Finanzinstitutionen erarbeitete Verhaltenskodizes, die Korruption und Geldwäsche unterbinden sollen. Wohlverhalten soll belohnt, doch Fehlverhalten muss negativ sanktioniert werden. „Schwarze“ und „weiße“ Listen schließen sich nicht aus, sondern sie ergänzen sich ebenso wie die politischen Methoden von Belohnen und Strafen.

Eine Kooperation von Finanzinstitutionen mit Aufsichtsbehörden ist nicht nur unter dem Gesichtspunkt zusätzlicher Kosten zu betrachten. Sicherheit und Seriosität rechnen sich letztlich auch ökonomisch, wie die Kursverluste von Banken zeigen, die in Geldwäsche-Fälle involviert waren. Gegenüber Nicht-Kooperation entwickelt sich überdies zunehmend politischer Druck von Akteuren und Initiativen aus der Zivilgesellschaft (wie Transparency International, ATTAC, WEED, BCC u. a.), die Korruption und Geldwäsche wegen ihrer schädlichen Wirkungen für die Gesellschaft bekämpfen, auch in der Erwartung, dass auf diese Weise die kriminellen Vortaten unterbunden werden können.

Daher gehört zur wirksamen Bekämpfung der Geldwäsche auch, dass diejenigen, die innerhalb der Institute Geldwäschefälle öffentlich machen (so genannte Whistleblowers), vor Repressalien (z. B. Arbeitsplatzverlust, Mobbing, Benachteiligung bei Karriereentscheidungen) geschützt werden. Dies liegt im öffentlichen Interesse.

¹⁹ Die Wolfsberg AML Principles „Global Anti-Money-Laundering Guidelines for Private Banking“ (ABN AMRO Bank N.V. u. a. 2000) sind am 30. Oktober 2000 von ABN AMRO Bank N.V., Barclays Bank, Banco Santander Central Hispano S.A., Chase Manhattan Corporation, Citybank N.A., Credit Suisse Group, Deutsche Bank AG, HSBC, J.P. Morgan, Inc., Société Générale, UBS AG unter Mediation von Transparency International verabschiedet worden.

2.3.3 Finanzierungsprobleme kleiner und mittlerer Unternehmen

2.3.3.1 Kleine und mittlere Unternehmen in Industrieländern (unter besonderer Berücksichtigung Deutschlands)

Die Globalisierung der Finanzmärkte hat die Rahmenbedingungen für die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) beträchtlich verändert. Offene Kapitalmärkte, neue Kreditunterlegungsvorschläge (im Zusammenhang mit den Regeln, die vom Baseler Ausschuss (Basel II) erarbeitet werden) und alternative Kreditbeschaffung bestimmen die Diskussion und tragen zur Verunsicherung und auch zu einer abwartenden Haltung bei der Kreditvergabe und dem Zugang zu Risikokapital bei. Hier sind Maßnahmen und Regelungen im nationalen wie internationalen Rahmen zu entwickeln, die es KMU auch in Zukunft ermöglichen, ihre Unternehmenstätigkeit zu erhalten und die Innovationsfähigkeit und Beschäftigungswirksamkeit zu entfalten.

Nach EU-Definition gelten Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten oder einem Jahresumsatz von bis zu 40 Millionen Euro oder einer Bilanzsumme von weniger als 27 Millionen Euro, solange sie unabhängig sind, das heißt, dass Nicht-KMU Beteiligungen von weniger als 25 Prozent halten (Europäische Kommission 1996). Nur wenige haben die Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Der Anpassungsdruck, dem KMU ausgesetzt sind, entsteht nicht nur auf globalisierten Güter- und Dienstleistungsmärkten. Auch oder gerade die Globalisierung der Finanzmärkte hat die Rahmenbedingungen für die KMU beträchtlich verändert. Für den Mittelstand wird es immer schwieriger, sich die notwendigen Kreditmittel zu beschaffen.

Auch wenn viele Fortschritte bei den Baseler Beratungen durchgesetzt werden konnten, ist nach dem heutigen Stand noch nicht auszuschließen, dass sich durch Basel II die Finanzierungskosten für KMU insgesamt erhöhen.

Die Gründe dafür liegen im verschärften Wettbewerb auf den internationalen Finanzmärkten, den Vorschlägen des Baseler Ausschusses (Basel II) und einer verschärften Risikoeinschätzung der Finanzinstitute, die durch die Einführung neuer IuK-gestützter Risikomanagementsysteme gestützt wird.

Zu Beginn der Verhandlungen im Baseler Ausschuss musste davon ausgegangen werden, dass die neuen Vorschriften den Zugang zu Eigenkapital und insbesondere zu Krediten deutlich erschweren bzw. insgesamt für kleine und mittlere Unternehmen deutlich verteuern würden.

Vor allem die Vorschriften einer bankexternen Bewertung (externes Rating), die sehr restriktive Berücksichtigung in Deutschland bewährter und üblicher Sicherheiten (z. B. Realkredite) und die Nichtberücksichtigung des geringeren Risikos eines breiten Portfolios von Kleinkrediten von kleinen und mittleren Unternehmen, Selbständigen und Privatkunden sowie die deutlich höhere Eigenkapitalun-

terlegungspflicht von in Deutschland bei der Unternehmensfinanzierung üblichen längeren Krediten stießen auf berechnete Kritik.

Ein großer Teil der Kritikpunkte konnte in den bisherigen Verhandlungen durch die deutsche Verhandlungsführung beseitigt werden, so sind z. B. berücksichtigt

- Die Einführung eines auf bankinternen Ratings basierenden einfachen Ansatzes zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen für das Kreditrisiko im Foundation-Ansatz;
- Die Festlegung eines ermäßigten Gewichtungssatzes in Höhe von 50 Prozent für den gewerblichen Realcredit im Standardansatz;
- Die Berücksichtigung verminderter Kreditrisiken von KMU-Krediten über die Retail-Klausel;
- Die teilweise Berücksichtigung der längerfristigen Kreditfinanzierung durch eine Abmilderung der Laufzeitzuschläge.

Es bleibt allerdings bisher offen, ob eine Entlastung der für die deutsche Investitionsfinanzierung typischen längerfristigen Kredite durchgehend erzielt und die Frage der Bewertung der von Banken gehaltenen Wagniskapitalbeteiligungen positiv geklärt wird.

Auch angesichts der bereits erzielten Entlastungen ist für einen Mittelständler mit schlechtem Rating (sofern hier nicht die Retail-Klausel greift) eine Verteuerung der Kredite zu erwarten. Es besteht die Gefahr, dass Beteiligungen sowohl von privaten als auch von öffentlich-rechtlichen, genossenschaftlichen und besonders von Bürgschaftsbanken deutlich teurer werden, in manchen Fällen wohl prohibitiv teuer. Es ist daher unabweisbar, dass die deutsche Verhandlungsführung hier auf grundlegende Änderungen dringt. Bisher ist noch nicht belegbar sicher gestellt, dass Basel II nicht insgesamt zu einer Verteuerung der Kreditversorgung von KMU führt.

Erst die Vorlage einer empirisch nachvollziehbaren Auswirkungsstudie (Impact Study), wie sie für Herbst 2002 geplant ist, kann darüber mehr Gewissheit verschaffen. Bis dahin sollte eine Zustimmung durch Deutschland nicht erfolgen.

Basel II verstärkt jedoch auch andere, von verschärfter internationaler Konkurrenz getriebene Entwicklungen. Bei der Umsetzung der geforderten Nachbesserungen wird die Kreditfinanzierung für kleine und mittlere Unternehmen deutlich schwieriger. Mehr als ein Drittel der kleinen und mittelständischen Unternehmen wurde nach Zeitungsberichten bereits von ihren Hausbanken aufgefordert, sich nach anderen Kreditgebern umzusehen.²⁰

Alternative Finanzierungswege sind zwar zunehmend in der Diskussion, aber für große Teile der kleinen und mittleren

²⁰ FAZ 7.2.2001: Blaue Briefe an den Mittelstand

Unternehmen nicht relevant. Eine Finanzierung über den Euro-Rentenmarkt kommt in der Regel erst für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von bis zu 50 Millionen Euro in Frage. In Deutschland erreichen aber nur etwa ein Prozent aller Unternehmen die Umsatzgrenze von 50 Millionen Euro bzw. benötigen ein Finanzvolumen dieser Größenordnung. Wagniskapital wird noch überwiegend über Unternehmensgründungen des neuen Marktes erschlossen, der derzeit auch in der Krise steckt. Selbst wenn alternative Finanzierungswege in der Zukunft sehr wahrscheinlich an Bedeutung gewinnen werden, wird es für drei Viertel der kleinen und mittleren Unternehmen im kommenden Jahrzehnt kaum eine Alternative zur Kreditfinanzierung geben.

Zwar werden die neuen Baseler Vorschriften das ohnehin prozyklische Verhalten der Kreditinstitute nur leicht verschärfen²¹, aber die meisten Institute ändern unabhängig von den neuen Vorschriften ihre Kreditvergabepolitik an kleine und mittlere Unternehmen.

Sorge bereitet die verschärfte internationale Konkurrenz der Banken, die z. B. in den USA und in Großbritannien bereits zu einer Vermachtung von Strukturen auf den Kreditmärkten und zu fühlbaren Engpässen in der Kreditversorgung von ganzen Regionen, Branchen, den meisten kleinen und mittleren Unternehmen sowie deutlich verminderten Zugangsmöglichkeiten einkommensschwacher Schichten zum bargeldlosen Zahlungsverkehr und zu Kleinkrediten geführt hat.

Große Privatbanken, aber auch viele Landesbanken haben sich nicht selten auf den internationalen Finanzmärkten, bei nationalen und internationalen Großprojekten und auf dem Immobiliensektor risikoreich und spekulativ engagiert, um ihre Erträge auf internationales Niveau zu erhöhen und müssen nun zum Teil milliardenschwere Verluste abschreiben. Dies macht sie beim Eingehen neuer Verbindlichkeiten derzeit und auch in der nahen Zukunft sichtbar restriktiver. Die Klagen auch solider kleiner und mittlerer Unternehmen, deren Kreditlinien zum Teil nicht mehr verlängert werden, haben in den letzten Monaten deutlich zugenommen.

Des Weiteren arbeiten viele, eher im nationalen Rahmen operierende Kreditinstitute an der Einführung neuer, IuK-gestützter Risikomanagementsysteme. Eine restriktivere Kreditvergabe ist daher heute schon die Regel und erscheint künftig auch bei diesen in der Vergangenheit besonders in der Mittelstandsfinanzierung engagierten Instituten wahrscheinlich.

Insgesamt führen diese Entwicklungen zu einer niedrigeren Kreditversorgung mit höheren Zinsen zu Lasten der kleinen und mittleren Unternehmen, als es aus Wach-

tums- und Beschäftigungsgründen wünschenswert und geboten wäre.

Unabhängig von den Auswirkungen des Baseler Akkords werden verbesserte Risikomanagementsysteme eine differenzierte Kreditkostenkalkulation ermöglichen und damit zu einer stärkeren Spreizung der Kreditkosten innerhalb der kleineren und mittleren Unternehmen führen.

Während die „besseren“, d. h. profitableren bzw. über höheres Eigenkapital verfügenden kleinen und mittleren Unternehmen mit relativ guten Konditionen rechnen können, werden sich Kreditkosten, aber auch die Zugangsmöglichkeiten für die kleinen Unternehmen in weniger gewinnträchtigen Sektoren und wenig wachstumsstarken Regionen sowie für Gründer höchstwahrscheinlich (deutlich) verschlechtern. Für junge, innovative Unternehmen, die weder über eine angemessene Eigenkapitalquote, noch in der Anfangsphase über relevante Gewinne verfügen, kann dies zu einem massiven Problem werden: Die Kreditkonditionen verschlechtern sich wegen ihres objektiv höheren Risikos, und der Ausweg, sich über Beteiligungen z. B. von Banken zu finanzieren, wird durch die neuen Vorschriften stark verteuert.

Nach dem IRB-Ansatz²² müssen Banken für Beteiligungen deutlich mehr Eigenkapital unterlegen (bisher Risikogewicht 100 Prozent – Eigenkapital-Anforderung acht Prozent), im Extremfall kann es für einzelne Beteiligungen zu einer Vollunterlegung mit Eigenkapital führen.

Da im internationalen Vergleich die Eigenkapital-Quote für kleine und mittlere Unternehmen in Deutschland ohnehin niedrig ist, sollte diese Verschlechterung unbedingt unterbleiben. Darüber hinaus soll die deutsche Verhandlungsführung darauf dringen, dass durch Ausnahmeregelungen bzw. größere Freiheiten für die nationale Bankenaufsicht für nationale Förderprogramme die Beteiligungsfinanzierung für innovative Unternehmen weiterhin voll aufrecht erhalten bzw. ausgebaut werden kann.

Insgesamt wird eine angemessene Versorgung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland auf Dauer nur zu sichern sein, wenn die international wettbewerbsfähige ausgewogene Bankenstruktur Deutschlands den bargeldlosen Zahlungsverkehr und die Kreditversorgung besonders der kleinen und mittleren Unternehmen sowie aller Schichten der Bevölkerung – auch der ärmeren Einkommensschichten – weiterhin flächendeckend sicherstellt.

Genossenschaftsbanken und das öffentlich-rechtliche Bankensystem wie z. B. Sparkassen, Landesbanken sowie Förderbanken haben bisher in ihrem Zusammenspiel eine regionale Unterversorgung vermeiden können und ca. 40 Prozent des gewerblichen Mittelstands sowie 50 Prozent des Handwerks und den Großteil der Neugründungen finanziert. Die Fortsetzung dieser, in der Nachkriegsgeschichte insgesamt erfolgreichen Versor-

²¹ Dies war die Aussage der Experten Müller (Deutscher Bundestag 2002b: 33), Trischler (Deutscher Bundestag 2002b: 34), Wiegand (Deutscher Bundestag 2002b: 61) und Pohl (Deutscher Bundestag 2002b: 62) bei der Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 20. März 2002 zu Basel II.

²² Bankeninterner Rating-Ansatz zur Ermittlung der Kreditausfallwahrscheinlichkeit.

gung von kleinen und mittleren Unternehmen und der Bevölkerung wird allerdings nur möglich sein, wenn diese Institute ihren Auftrag konsequent annehmen und wettbewerbliche Auflagen der Europäischen Union ihnen diesen Auftrag nicht erschweren.

2.3.3.2 Export- und Auslandsfinanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen

Besondere Schwierigkeiten entstehen den KMU bei einem Auslandsengagement. Das i.d.R. höhere und auch schwerer zu beurteilende Risiko eines Auslandsengagements macht Fremdfinanzierung oft teuer oder unmöglich. Durch die relativ geringe Eigenkapitalquote der KMU kann es zu finanziellen Engpässen kommen, zumal Engagements in Ländern mit hohen Inflationsraten auch eine deutlich höhere Eigenkapitalausstattung bei internationaler Finanzierung verlangen. Die Risiken, in Entwicklungsländern mit instabilen Staatsfinanzen und Kriegsgefahren zu investieren, sind für sie in Folge einer nur begrenzten Risikoabsicherung höher als für etablierte international operierende Großunternehmen. Deshalb sind wichtige Instrumente zur Abdeckung von Ausfuhrisiken die staatlichen Ausfuhrleistungsgewährleistungen. Rund drei Viertel aller deutschen Ausfuhrleistungsgewährleistungen – das waren im Jahr 2000 etwa 28.000 Fälle – wurden für kleine und mittlere Unternehmen übernommen. Aufträge bis zu 500.000 Euro haben an den gesamten Einzeldeckungen einen Anteil von über 50 Prozent. Die Kosten für die Ausfuhrleistungsgewährleistungen sind jedoch je nach Einstufung des Exportlandes gestaffelt und kommen zu den Kosten für die eigentlichen Exportkredite hinzu. Dies kann u. U. zu Wettbewerbsnachteilen führen. Doch können die Programme der Förderbanken – wie KfW oder DEG – in Anspruch genommen werden. Wichtig ist hierbei jedoch die Verfügbarkeit brauchbarer Beratungsleistungen, die kleine und mittlere Unternehmen vor Fehleinschätzungen ihres Engagements schützen.

2.3.3.3 Kleine und mittlere Unternehmen in Entwicklungsländern

In den Entwicklungsländern (EL) finden sich eine Vielzahl von Kleinstunternehmen, d. h. auch Einpersonen-Unternehmen. Entsprechend geringer sind die durchschnittlichen Jahresumsätze der KMU. Häufig besteht für KMU keine formelle Registrierung; sie unterliegen damit praktisch weder einer Arbeitsgesetzgebung noch einer Steueraufsicht. Der informelle Sektor mit Klein- und Kleinstunternehmen expandiert. Für KMU in den Entwicklungsländern ist der Zugang zum Kreditmarkt in der Regel außerordentlich schwierig. In vielen Weltregionen sind formelle Bankinstitute nicht präsent, und wenn es sie gibt, fehlen die Voraussetzungen bei den KMU, um Kredite einwerben zu können. Daher sind oftmals die notwendigsten strukturellen Voraussetzungen, die eine selbständige Tätigkeit und den Aufbau eines Unternehmens möglich machen, nicht gegeben.

Doch sind KMU in den Entwicklungsländern unverzichtbar für Beschäftigung, Innovation und damit Armutsbekämpfung; sie gelten als eine Art „Schockabsorber“ für

die ökonomisch-sozialen Schocks, die die Weltmarktöffnung und mit ihr die internationale Konkurrenz in vielen Ländern auslöst. Ein positiver Ansatz aus der Globalisierung ergibt sich in der Verbesserung der Zusammenarbeit mit KMU in Entwicklungsländern und KMU aus den Industrieländern. So werden zunehmend Kooperationen und Partnerschaften auf Zeit oder auch mit langfristigem Engagement eingegangen.

Bei den ärmsten Ländern sind es überwiegend die fehlenden oder defizitären Rahmenbedingungen (KfW 2000b), wie z. B. Infrastruktur, Technik, Ausbildung, Human Resources, Information und Beratung oder kulturelle Einflüsse, die ein selbständiges unternehmerisches Engagement erschweren oder gar unmöglich machen und somit mittelfristig keine großen Chancen für eine Veränderung der wirtschaftlichen Situation bieten. Besonders wichtig ist der Sachverhalt, dass in vielen Ländern der rechtliche Rahmen unzureichend ist, dass die öffentliche Sicherheit nicht gewährleistet werden kann, dass Menschenrechtsverletzungen stattfinden und dadurch ein „Business Climate“ erzeugt wird, das normale Unternehmen abschreckt, aber die organisierte Kriminalität anzieht.

Die Globalisierung der Finanzmärkte dürfte den Zugang zu Kapital für KMU kaum verbessern. Daher ist die Entwicklungszusammenarbeit beim Aufbau von Kreditinstituten, Genossenschaftsbanken und sonstigen Finanzdienstleistungen für kleine und mittlere Unternehmen bei der Förderung des Bankwesens sowie bei der Beratung zum Aufbau von Zentralbanken seit vielen Jahren und auch in Zukunft unverzichtbar. In der finanziellen Zusammenarbeit (FZ), die auf deutscher Seite von der KfW organisiert wird, hat das Finanzsektor-Engagement derzeit ein Volumen von knapp einer Milliarde Euro, das entspricht zehn Prozent der jährlichen FZ-Zusagen (Deutscher Bundestag 2001: 8). Im Rahmen der Technischen Zusammenarbeit leistet die GTZ in 27 Ländern Beratungshilfen zum Aufbau von Finanzinstitutionen, einschließlich Mikrokreditprogrammen (Deutscher Bundestag 2001:8ff.).

Auch andere Geber, allen voran die Weltbank, nehmen diesen Bereich sehr ernst. „Die Mobilisierung lokaler Ressourcen erfuhr eine besondere Bestätigung in der Krise: Finanzinstitute, die sich über Sparkonten lokal refinanzierten, haben die Finanzkrise 1997/1998 nicht nur überstanden, sondern sogar Zulauf von solchen Kunden erhalten, deren Banken zu stark von internationalen Finanzierungen abhängig waren“ (Deutscher Bundestag 2001: 9).

Von den möglichen Auswirkungen von Basel II sind KMU in Entwicklungsländern i.d.R. nicht direkt betroffen, da die Mehrheit der KMU voraussichtlich keinem Rating unterzogen werden kann. Allerdings spüren sie die Auswirkungen, wenn eine Abstufung des Länderrating für das jeweilige Land erfolgt, da sich die Refinanzierungsbasis der formellen Banken verschlechtert und somit die Kreditversorgung für alle Kreditnehmer beeinträchtigt wird.

2.3.4 Shareholder Value²³

Ausgangspunkt für die steigende Bedeutung des Shareholder Value (SV) war die Liberalisierung der Finanzmärkte Ende der 70er Jahre in den USA, doch erst in den 90er Jahren wurde Shareholder Value zu einem dominanten Unternehmensziel großer global operierender Konzerne. Allerdings ist das Konzept des Shareholder Value keineswegs unkontrovers, wie die in den vergangenen Jahren entbrannte Diskussion um die jeweiligen Vor- und Nachteile des „angelsächsischen“ und „rheinischen“ Kapitalismus bzw. der hieraus abgeleiteten Systeme der Unternehmenskontrolle gezeigt hat. Bisher kann bei der Bewertung der „Corporate Governance“ und des ihr angemessenen Konzepts „kein klarer Sieger“ (so die Überschrift eines vergleichenden Artikels über die Systeme der Corporate Governance in Deutschland und den USA, IWD 7.12.2000: Kein klarer Sieger) ausgerufen werden.

Die Veränderungen, die sich aus den Tendenzen der Globalisierung für das Unternehmensmanagement ergeben, sind gleichwohl radikal, da Finanzinnovationen, Unternehmensverfassung, Mitarbeiterbeteiligung, Altersversorgung, Unternehmensfinanzierung und Managementstil aufeinander „systemisch“ bezogen sind und miteinander im Einklang stehen müssen, wenn das Unternehmen Erfolg haben soll. Mit anderen Worten: Wenn mit dem Konzept des Shareholder Value die Managemententscheidungen stärker als bisher an die Interessen der Kapitaleigner (*Shareholder*) gebunden werden sollen, müssen auch andere institutionelle (Rahmen-)Bedingungen, in die das jeweilige Unternehmen eingebettet ist, geändert werden. So erklärt es sich, dass die Mitbestimmung unter Druck gerät oder das Verhältnis eines Unternehmens zur „Hausbank“ gelockert wird, weil die Kreditfinanzierung gegenüber der Aktien- und Anleihenfinanzierung an Bedeutung verliert. Die Unternehmensstrategie richtet sich verstärkt daran aus, die Wertsteigerung im Interesse der Anteilseigner zu maximieren, um in der Konkurrenz um Kapital an vorderster Front mithalten zu können und um nicht einer Übernahme ausgesetzt zu sein, wenn der Börsenwert des Unternehmens zurück geht.

Bei dem Vergleich von Anlagemöglichkeiten spielen Rating-Agenturen und Ranking-Tabellen über die Leistungskraft („*Performance*“) von Unternehmen eine wesentliche Rolle. Unternehmen werden unter Druck gesetzt, schnell (und dauerhaft) positive Ergebnisse vorzuweisen, um nicht von den „Analysten“ der Rating-Agenturen zurückgestuft zu werden. Dies würde zur Folge haben, dass ein Unternehmen zum „Übernahmekandidaten“ werden kann, weil es für Aktionäre interessant wird, die Aktien zu verkaufen oder gegen die eines anderen Unternehmens zu tauschen.

Um für den Vergleich in der globalen Konkurrenz überhaupt eine entscheidungsrelevante ökonomische Größe

zu gewinnen, wird der Shareholder Value auf der Basis des *Discounted Cash Flow* berechnet. Darunter wird der Betrag an liquiden Mitteln verstanden, der einem Unternehmen für neue Investitionen, vor allem aber für die Ausschüttung an die Kapitalgeber in Form von Zinsen und Dividenden zur Verfügung steht. Der zukünftige (erwartete) *Cash Flow* wird auf den Gegenwartswert abgezinst. Der Diskontierungssatz richtet sich nach den Kosten für Fremdkapital, das über den Kapitalmarkt zu dessen aktuellen Preisen beschafft werden kann. Die Kapitalkosten setzen sich zusammen aus den Zinszahlungen auf das aufgenommene Fremdkapital, abzüglich der damit verbundenen Steuervorteile, und den Eigenkapitalkosten. Hier wird schon deutlich, dass der „objektive“ Wert des Shareholder Value in fast allen seinen Bestandteilen auf Erwartungen beruht, die eintreten können – oder auch nicht. Der Abzinsungsfaktor hängt von der Entwicklung auf globalen Finanzmärkten, der erwartete Cash Flow von der Entwicklung von Güter- und Dienstleistungsmärkten ab (sofern das Unternehmen Güter und Dienstleistungen auf den Markt bringt).

Vom Shareholder Value, der also stark durch Erwartungen über zukünftigen Cash Flow geprägt ist, können der (tatsächliche oder erwartete) Börsenwert oder die Marktkapitalisierung in erheblichem Maße abweichen. Der Grund hierfür ist in der Börsenspekulation zu sehen, die nicht in erster Linie durch Erwartungen über künftige Erträge, sondern durch Erwartungen über Erwartungen und über das Kaufverhalten anderer Marktteilnehmer angetrieben wird.²⁴ Hier kommt „Herdenverhalten“ ins Spiel, also gleichgerichtete Verhaltensweisen von Marktakteuren, die eine Tendenz – nach oben, wie nach unten – verstärken können. Mikroökonomisch sind die Verhaltensweisen völlig rational; makroökonomisch aber stellen sie sich unter bestimmten Umständen als krisenverstärkend heraus. Auch hier haben wir es wieder mit „irrationalen Überschwang“ zu tun (Shiller 2000: 17).

Auch wenn die rationale Basis für die Bewertung von Unternehmen in keinem Unternehmenskonzept eindeutig und „objektiv“ ist, so lässt sich doch festhalten, dass das Shareholder-Value-Konzept eine Überbewertung bei positiven Zukunftserwartungen begünstigt und Unterbewertungen bei pessimistischer Börsenstimmung auslösen kann; für beide Prozesse ist die Entwicklung des „Neuen Marktes“ – bis Mitte 2000 im Boom, danach in einer Stagnation – ein aktuelles Beispiel.

Dies ist anders in einem System, das (wie das deutsche) weniger vom Shareholder Value-Gedanken als vom *Stakeholder-Ansatz* geprägt ist. Als Stakeholder einer Aktiengesellschaft gelten neben den Aktionären insbesondere die Beschäftigten, aber auch andere Gruppen, die in

²³ Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der FDP-Fraktion in Kapitel 11.2.2.2.1.

²⁴ Das wird beim Börsenwert des Internet-Portals Yahoo! von 90 Milliarden Euro während des „New Economy-Booms“ im ersten Halbjahr 2000 deutlich. Er überstieg damit den Börsenwert von Volkswagen, BASF, VEBA, Metro und Lufthansa zusammen (90 Milliarden Euro) (Möser 2000). Diese absurd erscheinende Relation ist nach dem Ende des New Economy-Booms seit der zweiten Hälfte des Jahres 2000 korrigiert worden.

besonderer Weise mit dem Unternehmen verbunden sind, z. B. die Kunden, die Fremdkapitalgeber, teilweise auch Staat (Gemeinde) und Anwohner der Betriebsstätten. In modernen Theorien der Wettbewerbsfähigkeit, die nicht nur den mikroökonomischen (also betrieblichen bzw. unternehmerischen), sondern auch den meso- und makroökonomischen Bedingungen der Wettbewerbsfähigkeit (also den Verflechtungen der Unternehmen im Territorium, den industriellen Beziehungen, der Fiskal-, Geld-, Arbeitsmarktpolitik) Aufmerksamkeit schenken, sind die „Stakeholders“ Elemente des „sozialen Kapitals“ (das im Konzept des Shareholder Value allenfalls implizit berücksichtigt wird).²⁵ Für die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen ist die Vernetzung von Akteuren über den Rahmen einer betriebswirtschaftlichen Einheit hinaus entscheidend, und die Vernetzung ist nicht nur marktgesteuert, sondern auch durch Beziehungen der gesellschaftlichen Reziprozität und politischen Initiative politischer Institutionen und Organisationen gelenkt.

Welche Perspektive besitzt das Shareholder Value-Konzept für den Sektor der großen Unternehmen (Aktiengesellschaften) in Deutschland? „Dem Shareholder-Value-Ansatz dürfte um so mehr Bedeutung in der Praxis zukommen, und seine Akzeptanz dürfte um so größer sein, je mehr sich seine Umsetzung für die Aktionäre lohnt, je praktikabler er ist und je solider seine theoretische Fundierung ist“ (Schmidt 1999: 3). Obwohl der Aktienmarkt in Deutschland im Vergleich zur gesamten Ökonomie relativ klein ist, gewinnt er zunehmend an Bedeutung. Die Umsätze auf dem Aktienmarkt lagen 1997 nur bei relativ geringen 30 Prozent des BIP (Jürgens u. a. 2000: 56), in den USA und in Großbritannien lagen die Vergleichswerte jeweils über 100 Prozent. Der Anteil der Aktionäre an der Bevölkerung über 14 Jahre ist jedoch in den letzten Jahren auch in Deutschland gestiegen. An der Börse waren im Jahre 1999 in Deutschland 760 Aktiengesellschaften notiert. Während in den USA die meisten Aktien im Besitz von Finanzinstitutionen (Rentenfonds, Versicherungen, Investmentfonds) sind, zählen in Deutschland die Unternehmen selbst und die Banken zu den einflussreichsten Shareholdern. Aber die Strukturveränderungen auf internationalen Finanzmärkten und die politischen Bestrebungen zur Integration (und Öffnung) von Märkten begünstigen eher den Typus des angelsächsischen Kapitalismus. Daher ist auch in Deutschland in den letzten Jahren die Entwicklung zunehmend von der Durchsetzung der „Shareholder Value“-Strategie bestimmt worden. Die Unternehmensmitbestimmung ist dabei in die Kritik geraten. Änderungen des Unternehmens- und Kapitalmarktrechts sind ein entscheidender Schritt in die Richtung einer Anpassung an das Shareholder Value-Konzept. Als Folge der Einführung der kapitalgedeckten Rente („Riester-Rente“) werden in naher Zukunft auch in Deutschland Pensionsfonds eine größere Rolle als bisher in ihrer Eigenschaft als Shareholder spielen.

²⁵ Die modernen Theorien der Wettbewerbsfähigkeit können hier nicht gewürdigt werden; vgl. daher Porter 1990; Eßer 1994; Messner 1995.

Prinzipiell ist zu erwarten, dass sich die im deutschen Modell bislang engen und längerfristig angelegten Kreditbeziehungen zwischen Unternehmen und Banken zumindest im global ausgerichteten Firmensegment lockern und die Finanzierung über den Kapitalmarkt neben der langfristigen Kreditvergabe eine größere Rolle spielen wird. Je stärker das Investmentbanking zum Hauptgeschäft von Großbanken wird und diese ihre Einnahmequelle mehr in Provisionen für vermittelte Wertpapiergeschäfte als in Gewinnen aus Zinsdifferenzen sehen, desto weniger attraktiv wird das langfristige Kreditgeschäft für die Kreditinstitute. Auch ist ein schrittweiser Abbau des Anteilsbesitzes von Banken an Industrieunternehmen zu erwarten, da 2002 die Besteuerung der Erträge von Kapitalgesellschaften aus dem Verkauf von Unternehmensbeteiligungen wegfällt. Es ist jedoch noch zu früh, um die tatsächlichen Auswirkungen bewerten zu können. Doch ist damit zu rechnen, dass Versicherungen und Banken für sie unrentable Aktienpakete abstoßen und ihre Vermögensportefeuilles neu zusammenstellen werden.²⁶

Das Konzept des Shareholder Value ist durch die jüngste Entwicklung im Unternehmenssektor, vor allem in den USA, in die Kritik geraten. Nicht nur sind spektakuläre Fälle von überhöhten Einkünften von Managern im Vergleich mit den Renditen der Aktienbesitzer ihrer Unternehmen in die öffentliche Diskussion gekommen. Auch die Unternehmenszusammenbrüche seit dem Ende des Booms werfen Fragen auf, z. B. nach Regeln der Bewertung und der Rechnungslegung. Bislang galten die US-amerikanischen „Generally Accepted Accounting Principles“, kurz US-GAAP genannt, als Vorbild an Klarheit und Transparenz, was die Information der Anleger über das Unternehmen betrifft. Viele europäische Unternehmen bilanzieren ebenfalls nach dem US-GAAP. Jedoch ist das gesamte System der US-Rechnungslegung nach dem Bankrott des texanischen Energiekonzerns Enron sowie dem Zusammenbruch von Pacific Gas & Electric und K-Mart in Verruf geraten. Besonders wichtig ist es daher, dass Wirtschaftsprüfung und Unternehmensberatung institutionell strikt getrennt werden, um Interessenkonflikte zu Lasten des Unternehmens – und zwar der „Shareholder“ ebenso wie der „Stakeholder“ – zu vermeiden. Zu dieser Frage, wie generell zur Bedeutung der „Rating-Agenturen“ hat sich die Enquete-Kommission noch kein abschließendes Urteil bilden können; dieses ist weiteren Arbeiten vorbehalten.

Als Hauptursachen für den Vertrauensverlust des US-Bilanzierungsstandards werden die Möglichkeiten zur Verschleierung der Schuldenlage, zur Verschleierung der tatsächlichen Gewinnsituation und zum Verbergen von Insider-Geschäften genannt. Die tatsächliche Unternehmenslage ist besonders bei den so genannten Partnerschaften nicht aus der Bilanzierung nach US-GAAP

²⁶ Die Allianz AG hat diesbezügliche Absichten bereits angekündigt; die Deutsche Bank reduzierte ihren Besitz von Anteilen über 25 Prozent und will keine Aktienpakete größer als zehn Prozent halten.

ersichtlich. Vom Mutterunternehmen können Partnerschaften („Special Purpose Entities“ – SPE) gegründet werden, die finanzielle Risiken separieren. Zunehmend werden diese SPE zu bilanzpolitisch motivierten Zwecken eingesetzt. Bei Enron gab es über 900 solcher SPE, um Schulden zu verstecken. In der Regel gibt es keine entsprechende Berichtspflicht über diese Partnerschaften.

Die Einzelnormen (Standards) des US-GAAP werden von einem privaten Rechnungslegungsgremium, dem Financial Accounting Standards Board (FASB), seit 1973 veröffentlicht. Anders als bei den deutschen Rechnungslegungsvorschriften handelt es sich beim US-GAAP jedoch nicht um Rechtsnormen, sondern lediglich um „allgemein angenommene Prinzipien“. Sie wurden nie gesetzlich im Einzelnen kodifiziert. Damit stellt das US-GAAP ein Gemisch aus Einzelnormen zur Rechnungslegung mit unterschiedlichem Verbindlichkeitsgrad und tatsächlichen Bilanzierungspraktiken dar. Es ergeben sich für vergleichbare Sachverhalte völlig unterschiedliche Bilanzierungspraktiken. Das Management verfügt über viele Freiheiten.

Im Fall Enron scheint die Einheit zwischen Unternehmensberatung und Prüfung der Rechnungslegung durch die Unternehmensberatung Arthur Andersen und der dadurch entstandene Interessenkonflikt die Manipulierung der Gewinne – vermutlich ohne formelle Verletzung der Regeln des US-GAAP – möglich gemacht zu haben.

Derzeit bilanzieren europäische Konzerne wahlweise nach US-GAAP, nach dem International Accounting Standard (IAS) oder nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (GoB). Eine Vereinheitlichung der Rechtslage ist dringend geboten. Die EU-Kommission will die Gelegenheit nutzen, den von ihr favorisierten IAS gegenüber dem US-GAAP voranzutreiben. Dabei sollte insbesondere darauf geachtet werden, dass die Arbeit von Rating-Agenturen, Beratungsfirmen und die Prüfung der Bilanzen streng getrennt wird. Es sollte zur strikten Vermeidung von Interessenkonflikten niemand die Bilanzen treuhänderisch prüfen dürfen, der einem Unternehmen mit Beratungsaufgaben zur Verfügung stand und steht oder am Rating eines Unternehmens beteiligt war. Es muss klar sein, dass Wirtschaftsprüfung eine Aufgabe im öffentlichen Interesse ist.

Gleichgültig also, welches Management-Konzept verfolgt wird, die Regeln guter Unternehmensführung („Corporate Governance“) sind einzuhalten. Sie sind von der OECD 1999 (BMWi 2000) erneut kodifiziert worden. Sie enthalten eine Abwägung von Rechten der Aktionäre und der „Stakeholder“ in den Unternehmensstrukturen, Schutzvorschriften für Minderheitsaktionäre, Regeln der Transparenz und Verantwortlichkeit von Management und Aufsichtsrat.

Wir haben bereits gesehen, dass die Intransparenz der Rechnungslegung hinsichtlich der Risiken auch den IWF in seinem „Global Financial Stability Report“ beschäftigt. Denn der Kollaps von Enron konnte in der Tat die Stabilität von Finanzmärkten insgesamt in Mitleidenschaft ziehen.

2.3.5 Globale Finanzmärkte und Frauen: Mikrofinanzierung

Mikrofinanzierung ist ein zunehmend wichtiges Instrument des globalen Finanzsystems, insbesondere angesichts der – wie wir gesehen haben – unzureichenden Kreditversorgung durch formelle Finanzinstitute in vielen Entwicklungs- und selbst in Schwellenländern. Voraussetzung der Mikrofinanzierung sind stabile, leistungsfähige lokale Finanzsysteme für nachhaltig erfolgreiche Entwicklungsprozesse. Für Mikrofinanzinstitutionen gelten wie für „normale Banken“ ordnungspolitische und bankaufsichtliche Grundanforderungen, die es den Instituten möglich machen, Kleinst- und Kleinbetriebsfinanzierungen überwiegend in Entwicklungsländern zu gewähren (z. B. als NGO, Sparkasse, Spar- und Kreditgenossenschaft etc.). So war es z. B. in Bolivien ein schwieriger Prozess, die Verabschiedung einer auf Mikrofinanzinstitutionen zugeschnittene Ergänzung der lokalen Bankengesetze zu erreichen und somit Wucherzinsen zu vermeiden.

Die adäquate Beteiligung von Männern und Frauen an Programmen der Mikrofinanzierung, d. h. an der Bereitstellung von Leistungen für Sparen und Kredit, ist ein zentraler Anspruch von Entwicklungshilfe. So werden in der Entwicklungszusammenarbeit z. B. Programme unterstützt, die sich überwiegend an Frauen richten. Diese liegen im allgemeinen im Kleinstgewerbe, Ackerbau und Landwirtschaft; auch kurzfristige Handelskredite werden nachgefragt.

Die bisherigen Erfolge, Frauen stärker zu beteiligen, sind nicht zufriedenstellend. Gravierende Probleme gibt es auf der Nachfrage- sowie der Angebotsseite. Auf der Nachfrageseite spielen oft kulturelle und religiöse Gesichtspunkte eine Rolle und verhindern Frauen den Zugang zu ökonomischen Aktivitäten. Die Ursachen dieses Marktzugangsproblems sind eng verbunden mit den viel komplexeren Aspekten der gesellschaftlichen Machtverteilung von Arbeit, häuslicher Rollenverteilung und Vermögensbildung zwischen Männern und Frauen in den jeweiligen Ländern.

Hinzu kommt das Analphabetentum in Entwicklungsländern als geschlechtsspezifisches Phänomen. Nicht Schreiben und Lesen können ist eine besondere Hemmschwelle für Frauen, die formalen Kriterien eines Finanzkredits zu erfüllen. Auf der Angebotsseite ist die Forderung nach Eigenkapitalbeteiligung für die Kreditgewährung ein weiteres Hindernis. Die übliche Forderung der Kreditinstitute nach einer gesicherten Schuldverschreibung („Collateral“) ist das meist zitierte Hindernis, da Frauen in vielen Ländern kein Recht auf Grundeigentum haben. Zu erwähnen ist auch die weitverbreitete Forderung einer Mitunterzeichnung des Mannes oder des Vaters, die die spezifische Abhängigkeit von Frauen deutlich macht.

Dennoch gibt es Möglichkeiten, um Frauen Zugang zu Kredit und Finanzierung zu erleichtern. Das Besondere der Mikrokredite (z. B. von der Grameenbank oder SEWA) besteht darin, dass die Gruppenhaftung an die Stelle von Schuldverschreibungen oder hypothekarischer

Besicherung von Krediten tritt. Letzteres ist schon deshalb schwierig, weil Eigentum entweder nicht vorhanden oder die Rechte unklar sind. Dies ist der Hauptgrund, weshalb besondere Programme von Mikrokrediten für Frauen wichtig sind.

Wenn die Bedeutung von Finanzmärkten in Entwicklungsländern und Industrieländern für Frauen diskutiert werden, dürfen makroökonomische Aspekte nicht ausgeklammert werden. Es ist zu begrüßen, dass in einigen Ländern bereits sog. Gender-sensible Budgets erarbeitet werden, in denen die Struktur des Staatshaushaltes und seine Veränderung hinsichtlich der Auswirkungen auf verschiedene Gruppen und Klassen von Männern und Frauen erfasst und bewertet werden.

2.3.6 Europäischer Finanzmarkt und europäisches Entwicklungsmodell

Trotz Binnenmarkt und Währungsunion ist der Finanzmarkt in der EU nach wie vor ökonomisch und politisch fragmentiert. Dies betrifft sowohl die Struktur des Bankwesens, also das Verhältnis von privaten Banken und öffentlich-rechtlichen Instituten (vor allem Sparkassen und Genossenschaftsbanken) und die Größenverhältnisse, als auch die Regelsysteme. Die damit verbundenen Probleme erfordern politische Gestaltung. Die Integration der verschiedenen nationalen Finanzmärkte zu einem europäischen Finanzmarkt mit abgestimmter und – wo erforderlich – harmonisierter Aufsicht und Regulierung ist aus Stabilitäts- und Effizienzgründen sowie zur Erhaltung der Integrität der Finanzinstitutionen (in erster Linie zur Abwendung von Geldwäsche) nicht nur wünschenswert: Sie ist eine Notwendigkeit.

Ein effizienter europäischer Finanzmarkt ist, wie die Erfahrung des europäischen Integrationsprozesses in anderen Bereichen auch zeigt, nicht durch „negative Integration“, also durch Deregulierung zu erreichen. Vielmehr geht es um „positive Integration“, also um die Errichtung eines Regelwerks zur Einbindung der Finanzmärkte in die Leitlinien einer wirtschaftlichen Strategie, die nicht nur – dies ist unstrittig – auf Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch auf Beschäftigung, soziale Sicherheit, Gerechtigkeit und ökologische Nachhaltigkeit sowie Demokratie (auch in der Wirtschaft) als Kennzeichen des spezifischen europäischen Entwicklungsmodells zielt. Sieben Argumente sprechen für diese These.

(1) Ohne Zweifel hat die *Öffnung der Märkte* die europäischen Finanzinstitute einem stärkeren Konkurrenzdruck sowohl innerhalb der EU als auch aus anderen Ländern, vor allem aus den USA, ausgesetzt. Darauf haben die Finanzinstitute mit harten Rationalisierungsmaßnahmen (die auch in der absehbaren Zukunft anhalten und viele Arbeitsplätze im Sektor der Finanzdienstleistungen kosten werden) sowie mit Fusionen und Übernahmen zur Errichtung wettbewerbsfähiger Größenklassen einzelner Institute reagiert.

Dass diese Absicht nicht immer realisiert werden konnte und in manchen Fällen, wenn sie denn reali-

siert worden war, zu hohen Verlusten beigetragen hat, ist ein Hinweis auf die Schwierigkeiten einer zukunftsfähigen Umstrukturierung des Sektors europäischer Finanzdienstleistungen. Für die Nutznießer von Finanzdienstleistungen haben sich zum Teil Vorteile, aber zunächst vor allem Nachteile ergeben.

(2) Auch in Europa wächst die Bedeutung der *Wertpapierfinanzierung* und daher wird die Rolle der institutionellen Anleger in den meisten Ländern wichtiger. Eine Folge dieser Tendenz fort von „Face-to-Face“- , also von kundenorientierten Kreditbeziehungen hin zu marktbasierter, verbrieften Finanzierungsmodellen ist der beobachtbare Rückzug gerade der großen international tätigen Institute aus dem Massegeschäft mit kleinen und mittleren Klienten und die Tendenz zur Betreuung von Kunden mit großen Vermögen.

Wie bereits im Kapitel über die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen angesprochen (vgl. hierzu Kapitel 2.3.3.1), haben die Verdrängung von regional tätigen öffentlichen oder öffentlich geförderten Sparkassen, Depot- und Kreditbanken oder dem genossenschaftlichen Sektor negative Wirkungen auf eine tragfähige Wirtschaftsstruktur. Die unverzichtbare Funktion dieser Institute ist die regionale oder lokale Kreditversorgung; diese muss gewährleistet bleiben, auch wenn im deregulierten internationalen Wettbewerb solche Institute wenig Chancen hätten. Denn die Folge könnte sein, dass die Geld- und Kreditversorgung in der Fläche ausdünn. Dies ist beispielsweise in Großbritannien der Fall (Cruickshank 2000) – mit negativen Effekten auf die regionale Wirtschaftsentwicklung. Eine Politik, die darauf besteht, dass eine stabile Geld- und Kreditversorgung auch auf dem Land ein wichtiges öffentliches Gut ist, kann und sollte sich auf die im Herbst 2000 von der EU verabschiedete Mitteilung zur allgemeinen Daseinsvorsorge („General Interest“) stützen.

(3) Eine besonders problematische Entwicklung europäischer Finanzmärkte könnte sich bei der Finanzierung von *Teilen der Systeme der sozialen Sicherheit* (Alterssicherung, Gesundheitsversorgung) mit Hilfe Kapitaldeckungsverfahren abzeichnen. Es ist eine ernst zu nehmende Gefahr, dass „menschliche Sicherheit“ (vgl. dazu den Human Development Report der UNDP 1994) den Risiken und Instabilitäten der Finanzmärkte ausgesetzt wird. Dies ist ein außerordentlich wichtiges Thema; es zeigt, wie die Tendenzen globaler Finanzmärkte lebensweltliche Auswirkungen haben können. Es war allerdings der Enquete-Kommission nicht möglich, dieses Problem in einer seiner Bedeutung angemessenen Form zu bearbeiten und Empfehlungen zu formulieren. Das Thema sollte Gegenstand weiterer Beratungen sein.

(4) Die Formierung eines stabilen und effizienten europäischen Finanzmarkts, der die Finanzierung von Investitionen aus der längerfristigen privaten Vermögensbildung erreicht, wird durch die *Steuerpolitik* in der EU

sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrage-seite beeinflusst.²⁷ Besonders problematisch sind die Regeln der Besteuerung von Unternehmensgewinnen und von Zins- und Dividendeneinkünften innerhalb der EU und im näheren Ausland. Zum Teil herrscht Steuerwettbewerb, durch den die Mitgliedsländer der EU Direkt- und Portfolioinvestitionen auf Kosten anderer Mitgliedsländer ins Land holen wollen. Fairer Steuerwettbewerb verwandelt sich unvermeidlich in „schädlichen Steuerwettbewerb“, wenn die wichtigen Aufgaben der Daseinsvorsorge (immaterielle und materielle Infrastruktur) nicht mehr aus dem Steueraufkommen gedeckt werden können. Ein „Race to the Bottom“, ein Wettbewerb der Standards nach unten, ist für alle Beteiligten schädlich.

Daher hat die europäische Kommission ebenso wie die OECD das Problem des schädlichen Steuerwettbewerbs thematisiert. Für die Zinsbesteuerung hat die EU zur Unterbindung des schädlichen Steuerwettbewerbs beschlossen, ab 2010 allgemeine Kontrollmitteilungen über Kapitalerträge in der EU einzuführen. Allerdings ist die Umsetzung dieses Beschlusses von der Kooperation anderer Finanzplätze außerhalb der EU abhängig gemacht worden. Die USA, die ursprünglich nicht kooperierten, praktizieren seit dem 11. September 2001 das System der Kontrollmitteilungen. Die EU sollte jedenfalls ihr Gewicht selbstbewusst und zielführend in die Verhandlungen einbringen und ihre Maßnahmen nicht von den Entscheidungen anderer Partner abhängig machen. Bei der Unternehmensbesteuerung plädiert die EU für größere Transparenz und eine Harmonisierung der Bemessungsgrundlagen. Das ist zwar sinnvoll, sollte aber durch Harmonisierung in anderen Bereichen der Steuerpolitik ergänzt werden.

- (5) Die durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt erzwungene fast ausschließliche Konzentration der Haushaltspolitik der *EU-Mitgliedsstaaten* auf die Verminderung der öffentlichen Defizite ist für die Entwicklung der europäischen Finanzmärkten eine Belastung. Denn verbrieft Staatsanleihen stehen Sparern und anderen Geldvermögensbesitzern nur noch in abnehmenden Maße zur Verfügung. Alternative Anlagemöglichkeiten im privaten Sektor haben sich als nicht ausreichend zur Absorption der Liquidität herausgestellt. Daher trägt auch Europa zu der hohen Überschussliquidität bei, deren Aufbau die BIZ seit Mitte der 90er Jahre beobachtet und kritisch kommentiert hat. Die hohe Liquidität ist auch nicht durch die außerordentlich restriktive Ausrichtung der Geldpolitik der nationalen Zentralbanken seit Maastricht 1991 und später der EZB seit 1999 vermindert und

verhindert worden. Sie hat dadurch, dass sie das Zinsniveau trotz abnehmender Inflationsgefahren vergleichsweise hoch gehalten hat (vgl. Kapitel 2.2.3), dazu geführt, dass das Wachstum in Europa seit den späten 90er Jahren schwach und die Arbeitslosigkeit hoch blieben.

- (6) Die Entwicklung des europäischen Finanzmarkts resultiert aus den Entscheidungen der vielen Akteure. Darunter haben auch die offiziellen Institutionen und Regierungen ein beträchtliches Gewicht. Insbesondere haben die *Interventionen* der EZB eine zumindest orientierende Funktion. Für die Funktion der Finanzmärkte insbesondere bezüglich der Finanzierung von Investitionen wäre eine langfristig angelegte und den realwirtschaftlichen Rückwirkungen der Geldpolitik explizit Rechnung tragende Politik angemessen. Dazu gehört auch, wie in Empfehlung 2-7 zum Ausdruck gebracht worden ist, eine verbesserte Politikkoordination.
- (7) Auch die *Finanzaufsicht über die Integrität der Finanzinstitute* wird mehr und mehr europäisiert angesichts der Währungsintegration und der Integration der Finanzmärkte. Die Richtlinie zur Geldwäsche, die darauf bezogenen nationalstaatlichen Gesetze und die Empfehlungen der OECD sind ein wichtiger Ansatz, auf die in Kapitel 2.3.2 bereits eingegangen wurde.

2.4 Reformbedarf auf den globalisierten Finanzmärkten

Finanzkrisen sollten zwar durch präventive wirtschaftspolitische Maßnahmen vermieden werden. Doch Regulierung „kostet“, ebenso wie De-Regulierung ihren Preis hat. Dieser ist in den vergangenen Jahrzehnten in Form von Schulden- und Finanzkrisen und deren teurer Behebung sowie als Verschärfung der globalen Polarisierung eingefordert worden. Hinter der makroökonomischen Opportunitätserwägung hinsichtlich der Formen und Ausmaße von „Verregelung“ des globalen Finanzsystems verbergen sich also über die Finanzmärkte hinausreichende politische Alternativen hinsichtlich eines weltwirtschaftlichen und möglicherweise weltgesellschaftlichen und weltpolitischen Ordnungsrahmens. Bei der Diskussion der finanziellen Architektur sind also die Schnittstellen zu globalen Verteilungs- und Arbeitsmarktfragen, zur Außen-, Entwicklungs- und Friedenspolitik zu beachten.

Während in den 70er Jahren Fragen der Reform des Währungssystems im Zentrum standen und in den 80er Jahren im Zusammenhang mit der Schuldenkrise nach Wegen einer Entlastung der Schuldner und ihrer Befähigung zum Schuldendienst gesucht wurde, ist in den 90er Jahren die „Architektur“ des globalen Finanzsystems (als Element von „Global Governance“, vgl. hierzu im Einzelnen Kapitel 10) sowie die Frage von „Good Governance“ auf (national)staatlicher Ebene das zentrale Thema der Reformdebatte geworden.

²⁷ Auch wenn die EU heute schon fiskalpolitische Akzente setzen wollte, so wäre dies bei dem EU-Haushalt 1999 von ca. 93 Milliarden Euro (gemessen am Europäischen Bruttoinlandsprodukt mit 8.016 Milliarden Euro) gesamtwirtschaftlich praktisch bedeutungslos.

Bisher hat sich im Zuge der finanziellen Globalisierung eine „globale Finanzarchitektur“ eher spontan herausgebildet, als dass sie bewusst politisch gestaltet worden wäre – so dass es eigentlich ein Euphemismus ist, den Begriff der „Architektur“ zu verwenden. Dabei regeln nicht mehr nur die Institutionen von Bretton Woods (IWF und Weltbank) sowie die nationalen Regierungen globale Währungs- und Kreditmärkte, sondern eine Vielzahl von eher „informellen“ Institutionen, in der Regel ausgestattet mit „Soft Law“, d. h. mit Vorstellungen über „Best Practices“, mit Standards, Leit- und Richtlinien („Guidelines“) und „Codes of Conduct“, deren Befolgung nicht eingeklagt und deren Nicht-Befolgung nicht sanktioniert werden kann, wie es bei „Gentlemen Agreements“ üblich ist. Diese eher informellen Institutionen und Standards haben dennoch ein beträchtliches Gewicht in nahezu allen Politikfeldern – auch im globalen Finanzsystem, wie wir bereits bei der Erwähnung der „Wolfsberg-Principles“ im Zusammenhang mit der Bekämpfung der Geldwäsche gesehen haben. Es wäre allerdings eine verfehlte Annahme, wenn unterstellt würde, informelle Institutionen und Regeln kämen ohne gouvernementale Politik aus. Auch die „Guidelines“ der G8 oder des FSF müssen in europäische Richtlinien und nationales Recht transformiert werden, um verbindlich wirksam zu werden. Hier wird ein allen Politikfeldern und Bereichen gemeinsamer Grundzug der Globalisierung deutlich, der im Kapitel 10 „Global Governance“ ins Einzelne gehend thematisiert wird: Die Perforation nationalstaatlicher Souveränität (manche sprechen auch von deren Erosion) hat zur Ausbildung von Regeln und Institutionen geführt, die sich nicht auf das harte und sanktionsbewehrte Recht der Nationalstaaten stützen können, sondern supranationalen, multilateralen, „weichen“ Übereinkünften folgen, weil es den „Weltstaat“ nicht gibt.

Neben den traditionellen Institutionen von Bretton Woods wirken an der Regulierung der finanziellen Globalisierung die OECD, die BIZ, die G7 (G8) mit, die jeweils Foren (z.B. das Financial Stability Forum) oder Task Forces (z.B. die Financial Action Task Force on Money Laundering, angesiedelt bei der OECD) oder spezielle Komitees wie das Basle Committee on Banking Supervision (BCBS) bei der BIZ hervorgebracht haben. Von besonderer Wichtigkeit sind „Gruppen“ von Ländern (G7, G10, G20 etc.), die auf mehr oder weniger regelmäßigen Treffen den Bedarf an Koordinierung und Regulierung bestimmen und das Regierungshandeln mehr oder weniger erfolgreich koordinieren helfen. Hier wird deutlich, dass die finanzielle Globalisierung, auch wenn sie vor allem über die Expansion von Märkten statt findet, einen institutionellen Überbau hervorbringt, der „Minima Regulatoria“ enthält (Giovanolli 2000b). Allerdings hat die politische Regulierung einen eher informellen als formellen Charakter und daher ergeben sich Konsequenzen für die formellen Organe demokratischer Repräsentanz, insbesondere für die nationalen Parlamente, die nicht aus der Gestaltung der „globalen Finanzarchitektur“ ausgeschlossen und von den Gestaltungsaufgaben entbunden werden dürfen.

2.4.1 Stabilisierung der Währungsmärkte²⁸

Ein stabiler nominaler Wechselkurs ist die Grundlage einer stabilen ökonomischen Entwicklung von Währungsgebieten innerhalb der durch Währungskonkurrenz gekennzeichneten Weltwirtschaft. Allerdings erfordert die Stabilität von Kursrelationen nicht deren Fixierung innerhalb eines Systems fixer Kurse, wie es bis etwa 1973 gegolten hat. Wechselkurse müssen sich flexibel wechselnden Lagen auf Märkten für Güter und Dienstleistungen, insbesondere aber den Transaktionen auf Finanzmärkten anpassen können. Allerdings darf die Flexibilität nicht zur Volatilität werden. Flexible Stabilität im Unterschied zur Fixiertheit einerseits und Volatilität der Kurse andererseits erfordert ein hohes Maß an Politikkoordination, in erster Linie zwischen den drei großen Währungsblöcken. Diese tragen wegen ihres Gewichts in der Weltwirtschaft generell und auf den Finanzmärkten speziell eine hohe Verantwortung auch für die schwächeren Partner der Weltwirtschaft. Von Seiten der UNCTAD wird beklagt, dass sich die Akteure aus den großen Industrieländern gegen die Volatilität von Wechselkursen zu schützen vermögen. Den Akteuren aus den Entwicklungsländern ist dies sehr viel schwerer möglich. Wegen der Abhängigkeit der Finanzmärkte im Allgemeinen und der Kursentwicklung schwächerer Währungen im Besonderen sind von der Politik der regulierenden Instanzen in den Schlüsselwährungsländern immer die Wirkungen von Geld- und Währungspolitik in den Starkwährungsgebieten auf die schwächeren Teilnehmer auf Währungsmärkten in Rechnung zu stellen.

Dass währungspolitische Kooperation zwischen der Europäischen Zentralbank, dem Federal Reserve Board und der Bank of Japan erfolgreich sein kann, hat die abgestimmte Intervention nach dem 11. September 2001 gezeigt. Dieser Erfolg darf aber nicht zur Auffassung verleiten, dass Wechselkurse gegen den Markt gestaltet werden könnten. Vielmehr ist die Marktentwicklung so zu beeinflussen, dass erratische Schwankungen von Kursen möglichst ausgeschlossen werden. Da mehr als 95 Prozent der täglichen Umsätze auf Devisenmärkten reine Finanztransaktionen sind, besteht eine vordringliche Aufgabe darin, die Finanzmärkte zu beeinflussen.

Die Volatilität der Kursbewegungen der „großen“ Währungen ist Anlass für die Entwicklung einer Vielfalt von innovativen Finanzinstrumenten durch spezialisierte Finanzinstitutionen, um sich und ihre Klienten gegen erratische Schwankungen der Kurse abzusichern und diese obendrein für Spekulationsgewinne auszunutzen. Diese Möglichkeiten stehen kleinen und mittleren Unternehmen im Gegensatz zu Konzernen in geringerem Maße und manchen Entwicklungsländern gar nicht zur Verfügung. Die große Volatilität der Kursbewegungen ist für sie wegen der Wirkung auf Import- und Exportpreise, Zinsbewegungen, Einkommen und Staatseinnahmen eher schädlich. Dies betont auch die UNCTAD (2001) in ihrem

²⁸ Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der CDU/CSU-Fraktion in Kapitel 11.1.7.1.

World Investment Report (WIR). Daher haben vor allem Entwicklungsländer und KMU Interesse an einer Reduzierung der Volatilität, nicht die großen „global players“, die genügend Instrumente zur Verfügung haben, die Volatilität durch jeweilige Gegengeschäfte zu kompensieren oder sogar spekulativ auszunutzen.

Auch für die Arbeitnehmer (und die Gewerkschaften) wären weniger volatile Kursbewegungen von Vorteil. Denn eine Aufwertung der jeweiligen Währung wirkt ceteris paribus auf Exportmärkten wie eine Lohnerhöhung und die Abwertung wie eine Lohnsenkung. Wenn man die Klausel der „sonst gleich bleibenden Umstände“ aufhebt, können auch gegenteilige Effekte eintreten. Zum Beispiel verteuert eine Abwertung die Energieimporte, steigert dadurch die Kosten und macht mittels einer „Preis-Lohn-Spirale“ den abwertungsbedingten Wettbewerbsvorteil zunichte. Umgekehrt verbilligt eine Aufwertung Importe, kann daher zu einer Kostenentlastung beitragen und zu einem Druck auf die Lohnstückkosten führen, so dass die Wettbewerbsfähigkeit nicht negativ beeinflusst wird. Unstrittig jedoch dürfte sein, dass die Einkommens- und Arbeitsplatzeffekte eher zu kalkulieren und in politische Strategien umzusetzen sind, wenn die Wechselkurschwankungen verringert werden.

Es sprechen also viele Argumente für eine Politik der Stabilisierung von Wechselkursen. Abgesehen von prozesspolitischen Maßnahmen (in erster Linie Geld- und Fiskalpolitik) kommen für eine Kursstabilisierung zwei strukturelle Weichenstellungen in Frage: Die Integration von Währungsgebieten, durch die Kurse entweder entfallen, wenn – wie im Euro-Währungsraum – eine Währungsunion gebildet wird, die Kurse (in Bandbreiten) fixiert werden einerseits und die Segmentierung von Währungsgebieten durch Steigerung der Transaktionskosten andererseits. Beide Möglichkeiten hat James Tobin²⁹ ins Auge gefasst, als er seinen inzwischen weltweit diskutierten Vorschlag einer Steuer auf Kapitalbewegungen („Tobin Tax“) unterbreitete. Die Devisentransaktionssteuer soll Währungsmärkte segmentieren helfen; vorzuziehen allerdings sei, so Tobins Auffassung, die Währungsintegration. Gehen wir zunächst darauf ein.

2.4.1.1 Die Multilaterale und die unilaterale Währungsunion

Bei der Bildung einer Währungsunion sind Unterscheidungen zu treffen: Die *volle und multilaterale Integration zu Währungsblöcken* beseitigt nicht nur die Transaktionskosten beim Devisenhandel, sondern es entfallen auch die Wechselkursrisiken und mit ihnen die kurzfristige Arbitrage. Jeder Anreiz zur Währungsspekulation wird beseitigt. Die *unilaterale Integration* hingegen bedeutet die

Bindung zumeist „kleinerer“ und schwächerer Währungen an eine „starke“ Ankerwährung.

Die Europäische Währungsunion

In Europa ist 1999 mit der Einführung des Euro eine *multilaterale Währungsunion* entstanden, ihre weitere Ausgestaltung ist im Flusse. Die heutige Europäische Währungsunion (EWU) bildet damit den vorläufigen Abschluss von Versuchen, innerhalb (zunächst West-)Europas einen einheitlichen Währungsraum zu etablieren, der von einer politischen Integration durch die Europäische Union (EU) flankiert wird.

Schon 1970 begannen mit dem damals von der Europäischen Gemeinschaft (EG) vorgelegten Plan zur Verwirklichung einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU, „Werner-Plan“) erste Anläufe für eine multilaterale Währungsunion. Im Geiste keynesianischer Wirtschaftssteuerung war die WWU des Werner-Plans von dem Ziel geprägt, Ungleichheiten der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa durch eine integrierte und aktive europäische Wirtschaftspolitik entgegenzuwirken und Wechselkursänderungen auf Dauer zu überwinden. Dazu sollten u. a. Konjunktur-, Währungs-, Haushalts- und Strukturpolitik auf europäischer Ebene harmonisiert werden. Ohne eine solche Integration, so wurde damals konstatiert, sei „die Gefahr der Entstehung von Ungleichgewichten weiterhin gegeben“ (Werner-Plan, zitiert nach Pfetsch 1997: 188).

Der sehr ambitionierte und letztlich gescheiterte Werner Plan war eine Antwort auf die sich schon im Verlauf der 60er Jahre abzeichnende Aushöhlung des Fixkurssystems von Bretton Woods. Nach dessen Zusammenbruch 1973 bildeten sich – entgegen so manchen Erwartungen – auch nach einer Suchphase auf den Märkten keine marktstabile Kursrelationen heraus. Es kam vielmehr zu häufig korrigierten Wechselkursverwerfungen, die mit den stark anwachsenden Kapitalströmen in den 70er und 80er Jahren den europäischen Binnenmarkt und die politische Integration zu gefährden drohten.

Doch ein europäischer Binnenmarkt erfordert beides: sowohl den freien Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedsländern als auch stabile Wechselkurse. Diese waren aber nur zu erreichen, indem die Mitgliedsstaaten ihre eigenständige nationale Währungspolitik aufgaben, da bekanntlich nicht zugleich Offenheit der Ökonomie (also freier Kapitalverkehr), stabile Kurse und eigenständige Währungspolitik aufrecht erhalten werden können. Nach verschiedenen Phasen der währungspolitischen Kooperation (Europäische Währungsschlange nach dem Ende des Bretton Woods-Systems 1973, Europäisches Währungssystem (EWS) ab 1979) war deshalb die Schaffung einer gemeinsamen Währungsinstitution (Europäische Zentralbank – EZB) mit einer einheitlichen Gemeinschaftswährung eine klare Antwort auf diese Herausforderungen der Globalisierung.

So lässt sich z. B. als Erfolg verbuchen, dass sich die Anfälligkeit des Euro-Raums gegenüber Krisen der globa-

²⁹ James Tobin ist 1918 in Champaign, Illinois, geboren und im März 2002 gestorben. Seit 1950 war er Lehrstuhlinhaber an der Yale University. 1981 bekam er den Nobelpreis der Wirtschaftswissenschaften für seine Analyse der Finanzmärkte und deren Auswirkung auf die Einkommensverwendung von Haushalten, auf die Beschäftigung, die Produktion und die Preise.

len (Finanz-)Märkte reduziert hat. Zwar gehen Krisen auch heute nicht spurlos an der EU vorbei und der Euro darf nicht als Instrument missverstanden werden, mit dem man sich in einer „Festung Europa“ gegenüber den Problemen anderer Regionen abschotten könnte. Ohne die strukturellen Verbesserungen, die auf dem Wege der schrittweisen Einführung der Gemeinschaftswährung seit Mitte der 90er Jahre erreicht wurden, wäre die europäische Wirtschaft jedoch stärker von den Währungskrisen des vergangenen Jahrzehnts in Mitleidenschaft gezogen worden.

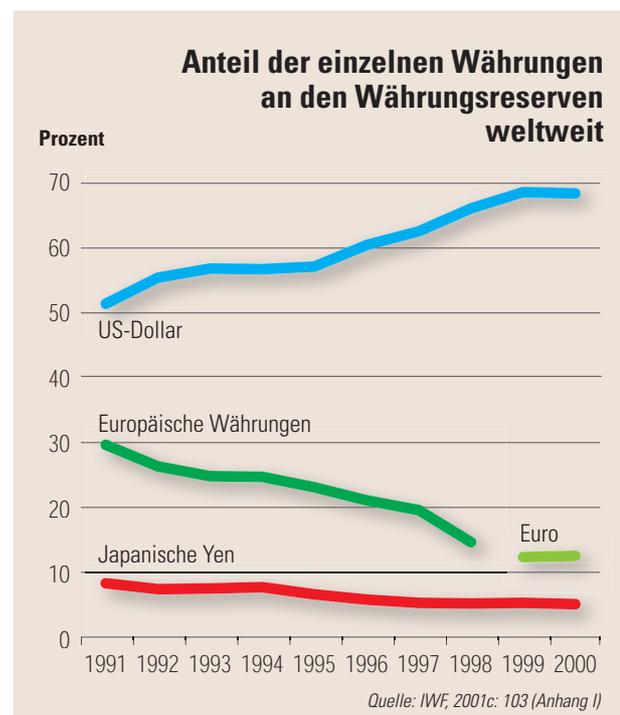
Auch in seiner Wirkung nach innen gibt es positive Anzeichen. So wurden mit dem Übergang zum Euro Transaktionskosten gesenkt und Wechselkursrisiken beseitigt. Spätestens seit der Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002 steigt die Preistransparenz und damit die Vergleichbarkeit von Angeboten in der Eurozone. Dies belebt den innergemeinschaftlichen Handel und stärkt die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Industrie. Durch die Einführung des Euro wurden (grenzüberschreitende) Investitionen und Handelsbeziehungen erleichtert.

Die öffentliche Diskussion um die Rolle des Euro im internationalen Finanzsystem wurde seit seiner Einführung vor allem vom schwachen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar geprägt. Dabei wurden andere, aus finanzsystematischer Sicht mindestens ebenso wichtige Aspekte vernachlässigt. Zum einen stellt der Euro als Symbol der europäischen Währungsunion die Überwindung eines segmentierten Währungsraums in (West-)Europa dar. Mit der Einführung des Euro gehören nunmehr spekulative Attacken auf einzelne Währungen, wie sie in der ersten Hälfte der neunziger Jahre auf das Europäische Währungssystem unternommen wurden, zur Vergangenheit. Es besteht die Hoffnung, dass die damit erreichten Vorteile an wirtschaftlicher Stabilität den unvermeidlichen Nachteil der damit gleichzeitig abgeschafften Spielräume für nationale Geld- und Fiskalpolitik in Europa überwiegen.

Die Rolle des Euro im internationalen Finanzsystem verdient aber noch in anderer Hinsicht verstärkte Aufmerksamkeit. Mit dem Euro wird die Hoffnung verbunden, dass er als Konkurrent des US-Dollar die Bedeutung Europas in der internationalen Finanzpolitik gegenüber den USA heben könnte. Der US-Dollar ist zwar faktische Leitwährung und sollte in dieser Funktion als stabiler Bezugspunkt für andere Währungen dienen. Doch ist der US-Dollar aufgrund der unilateralen Geld-, Finanz- und Währungspolitik der USA und der hohen Volatilität von Kapitalströmen keineswegs gegen Kursschwankungen, auch nicht gegenüber einer Abwertung gesichert. Der (US-)Dollar ist paradoxerweise eher zu einer Quelle von Instabilität geworden, wie auch im „Global Financial Stability Report“ des IWF (2002) angedeutet wird. Ein wichtiges Problem des heutigen Weltfinanzmarkts ist daher nicht nur die Schwäche seines ordnungspolitischen Rahmens, sondern auch die unilaterale Dominanz des US-Dollar.

Mit dem Euro steht eine neue internationale Reservewährung zur Verfügung, die Zentral- und Geschäftsbanken sowie Unternehmen eine Alternative zum US-Dollar bietet, die vorher nur zum Teil durch die Deutsche Mark, den Französischen Franc und den Niederländischen Gulden³⁰ geboten werden konnte. Mit dem Euro hat sich nun eine Möglichkeit aufgetan, dass es neben dem US-Dollar eine weitere zentrale internationale Handelswährung gibt, in der internationale Kontrakte denominated und Anleihen begeben werden. Er ist daher für Kapitalanleger eine realistische Alternative zum US-Dollar.

Abbildung 2-13

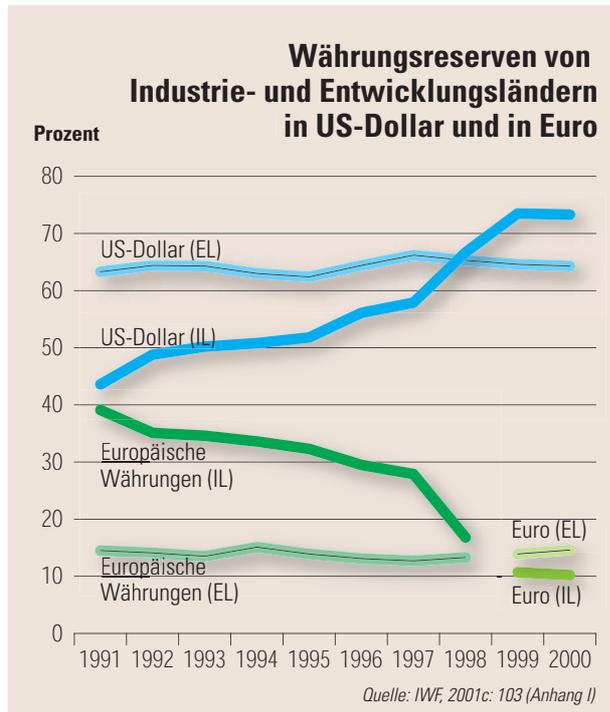


Mit Einführung des Euro besteht nun eine international bedeutende Alternative zu Währungsreserven in US-Dollar³¹

³⁰ Dies sind die drei Euro-Währungen, in denen Währungsreserven gehalten wurden (IWF 2001: 103).

³¹ Die Werte vor und nach 1999 sind nur bedingt vergleichbar, da durch die Einführung der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999 europäische Währungsreserven (Deutsche Mark, Französische Franc und Niederländische Gulden) zu inländischer Währung wurden (IWF 2001c: 101, 103 (jew. Anhang I)).

Abbildung 2-14



Die Industrieländer bauen kurz vor Einführung des Euro³² ihre Währungsreserven, die sie in europäischen Währungen halten, stark ab.

Eine deutlichere Wirkung nach außen setzt allerdings voraus, dass Europa mit einer Stimme spricht. Viele erhoffen sich von der einheitlichen europäischen Währung eine Stärkung der politischen Integrationsdynamik nach innen und des Gewichts nach außen, sowohl in weltpolitischen Arenen als auch auf globalen Märkten. Zu dieser Entwicklung kann der Euro sicherlich einen Beitrag leisten. Ein politisch und sozial besser integriertes Europa hätte zweifellos höhere Chancen, auf internationaler Ebene Entscheidungen mitzugestalten.

Die mit der Einführung des Euro verbundenen fiskalischen Richtwerte für die Fiskalpolitik („Konvergenzkriterien von Maastricht“) haben bisher aber auch den Eindruck erweckt, dass der Euro einer aktiven Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik eher entgegensteht. In Teilen der Öffentlichkeit wird der Euro daher eher als Zwang zur Haushaltssanierung und weiteren Privatisierung bisher öffentlicher Aufgaben (Soziale Sicherung, öffentliche Daseinsfürsorge etc.) wahrgenommen. Neben seinen Ver-

diensten bei der Überwindung von Wechselkursschwankungen bekommt der Euro durch die Konvergenzkriterien auch den Ruf eines sozial und regional polarisierenden Faktors.

Die Wahrnehmung des Euro als Synonym für den Sparzwang in öffentlichen Haushalten kann nur dadurch korrigiert werden, dass die europäische Tradition des auf sozialen Ausgleich und Inklusion gerichteten Wohlfahrtsstaats als zentrales Element der europäischen Integration betont wird. Dies wird aber nur gelingen, indem neben der wirtschaftlichen Integration die Entwicklung einer handlungsfähigen und sozial orientierten politischen Union in Europa stärker vorangetrieben wird, die auch aktive Wachstums- und Beschäftigungspolitik zur Leitlinie erhebt. In Fragen der Beschäftigungspolitik gibt es europäische Ansätze, die aufgegriffen und weiterentwickelt werden sollen. So wurde im Amsterdamer Vertrag ein Beschäftigungskapitel aufgenommen, auf dessen Grundlage in der Folge drei Säulen der europäischen Beschäftigungspolitik entwickelt wurden:

- „Luxemburger Prozess“ (Benchmarking im Bereich der Arbeitsmarktpolitik),
- „Cardiff Prozess“ (Beseitigung von Hemmnissen auf den Arbeits-, Kapital- und Gütermärkten),
- „Kölner Prozess“ (makroökonomischer Dialog).

Gerade der makroökonomische Dialog des „Kölner Prozesses“ könnte die Chance bieten, eine Verknüpfung von Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik voranzutreiben. Allerdings wird eine aktive Arbeitsmarktpolitik, deren Relevanz angesichts der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit unbestritten ist, nur möglich sein, wenn die Europäische Zentralbank (EZB) auch den Auftrag erhält, mit den ihr möglichen währungs- und geldpolitischen Instrumenten Wachstums- und Beschäftigungspolitik stärker als heute zu unterstützen. Statt dessen hat die EZB in den ersten drei Jahren ihres Bestehens eine außerordentlich restriktive Geldpolitik betrieben. Dies hat das Wirtschaftswachstum im Euroraum gebremst und zum Anhalten der hohen Arbeitslosigkeit beigetragen. Die Politik und Konstruktion der EZB sind daher unter verschiedenen Gesichtspunkten zu kritisieren und bedürfen der Korrektur:

Erstens ist die durch die Europäische Zentralbank gesetzte Obergrenze von zwei Prozent für die hinnehmbare Inflation so niedrig wie bei keiner anderen großen Zentralbank der Welt. Sie bewirkt, dass die EZB zu früh restriktive Maßnahmen ergreift und damit konjunkturelle Erholungsphasen verzögert oder verhindert und das Wachstum insgesamt bremst. Problematisch ist auch, dass die EZB nicht verpflichtet ist, das niedrige Inflationsziel einer unabhängigen wissenschaftlichen Überprüfung auszusetzen oder in öffentlicher Diskussion zu verteidigen und gegebenenfalls zu revidieren.

Zweitens ist die ausdrückliche Weigerung der EZB nicht akzeptabel, sich mit den anderen wirtschaftspolitischen Akteuren hinsichtlich eines für

³² Einführung der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999.

Wachstum und Beschäftigung optimalen Policy-Mix unter Berücksichtigung der währungs- und geldpolitischen Leitlinien abzustimmen. Dies widerspricht sogar ihrer im EU-Vertrag festgelegten Verpflichtung, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen, „soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“ (Art. 105, Abs. 1, EUV).

Drittens ist es im Prinzip problematisch, der Zentralbank jegliche Verantwortung für Beschäftigung und Wachstum abzunehmen und sie ausschließlich auf das Ziel der Preisstabilität zu verpflichten. Denn die verschiedenen wirtschaftspolitischen Ziele stehen in einem engen Zusammenhang (dies wird beispielsweise im deutschen „Stabilitäts- und Wachstumsgesetz“ von 1966 ausdrücklich anerkannt) und können nicht unabhängig voneinander verfolgt und erst recht nicht erreicht werden. Da von keiner Seite – auch von der EZB nicht – bestritten wird, dass Geldpolitik erhebliche Wirkungen auf die Beschäftigung, die Einkommen und den Wohlstand hat, muss dieser Einfluss auch bei den Diskussionen und Entscheidungen der für die Geldpolitik verantwortlichen Organe berücksichtigt werden. Die Zentralbank sollte, wie es auch bei der amerikanischen und englischen Zentralbank der Fall ist, eine wesentliche Mitverantwortung für die wirtschaftliche und soziale Gesamtentwicklung in der EU übernehmen und dazu in die wirtschaftspolitische Koordination eingebunden werden.

Viertens spielt die Fähigkeit von Zentralbanken, kurzfristig in Schieflage geratenen Banken Liquidität zur Verfügung zu stellen, um eine Systemkrise abzuwenden (sog. Lender of Last Resort), eine sehr wichtige Rolle für die Funktionsfähigkeit eines Finanzsystems. Das Fehlen einer Bestimmung über die Aufgabe der EZB als „Lender of Last Resort“ im Falle einer Finanzkrise mit akuten Liquiditätsproblemen stellt daher eine Lücke im Regelwerk der Europäischen Währungsunion dar, die sich im Notfall als verhängnisvolles Hindernis bei der Überwindung einer solchen Krise erweisen könnte. Dieser Mangel wird derzeit noch dadurch überdeckt, dass die nationalen Zentralbanken zwar viele Funktionen an die EZB abgetreten haben, jedoch im extremen Fall einer finanziellen Notlage die Funktion des Lenders of Last Resort wahrnehmen können. Wenn freilich ein integrierter europäischer Kapitalmarkt hergestellt sein wird, wäre die Rolle der EZB in dieser Hinsicht zu stärken.

Dieses Defizit wird u. a. auch vom IWF moniert (Prati, Schinasi 2000). Die verheerenden Folgen der Weltwirtschaftskrise 1929 sind das historische Beispiel dafür, wie sehr das Fehlen

eines „Lender of Last Resort“ von einer Finanzkrise in eine soziale und politische Katastrophe führen kann.

So wie das „Weißbuch“ der Kommission der EU zu „Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung“ von 1993 dezidiert den in Maastricht beschlossenen rein monetären Konvergenzkriterien soziale, ökologische und beschäftigungspolitische Ziele an die Seite gestellt hat, wäre aus Gründen der Glaubwürdigkeit des europäischen Integrationsprojekts daran unbedingt festzuhalten, dass der Euro dem Ziel eines sozialen Europas verpflichtet ist. Dass ein sozialstaatliches Bekenntnis zudem nicht nur eine ethische Kategorie, sondern ein durchaus dem europäischen Modell zugehöriger Wirtschaftsfaktor ist, darf dabei nicht übersehen werden. Das mit betrieblicher Mitbestimmung, Tarifautonomie und „sozialem Frieden“ umschriebene Modell gesellschaftlicher Teilhabe spiegelt sich gerade in den nach wie vor international wettbewerbsfähigen Lohnstückkosten in Europa wieder. Ohne diese Teilhabe drohen zukünftige Produktivitätsfortschritte und die Innovationsfähigkeit erheblich zu leiden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, das sich die EWU und Europa insgesamt in der Zielvorstellung vom angelsächsisch-atlantischen Kapitalismusmodell unterscheiden. Um den politischen Konsens und die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zu erhalten und zu verbessern, sollte die EU gerade im Hinblick auf die Finanzmärkte zu einem kooperativen, demokratischen und sozialen Akteur bei der aktiven Gestaltung der Globalisierung werden.

Die unilaterale Währungsunion durch „Dollarisierung“

In Lateinamerika haben einige Länder entweder die nationale Währung zu Gunsten der Einführung des US-Dollar aufgegeben (Panama, Ecuador, Guatemala, El Salvador) oder die nationale Währung fest (über ein „Currency Board“) an den US-Dollar gebunden (Argentinien bis Ende 2001). Dieser Prozess der unilateralen Integration in den US-amerikanischen-Währungsraum wird als volle bzw. (im Fall des Currency Board) unvollständige „Dollarisierung“ bezeichnet. Länder, die diesen Schritt unternehmen, geben dadurch ihre geld- und währungspolitische Souveränität weitgehend (bei fixer Dollarbindung) bis vollständig (wenn der US-Dollar als nationale Währung übernommen wird) auf. Der Schritt zurück ist schwierig, zumal dann, wenn die Dollarisierung vorgenommen wurde, um gegenüber externen Kreditgebern um Vertrauen in die Wertstabilität der Schulden des jeweiligen Landes zu werben.

Eine Abkehr von der Bindung an den US-Dollar würde mit Sicherheit eine Abwertung der bislang fixierten Währung auslösen und daher eine Steigerung externer Schulden bewirken. Etwas anderes als die gesetzliche Bindung ist die *faktische* Rolle des US-Dollar in vielen Ländern: In nahezu allen lateinamerikanischen Ländern (selbst auf Kuba) gilt der US-Dollar als die Währung, in der größere Kontrakte abgewickelt werden (z. B. Immobiliengeschäfte) oder die zur Vermögenshaltung Verwendung findet.

Das war mit der D-Mark bzw. ist mit dem Euro in einigen südost- und osteuropäischen Ländern nicht anders.

Bei der unilateralen Währungsintegration gibt es eine Fülle von Problemen für alle Beteiligten, wobei die der USA bzw. der EU (im Falle einer „Euroisierung“) noch die geringsten wären. So lange nur vergleichsweise kleine Länder ihre Währung „dollarisieren“ bzw. „euroisieren“, ist der Effekt auf die Geldmenge und den Wechselkurs der Starkwährungsländer zu vernachlässigen. Die dollarisierten bzw. „euroisierten“ Länder hingegen verlieren ihre geld- und währungspolitische Souveränität vollkommen – mit gravierenden Konsequenzen für andere Bereiche der Wirtschaftspolitik (von der Fiskalpolitik bis zur Arbeits-

marktpolitik). Auch stellen sich Fragen nach der Aufteilung von Seignorage-Gewinnen im größeren Währungsraum, sowie die ganz grundsätzliche Frage nach der Rücksichtnahme der Zentralbankpolitik (der FED, der EZB) auf die ökonomische Lage in den dollarisierten (bzw. euroisierten) Ländern.

Die Erfahrungen sind noch zu kurz, als dass stringente Antworten gegeben werden könnten. Historische Untersuchungen zeigen jedoch, dass die unilaterale Übernahme einer starken Währung dann positive Wirkungen hat, wenn auf diese Weise der Handel zwischen natürlichen Handelspartnern intensiviert wird. Doch sind Ecuador oder Argentinien und die USA „natürliche Handelspartner“?

Kasten 2-4

Was ist Seignorage?

Seignorage ist traditionell die Differenz zwischen den Kosten der Münzprägung und dem Nominalwert der Münze. Der Münzherr (Seigneur) konnte mit Metall- und Prägekosten unter dem Nominalwert einen Gewinn in der Differenz zum Nominalwert erzielen. Dieser war denn auch Anreiz genug, den Wertgehalt der Münzen zu senken, also minderes „Schwarzgeld“ an Stelle des Silbers zu prägen. Auch beim Papiergeld gibt es die Seignorage. Die in Umlauf gesetzten Noten sind für die Zentralbank eine Schuldverpflichtung (da die Geldbesitzer die Noten jederzeit gegen eine andere Währung eintauschen können, sofern die Währung frei konvertibel ist). Die Zentralbank muss aber für die ausgegebenen Noten keine Zinsen zahlen. Doch umgekehrt kann sie mit den eigenen Noten Wertpapiere (z.B. Schatzbriefe des Staates) kaufen, die ihrerseits Zinsen bringen. Die Differenz zwischen Null-Zins auf den Notenumlauf und dem Marktzinssatz für (Staats-)Papiere im Portfolio der Zentralbank multipliziert mit der Geldmenge macht also grob kalkuliert den Seignoragegewinn aus. Davon müssen allerdings die laufenden Kosten der Zentralbank abgezogen werden. Es ist offensichtlich, dass die Möglichkeiten, Seignoragegewinne zu realisieren, für Länder mit starker Währung besser sind als für Länder mit schwacher Währung. Denn wer würde schon für zinsloses Geld eines Schwachwährungslandes verzinsliche Anleihepapiere hergeben?

Die zu beantwortende Frage ist die nach der Aufteilung des Seignoragegewinns, wenn ein anderes nationales Territorium den US-Dollar oder den Euro übernimmt. In der Europäischen Währungsunion wird die Seignorage des Euro entsprechend den Anteilen der nationalen Zentralbanken an der Kapitalausstattung der Europäischen Zentralbank aufgeteilt. Dies geht bei unilateraler Dollarisierung nicht, doch ließe sich eine Formel anwenden, die das United States Joint Economic Committee im Jahre 2000 erarbeitet hat: Für Argentinien ist der Seignorageanteil (sofern Argentinien, wie Präsident Menem vorgehabt hatte, voll dollarisiert würde) ausgerechnet worden. Er belief sich auf 784 Millionen US-Dollar: Denn 580 Milliarden US-Dollar umlaufende Geldmenge multipliziert mit fünf Prozent (Zinssatz) abzüglich einer Milliarde US-Dollar (laufende Kosten der Zentralbank) multipliziert mit 2,8 Prozent (Anteil Argentiniens an der US-amerikanischen-Geldmenge) sind 784 Millionen US-Dollar.

Für die Aufteilung von Seignorage-Gewinnen gibt es also technische Lösungen; daran dürfte die Dollarisierung nicht scheitern, zumal die Seignorageanteile dollarisierter Länder an der gesamten Dollar-Seignorage gering sind. In den USA hat sich bereits eine Lobby für die Dollarisierung lateinamerikanischer, asiatischer und osteuropäischer Länder gebildet, insbesondere innerhalb des Joint Economic Committee. Der ehemalige Senator Connie Mack³³, das konservative Cato-Institut, dem auch Steve Hanke zuarbeitet, der den Präsidenten Montenegros bei der unilateralen Einführung der Mark beraten hatte und für die Dollarisierung Russlands eintritt, und andere Institutionen werben für die Dollarisierung.

³³ Connie Mack war Senator von 1989 bis 2001 und trat als Vorsitzender des Joint Economic Committee (<http://jec.senate.gov>) intensiv für die Dollarisierung ein.

Es wäre auf jeden Fall von Nutzen, die Lehren der deutsch-deutschen Währungsunion von 1990 in die internationale Debatte um die Dollarisierung einzubringen. Die hohen Produktivitätsunterschiede in einem Währungsraum können nur durch entsprechende Lohn-differenziale wett gemacht werden – oder die Wettbewerbsfähigkeit geht verloren. Zum Ausgleich der Einkommensunterschiede werden hohe Transferleistungen in das weniger produktive Land notwendig. Eine enge Bindung an eine starke Währung kann zwar für Anleger attraktiv sein, kann aber für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes fatale Folgen zeigen (wenn es nicht, wie im deutschen Fall, zu anhaltend hohen Transferzahlungen kommt).

Daher ist die Enquete-Kommission der Auffassung, dass die Dollarisierung viele Gefahren für die jeweiligen Länder mit sich bringt, vor allem einen Verlust der wirtschafts- und geldpolitischen Souveränität, ohne sicher sein zu können, dass die geldpolitischen Instanzen des jeweiligen Hart- und Leitwährungslandes auf die Belange eines „dollarisierten“ Landes Rücksicht nehmen. Besonders nachteilig ist der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, wenn durch einen hohen Dollarkurs Exporte erschwert und Importe erleichtert werden. Dies hat über kurz oder lang eine defizitäre Leistungsbilanz zur Folge, die nur durch Kapitalimport, also externe Verschuldung finanziert werden kann.

Die in Argentinien 2001 und 2002 gemachten Erfahrungen bestätigen die grundsätzlichen Bedenken gegen eine Dollarisierung. Die harte Dollarbindung des Peso (über ein „Currency Board“, das die Peso-Geldmenge an die Dollar-Deviseneinnahmen bindet) hat zu einer den ökonomischen Verhältnissen Argentinien nicht entsprechenden Aufwertung geführt und dazu beigetragen, dass die Handelsbilanz hoch defizitär (insbesondere im Handel mit dem wichtigsten Partner des Mercosur, mit Brasilien) geworden ist. Kapitalimporte konnten das Leistungsbilanzdefizit trotz hoher Renditen argentinischer Papiere nicht kompensieren.

Als dann offizielle Kredite der Bretton Woods-Institutionen verweigert wurden, schrumpfte (wegen des Currency Board) die umlaufende Geldmenge in einem Ausmaß, dass die Bevölkerung oftmals gezwungen war, (Internet-basierte) geldlose Tauschringe zu entwickeln und dass Ersatzwährungen geschaffen wurden. Schließlich musste am Jahresende 2001 die Dollarbindung mit Hilfe des Currency Board aufgegeben werden. Die Währungsabwertung konnte zunächst in Grenzen gehalten werden, doch hat sich aus der Währungskrise eine Finanzkrise, eine Bankenkrise, eine Wirtschaftskrise und schließlich eine schwere politische Krise entwickelt. Die Parallelwährungen erschweren eine Kontrolle der Geldmenge seitens der geldpolitischen Instanzen, so dass Argentinien nicht in der Lage ist, die Konditionalität für internationale Kredite zu erfüllen.

Anders als die Dollarisierung sind pluri- oder multilaterale regionale Währungssysteme zu bewerten. Innerhalb

eines regionalen Währungssystems – wie es in der Gestalt des EWS von 1979 bis 1999 bestand – verpflichten sich die beteiligten Zentralbanken, die Schwankungen ihrer Währungen in bestimmten Bandbreiten (im Falle des EWS zunächst +/- 2,25 Prozent; später bis zu +/- 15 Prozent) zu halten und zu diesem Zwecke notfalls auf den Devisenmärkten zu intervenieren. Der Versuch, noch vor Ausbruch der Asienkrise 1997 einen „Asiatischen Währungsfonds“ zu etablieren, der zu einem regionalen Währungssystem hätte weiter entwickelt werden können, ist allerdings gescheitert. Ein regionales Währungssystem wird nur so lange stabil bleiben, wie die beteiligten Regierungen und Zentralbanken zu einem Mindestmaß an Koordination der Geld-, Währungs- und Finanzpolitik bereit und in der Lage sind.

2.4.1.2 Segmentierung von Währungsräumen

Im Gegensatz zur (unilateralen oder multilateralen) Integration zielt eine Strategie der *Segmentation* von Währungsräumen auf eine Erhöhung der Transaktionskosten beim Tausch einer Währung gegen eine andere in der Erwartung, dass dann bestimmte Währungstransaktionen unterbleiben. Damit wird die Absicht verfolgt, die Liquidität der Devisenmärkte und mit ihr die Volatilität des zumeist sehr kurzfristigen Kapitals („Hot Money“) zu reduzieren. Die Krisenhaftigkeit der Finanzmärkte könnte so eingeschränkt werden, auch wenn die Erhöhung der Transaktionskosten als ein im Prinzip markt-konformes Mittel nichts an den Ursachen von Finanzkrisen ändert.

Devisentransaktionssteuer

Mittel zu diesem Zweck kann die viel diskutierte „Tobin Tax“ auf Devisenumsätze sein, die kurzfristig angelegte Kapitaltransfers relativ (im Vergleich zu langfristigen Anlagen) und absolut verteuern würde (die Transaktionskosten würden also gesteigert). Bei langfristigen Anlagen würde die Steuer kaum ins Gewicht fallen, da der Tausch von einer Währung in eine andere nur selten stattfindet. Dies ganz im Gegenteil zu den berüchtigten „Round Trips“ von „Hot Money“, das unter Umständen mehrmals täglich die Währung wechselt. Dann können sich sogar sehr niedrige Steuersätze zu beachtlichen Belastungen summieren, so dass sich „Round Trips“ nicht lohnen und daher entfallen.

In der internationalen Diskussion wird die technische Realisierbarkeit der Tobinsteuer heute kaum noch bestritten. Die Haupteinwände beziehen sich vielmehr

Erstens auf die Konsequenzen einer Devisenumsatzsteuer für die Funktionsweise von Devisenmärkten,

Zweitens auf die politische Durchführbarkeit, wenn nicht alle Länder oder doch zumindest die Gruppe der Industrieländer mitmachen – und dies ist derzeit ausgeschlossen – und

Drittens auf mögliche Ausweichstrategien der Akteure auf Devisenmärkten.

Da die Tobinsteuer wie jede andere Steuer auch eine Lenkungs- und eine fiskalische Funktion hat, bezieht sich ein vierter Einwand auf die fiskalische Seite; zumeist spielen ordnungspolitische und steuersystematische Erwägungen eine Rolle.

Allerdings ist es weder theoretisch noch empirisch haltbar, die globalen Devisenmärkte vor Einführung einer Tobinsteuer für effizient zu erklären, um antizipativ nach Einführung Effizienzmängel zu befürchten. Es waren gerade die schweren Finanzkrisen des vergangenen Jahrzehnts, die die Diskussion um die Tobinsteuer, die seit Anfang der 70er Jahre in den Wirtschaftswissenschaften nur am Rande geführt wurde, in den 90er Jahren erneut belebten.

Die Wirkung der Steuer hängt von der Höhe des Steuersatzes ab. Er darf nicht so niedrig sein, dass die Wirkung unerheblich ist. (Dies dürfte der Fall sein, wenn der Satz bei einem Basispunkt³⁴ liegt, wie in dem Gutachten von Spahn (2002) für das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) im Februar 2002 vorgeschlagen.) Er darf nicht so hoch sein, dass er den notwendigen Liquiditätsausgleich zwischen Finanzinstituten verhindert. Nicht zuletzt aus diesem Grund wird immer wieder ein gestaffelter Steuersatz ins Spiel gebracht.³⁵

Der niedrige „Normalsatz“ ist für die „Normallage“ auf globalen Finanzmärkten gedacht, um zu verhindern, dass sich Liquiditätsüberschüsse auf der Suche nach Renditedifferentialen aufbauen, die infolge des „Herdeneffekts“ eine sehr destabilisierende Wirkung vor allem auf die Währungen von Entwicklungs- und Schwellenländern ausüben können. Wenn aber Finanzmarktakteure infolge starker Marktschwankungen von der „normalen“ Devisentransaktionssteuer nicht von der Spekulation gegen eine Währung abgehalten werden können, sollte ein Aufschlag auf den Steuersatz bzw. eine Zusatzsteuer in Kraft treten.

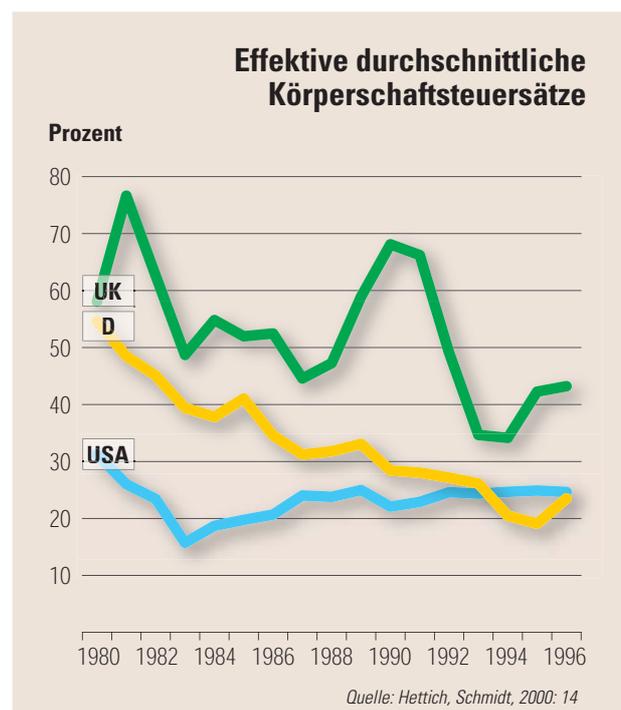
Dies sieht auch das Gutachten von Spahn (2002) vor, jedoch mit der Einschränkung, dass die Zusatzsteuer (Exchange Rate Normalization Duty – ERND) unilateral von Entwicklungs- und Schwellenländern sowie von Industrieländern, die nicht einer der Hauptwährungszonen angehören, erhoben werden sollte, wenn sich der jeweilige Wechselkurs aus einem vordefinierten Korridor herausbewegt. Die Steuer würde mit der Volatilität steigen und daher die Transaktionskosten so sehr anheben, dass sich die Märkte beruhigen. Ob diese Zu-

satzsteuer praktikabel ist, sei dahin gestellt – insbesondere für den nicht auszuschließenden Fall, dass auch die Währungen entwickelter Industrieländer unter Druck geraten.

Auch wird die politische Realisierbarkeit einer Devisentransaktionssteuer in Frage gestellt. Der Einwand ist so alt wie der Vorschlag der Tobinsteuer. Dabei ist es ausreichend, wenn die G7-Länder oder auch nur der Euro-Raum die Steuer erheben würden, da damit mehr als 75 Prozent aller internationalen Kapitalbewegungen erfasst würden. Bhaduri und Matzner (1990) haben vorgeschlagen, dass zunächst die Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss aus einer „Position der Stärke“ heraus die Steuer erheben. Der Zweck, auf spekulatives Kapital eine abschreckende Wirkung auszuüben, könne so erreicht werden, selbst wenn die Finanzmarktakteure Ausweichstrategien entwickeln. Davon ist tatsächlich auszugehen. Doch sind diese, wie auch das Gutachten von Spahn hervorhebt, ihrerseits mit Transaktionskosten verbunden, die Ausweichstrategien verteuern.

Eine Besteuerung der internationalen Kapitalbewegungen wird im übrigen auch unter dem Aspekt diskutiert, dass den nationalen Staaten die Steuerbasis mehr und mehr schwindet und daher der am wenigsten mobile Produktionsfaktor – die abhängige Lohnarbeit – einen immer größeren Anteil der Steuerlast zu tragen hat.

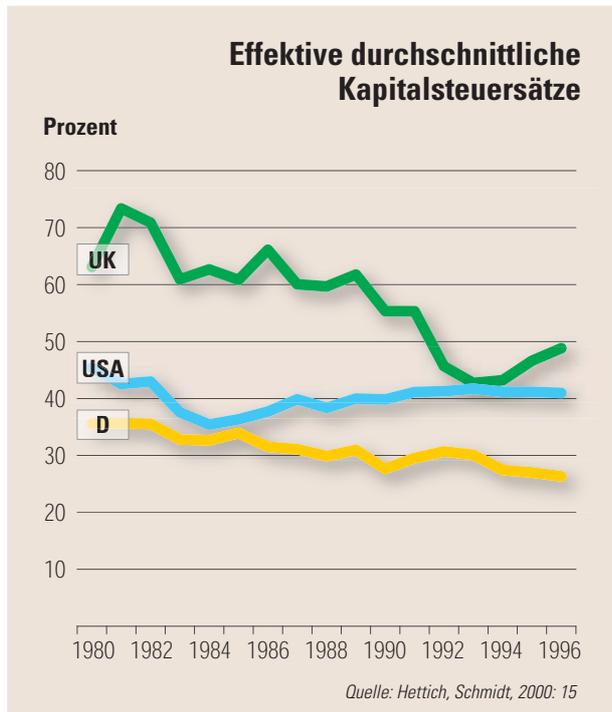
Abbildung 2-15



³⁴ Das sind 0,01 Prozent.

³⁵ Zuerst hat Rüdiger Dornbusch (1986) vorgeschlagen, unterschiedliche Steuersätze für leistungsbilanz- und kapitalbilanzwirksame Transaktionen vorzusehen.

Abbildung 2-16



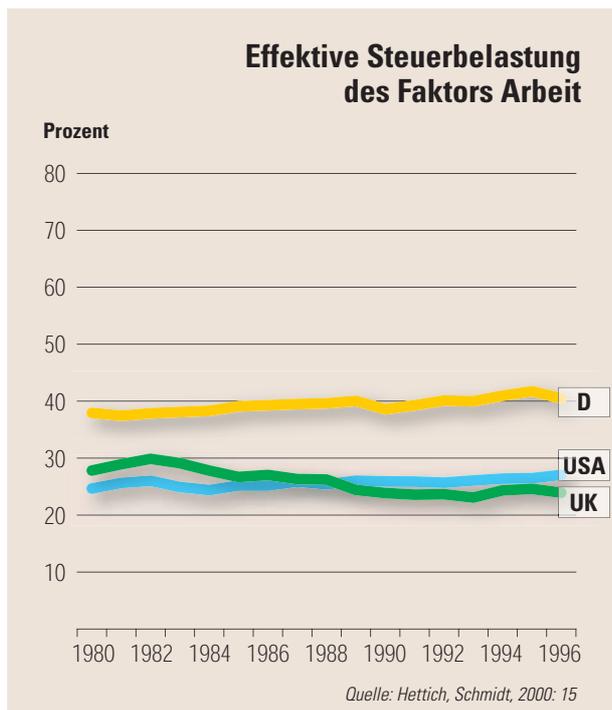
Während die effektive durchschnittliche Körperschaft- und Kapitalsteuerbelastung insbesondere in Großbritannien, aber auch in Deutschland und den USA, in den 80er und 90er Jahren gesunken ist, ist die Steuerbelastung des Faktors Arbeit leicht angestiegen.

So sanken beispielsweise in Deutschland die „effektiven durchschnittlichen Körperschaftsteuersätze“ (Hettich, Schmidt 2000: 14) von deutlich über 50 (1980) auf unter 20 Prozent (1995)³⁶ und die „effektiven durchschnittlichen Kapitalsteuersätze“ (Hettich, Schmidt 2000: 15) von etwa 35 (1980) auf 25 Prozent (1996), während die „effektiven durchschnittlichen Arbeitssteuersätze“ (Hettich, Schmidt 2000: 16) leicht von 38 (1980) auf 41 Prozent (1996) anzogen.

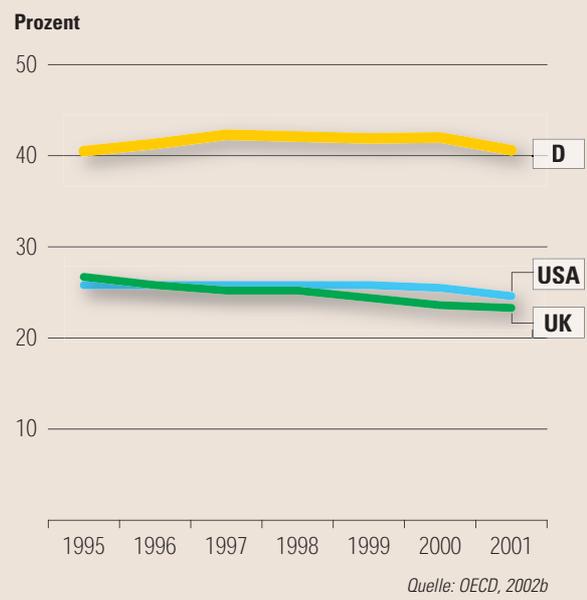
Dem entgegen steht die Aussage der neuesten Ausgabe des OECD Jahresberichtes „Taxing Wages“ (2002b), der eine maximale steuerliche Belastung von durchschnittlichen Lohn- und Gehaltseinkommen in Deutschland im Jahr 1997 von über 42 Prozent feststellt. Bis zum Jahr 2001 sinkt der Steueranteil am Bruttoeinkommen auf unter 41 Prozent. Damit liegt jedoch die steuerliche Belastung der Löhne und Gehälter in Deutschland weiterhin deutlich über der britischen bzw. der US-amerikanischen Steuerlast.

Abbildung 2-18

Abbildung 2-17



Steuerliche Belastung von durchschnittlichen Lohn- und Gehaltseinkommen in Prozent des Bruttogehaltes



³⁶ Für 1996 wird wieder eine leichte Steigerung auf über 20 Prozent angegeben (Hettich, Schmidt 2001: 14).

Die Tobinsteuer belastet den mobilsten Produktionsfaktor: das kurzfristige Kapital. Für die Einführung der Steuer könnten wegen ihrer progressiven Wirkung also auch Erwägungen über Steuergerechtigkeit vorgebracht werden.

Außerdem hat die Devisentransaktionssteuer nicht nur eine Lenkungswirkung, sondern auch eine fiskalische Dimension. Ein Teil der Einnahmen, über den internationale Verständigung erzielt werden muss, kann bei den Ländern bleiben, in denen die Steuer beim Tausch von Devisen erhoben wird. Die übrigen Einnahmen können, wie auf dem Weltsozialgipfel 1995 in Kopenhagen vom damaligen Präsidenten Frankreichs, Mitterrand, vorgeschlagen, für soziale, ökologische und/oder Entwicklungsprojekte verwendet werden.

Dieser Vorschlag ist immer noch aktuell und er spielt eine Rolle in den Programmen zur Entwicklungsfinanzierung. Denn es wird immer schwieriger und zugleich dringlicher, globale öffentliche Güter zu finanzieren, die zur Erreichung der selbst gesetzten Entwicklungsziele der Staatengemeinschaft (Reduktion der Armut, Stabilisierung des Klimas etc.) unverzichtbar sind (vgl. auch Kapitel 2.4.6 zu „Entwicklungsfinanzierung“).

Je nach der Höhe des Steuersatzes und der Elastizität, mit der die Finanzmarktakteure auf die Steuer reagieren, wird mit Einnahmen zwischen 20 und mehreren hundert Milliarden US-Dollar gerechnet. Ob diese fiskalischen Einnahmen in der Praxis zustande kommen, wird sich zeigen müssen. Allerdings ist die Lenkungswirkung der Steuer weitaus wichtiger als die fiskalische Wirkung. Letztere kann mit anderen Abgaben, die im Kontext der Entwicklungsfinanzierung diskutiert werden, möglicherweise besser erzielt werden (z. B. CO₂-Steuer, Kerosin-Steuer, Steuer auf den Export von Kleinwaffen etc.).

Andere Möglichkeiten, kurzfristige, volatile Kapitaltransfers einzuschränken

Eine ähnliche Lenkungswirkung wie eine Tobinsteuer können auch härtere Eigenkapitalvorschriften, ein Kredit- bzw. Unternehmensregister für Transaktionen über (nicht-kooperative) Offshorezentren etc. haben. Denn spekulative, kurzfristig orientierte und daher in der Regel volatile Kapitaltransfers werden dadurch im Vergleich zu längerfristigen Anlagen verteuert.

Der „Basel II-Akkord“ hingegen dürfte widersprüchlich wirken. Einerseits kann die nach Kreditrisiken differenzierte Eigenkapitalanforderung der Finanzinstitute zur Verteuierung internationaler Kredite (wegen der höher bewerteten Risiken) führen. Andererseits wird jedoch befürchtet, dass damit das Gegenteil erreicht wird: Kurzfristige Engagements sind weniger risikoreich als langfristige und müssen deshalb mit geringerem Eigenkapital unterlegt werden. Die Volatilität der liberalisierten Kapitalbewegungen könnte sogar steigen, anstatt zurückzugehen.

Ein praktikables Mittel gegen spekulative Kapitalbewegungen können auch Kapitalverkehrskontrollen (an nationalstaatlichen Grenzen) sein. Dafür stehen die in den jüngsten Krisensequenzen vergleichsweise erfolgreichen Beispiele von Chile und Slowenien (mit Bardepotpflicht)

und Malaysia oder der VR China (Kapitalimport- und -exportkontrollen).

Insbesondere die Bardepotpflicht ist ein sehr flexibles Instrument, da der Bardepotsatz (die unverzinsliche Hinterlegung eines Teils des eingeführten Kapitals bei der Zentralbank) prinzipiell zwischen Null und 100 Prozent variieren und je nach Fristigkeit der Kapitalanlagen oder beabsichtigter Anlagesphäre unterschiedlich sein kann.

Kapitalverkehrskontrollen waren bis in die 70er Jahre hinein ein ganz übliches Instrument der Segmentation – auch in der Welt der westeuropäischen Industrieländer. Selbst nach dem Maastricht-Vertrag sind gemäß Art. 73f (Schutzmaßnahmen des Rates) Kapitalverkehrskontrollen möglich: „Falls Kapitalbewegungen nach oder aus dritten Ländern unter außergewöhnlichen Umständen das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion schwerwiegend stören oder zu stören drohen, kann der Rat mit qualifizierter Mehrheit auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der EZB gegenüber dritten Ländern Schutzmaßnahmen mit einer Geltungsdauer von höchstens sechs Monaten treffen, wenn diese unbedingt erforderlich sind.“

Der Nachteil der Bardepotpflicht gegenüber einer „Exchange Rate Normalization Duty“ (ERND) besteht darin, dass sie nicht wie ein automatischer Stabilisator wirkt, also weniger marktkonform ist als die ERND. Hinzu kommt, dass die Steigerung der Transaktionskosten durch Regulierung anders als eine Devisentransaktionssteuer keine fiskalische Wirkung hat, also der wünschbare entwicklungspolitische Effekt ausbleibt.

2.4.2 Reform der Finanzaufsicht

2.4.2.1 Ein regulativer Ordnungsrahmen für globale Kredit- und Anleihemärkte

Die Asienkrise von 1997 hat die Lehren bestätigt, die schon aus der Finanzkrise Mexikos Ende 1994 gezogen werden konnten. Der damalige Geschäftsführende Direktor des IWF Michel Camdessus sprach im Zusammenhang mit der Mexiko-Krise von der „ersten Finanzkrise des 21. Jahrhunderts“, vor allem weil sich die Rezepte des 20. Jahrhunderts als nicht mehr wirksam herausgestellt hatten. Die Politik des IWF musste einem Revirement unterzogen werden, das als „Post-Washington-Konsens“ bezeichnet worden ist. Zugleich wurden die Möglichkeiten informeller Politik genutzt, um ein neues Forum zu schaffen, in dessen Rahmen die Bedingungen einer Stabilisierung der Finanzmärkte erörtert und ausgearbeitet werden konnten: das „Financial Stability Forum“ (FSF). Ein Jahr nach seiner Errichtung legte das FSF 1999 erste Berichte vor, in denen vor allem Vorschläge zur Regulierung von kurzfristigen Kapitalbewegungen, von Fonds mit großer Hebelwirkung und von Offshore-Finanzplätzen unterbreitet wurden.³⁷

³⁷ Vgl. zu einzelnen Aspekten die Internet-Site des Financial Stability Forum unter <http://www.fsforum.org> sowie die Berichte der einzelnen Arbeitsgruppen unter <http://www.fsforum.org/Reports> (18.4.2002).

Die Empfehlungen des Financial Stability Forums im Bericht über den (kurzfristigen) Kapitalverkehr

Auch das Financial Stability Forum (FSF) erkennt die Notwendigkeit von Maßnahmen zur Reduzierung der Volatilität von Kapitalbewegungen an. Es schlägt dazu folgende Maßnahmen in seinen Empfehlungen vor (FSF 2000a), die sich alle um die Prinzipien **Aufsicht** (Surveillance oder Monitoring), **Vorsicht** (Prudential Behavior), **Durchsicht** (Transparency) und **Rücksicht** (Co-operation) gruppieren lassen:

- Verbesserung des Monitoring der Kapitalbewegungen und der makroökonomischen Entwicklung in den einzelnen Ländern.
- Verbesserung des Risikomanagements des öffentlichen und privaten Bankensektors, insbesondere beim Liquiditäts- und Schuldenmanagement.
- Ausbau von Aufsichtsgremien und -verfahren einschließlich Risikoprüfung und Obergrenzen bei der Kreditaufnahme in ausländischen Währungen.
- Kontrollen von Kapitalimporten sollen (etwa wie in Chile mit der Bardepotpflicht) im äußersten Fall möglich sein.
- Anreize für langfristige Investitionen durch Ausgabe langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen, um so den kurzfristigen Kapitalimport durch positive Anreize in langfristige Anlagen umzulenken.
- Transparenz auch durch verbesserte Datenlage, Statistiken, Buchhaltung und Bilanzierung.

Für Direktinvestitionen gibt es keinen global gültigen regulativen Rahmen, nachdem die OECD-Initiative der Erarbeitung eines „Multilateral Agreement on Investment“ (MAI) infolge der Proteste von Organisationen der internationalen Zivilgesellschaft und der Ablehnung durch nationalstaatliche Parlamente auf Druck von Parlamentsmitgliedern gescheitert ist. Es gibt derzeit eine fast unüberschaubare Vielfalt von bilateralen Abkommen zwischen Staaten sowie die „Leitsätzen für Multinationale Unternehmen“ (Trans-National Companies: TNC), die im November 2000 von der OECD in Kooperation mit Nicht-Regierungs-Organisationen neu gefasst und auch von Nicht-OECD-Ländern (Argentinien, Brasilien, Chile, Slowakische Republik) unterzeichnet wurden.

Sie haben lediglich den Charakter von „Soft Law“, also von nicht verbindlichen „Abmachungen“. Dennoch wird damit der Tatsache Rechnung getragen, dass multinationale Unternehmen nicht nur eine ökonomische Verantwortung gegenüber den eigenen Aktionären (Shareholder) haben, sondern auch eine politische und gesellschaftliche Verantwortung in den Ursprungsländern und vor allem in den Ländern, in denen sie ökonomisch aktiv sind. Die Leitsätze haben selbstverständlich auch für Direktinvestitionen der TNC Belang, und sie umfassen Regeln für die Transparenz der Unternehmensaktivitäten, die Beschäftigung und das Verhältnis zu Sozialpartnern, für den Umweltschutz, zur Bekämpfung der Korruption, zur Berücksichtigung der Verbraucherinteressen, zum Bereich von Wissenschaft und Technologie, zum Wettbewerb und zur Besteuerung (OECD 2000e).

Die Einbeziehung des Privatsektors in die Bewältigung von Finanzkrisen

In diesem Zusammenhang wird mittlerweile auch zunehmend diskutiert, dass die privaten Auslandsinvestoren

stärker sowohl in die Krisenprävention als auch in die Krisenbewältigung einbezogen werden müssen (Private Sector Involvement – PSI). In der Vergangenheit haben sich private Investoren fast vollständig einer Beteiligung an den Kosten entziehen können. (Dies gilt besonders für die Besitzer von Auslandsanleihen.) Wenn aber die in den Krisen gewährten öffentlichen Finanzhilfen (vor allem seitens der Institutionen von Bretton Woods) von den Anlegern antizipiert werden, führt dies dazu, dass das Risiko der Anlagen in den Schuldnerländern zu gering angesetzt wird.

Es lassen sich eine Reihe von Möglichkeiten denken, wie der Privatsektor systematisch an den Kosten von Finanzkrisen beteiligt werden kann, um Moral Hazard-Probleme (Unterbewertung von Risiken) zu vermeiden.

„Collective Action Clauses“ sind Klauseln in Anleihenverträgen, die ggf. Gläubigerrechte einschränken, um im Falle von Liquiditätsproblemen von Schuldnern Zinsermäßigungen bzw. eine Stundung des Schuldendienstes zu gewähren.

Denkbar wäre auch, die Kreditvergabe des IWF von konkreten Anstrengungen der Schuldnerländer abhängig zu machen, den privaten Sektor einzubeziehen. In diesem Kontext sollen hier einige Vorschläge benannt werden, ohne diese abschließend zu bewerten. Hierbei ist zu denken an,

- Die Aushandlung von Kreditlinien zwischen einem Schuldnerland und den ausländischen Geschäftsbanken, auf welche im Falle einer Krise zurückgegriffen werden kann.
- Die Aushandlung von Optionen mit ausländischen Geschäftsbanken in Kreditverträgen, die Laufzeiten von Krediten im Krisenfall zu verlängern (sog. Roll-Over-Vereinbarungen).

- Die Einrichtung von Krisensicherungsfonds, wie sie etwa von George Soros vorgeschlagen wurden (Soros 2002).
- Die Einführung von verpflichtenden Mehrheitsentscheidungen der Gläubiger bei Umschuldungsverhandlungen, um „Trittbrettfahrerverhalten“ zu vermeiden.

In diesem Kontext ist auch die Einführung eines fairen und transparenten Verfahrens, eines sog. Internationalen Insolvenzrechts notwendig, an dem alle Gläubiger beteiligt werden müssen (vgl. hierzu im Einzelnen das Kapitel 2.4.6.2 zu einem „Geregelten Insolvenzverfahren“).

2.4.2.2 Regulierung von Marktplätzen und Marktakteuren

Offshore Zentren: weitgehend unregulierte Marktplätze

Kein Markt existiert ohne Regulation, die sich in zum Teil langer Tradition zu einem systemischen, flexiblen Ordnungsrahmen ausgebildet hat. Aus der Geschichte resultieren nationalstaatliche Unterschiede, auch die bereits erwähnten unterschiedlichen „Wirtschaftsstile“, z. B. des „rheinischen“ oder „atlantischen“ und „asiatischen“ Kapitalismus.

Doch gibt es auf den globalisierten Finanzmärkten auch Gebiete, auf denen bestimmte, auch allgemein verbindliche Regeln (etwa zur Verhinderung von Geldwäsche)

nicht gelten. Dies ist bei einigen Offshore Finanzzentren (OFC) der Fall. Hier handelt es sich um „Marktplätze“, auf denen beispielsweise Qualitätskriterien für die Zulassung zu Finanzgeschäften fehlen, Steuern gering sind oder überhaupt nicht erhoben werden, die Transparenz des Geschäftsgebarens von Unternehmen fehlt und die Kooperation mit anderen Ländern nicht gesucht oder gar verweigert wird. Durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist die Rolle der gut 50 Offshore-Zentren gewachsen. Sie sind in den 90er Jahren zunehmend zu den Geschäftssitzen von Spekulationsfonds (die ihr Engagement auf diese Weise verdunkeln konnten), zum Ziel für Steuerflüchtige aller Länder sowie zum Umschlagplatz und zu Waschanstalten „schmutzigen“ Geldes in einem Ausmaß geworden, dass die Integrität des globalen Finanzsystems insgesamt gefährdet ist.

Inzwischen hat die OECD auch im Zusammenhang mit den Empfehlungen des FSF die Einhaltung bestimmter Regeln seitens der OFC verlangt und Kooperation angefordert. Nicht-kooperative OFC sollen mit Sanktionen belegt werden. Daraufhin haben einige der als Offshore Zentren deklarierten „Special Jurisdictions“ ihre Kooperation zugesagt, andere haben nicht reagiert. Ein Problem im Zusammenhang der Regelung der OFC ist der Sachverhalt, dass Special Jurisdictions auch in den großen Finanzzentren New York, Tokio, London, Bangkok, auf den britischen Kanalinseln, in den USA (Virgin Islands, Puerto Rico oder Delaware und Montana), in Israel oder Russland zu finden sind.

Kasten 2-6

Die Empfehlungen des Financial Stability Forums im Bericht über die Offshore Zentren

Die Einschätzung der Offshore Finanzzentren (OFC) durch das Financial Stability Forum (FSF 2000b) ist sehr klar:

Das Fehlen angemessener Regeln und die Nicht-Beachtung internationaler Standards und effektiver Aufsicht in den OFC stellt ein ständiges Gefahrenpotenzial für das internationale Finanzsystem dar. Denn schon wegen der Masse des in OFC angelegten und umgesetzten Kapitals steigt die Ansteckungsgefahr im Falle von Krisen. Die Intransparenz hat OFC zu bedeutsamen „Waschanlagen“ von Geld mit kriminellem Hintergrund gemacht. Außerdem dienen sie als „Steuerparadiese“ und unterminieren damit die Steuerbasis von Nationalstaaten.

Aus der Problemanalyse werden die folgenden Empfehlungen abgeleitet:

- OFC sollten unter Federführung des IWF überprüft werden, um die internationalen Standards der Regulierung in den OFC einzuführen und effektive Aufsichtsstrukturen zu schaffen.
- Auf nationaler Ebene sollten Geschäftspartner von OFC sanktioniert werden. Hierzu müssen entsprechende Listen erstellt und öffentlich zugänglich gemacht werden.
- Die Aufsicht sollte auch Versicherungen und den Wertpapierhandel und nicht nur Finanzinstitute einschließen.
- Die OFC sollten aufgefordert werden, ihre Finanzaktivitäten an die BIZ zu melden.

Inzwischen ist von der OECD eine Liste der „nicht-kooperativen“ OFC erstellt worden, um den empfohlenen Sanktionen Wirksamkeit zu verleihen.

Das sind: Ägypten, Cook Islands, Dominica, Grenada, Guatemala, Indonesien, Israel, Libanon, Marshall Islands, Myanmar, Nauru, Nigeria, Niue, Philippinen, Russland, St. Kitts and Nevis, St. Vincent and the Grenadines, Ukraine, Ungarn (OECD 2002a).

Die Empfehlungen des Financial Stability Forums im Bericht über die Fonds „mit großer Hebelwirkung“ (Highly Leveraged Institutions – HLI; „Hedge Fonds“)

Der Fast-Zusammenbruch des LTCM hat das FSF dazu veranlasst, sich wegen des hohen Risikopotenzials dieser Institutionen auch mit den Hedge Fonds zu beschäftigen (FSF 2000c, 2001 und 2002). Es wird zu ihrer Regulierung empfohlen:

- Ein verbessertes Risikomanagement der HLI und ihrer Partner;
- Verbesserte Offenlegung der Aktivitäten durch Anpassung der nationalen Gesetzgebung;
- Eine Verbesserung der Finanzaufsicht, vor allem im Bereich des Devisenhandels und der OTC, also der bilanzunwirksamen Geschäfte (Over-the-Counter);
- Good Governance-Regeln für Finanzmarktakteure.

Allerdings ist kein Kreditregister empfohlen worden, um mehr Transparenz in die Geschäfte der HLIs (und anderer Finanzinstitutionen) zu bringen.

Fonds mit großer Hebelwirkung

Insbesondere bei der Umstellung der umlagefinanzierten Rentensysteme auf kapitalgedeckte Rentensysteme und bei der zunehmenden Bedeutung von Investmentfonds auch für kleine Anleger stellt sich die Frage nach der Regulierung. Zu den Hedge-Fonds hat sich das FSF dezidiert geäußert und Regeln vorgeschlagen, um „non-prudential“ Verhalten von Fonds-Managern zu unterbinden. Anlass war der Beinahe-Zusammenbruch des Longterm Capital Management-Fonds (LTCM) im September 1998. Der Fall des „Systemrisikos“ für das globale Finanzsystem wäre beinahe eingetreten.

Immer wieder wird auf die Notwendigkeit einer funktionierenden Banken-, Börsen- und Versicherungsaufsicht verwiesen, da sich, im Gegensatz zu den global operierenden Akteuren auf den Märkten, die Aufsichtsorgane im Wesentlichen noch immer auf die nationale Ebene beziehen (und beschränken müssen), obwohl die Finanztransaktionen globale Reichweite besitzen. Die nationalstaatlichen Regeln sind sehr verschieden, so dass das Problem der Regulierungsarbitrage entstehen kann. Vom IWF (2002: 3) wird dieses als potenziell gefährlich für die finanzielle Stabilität eingeschätzt, da Gewinne nicht aufgrund besserer Informationsnutzung auf transparenten Märkten sondern durch Mitnahme von Gelegenheiten infolge regulatorischer Unterschiede erzielt werden.

1985 wurde vereinbart, dass auch Auslandsaktivitäten der Banken angemessen beaufsichtigt werden sollten. 1988 legte die Baseler Eigenkapitalvereinbarung fest, dass – je nach Risiko gewichteten – Forderungen von Banken zur Sicherung des Ausfallrisikos mit acht Prozent Eigenkapital unterlegt werden müssen. Diese rechtlich zunächst unverbindliche Empfehlung („Soft Law“) ist in der Folge in den OECD-Ländern in die nationale Gesetzgebung eingegangen und 1989 von der EU in eine verbindliche Richtlinie umgesetzt worden.

Gegenwärtig wird ein Reformvorschlag („Basel II“) diskutiert, der erstens vorsieht, neben einem externen Rating

auch interne Ratingmodelle zuzulassen und der so den unterschiedlichen Traditionen der ökonomischen Regulation in verschiedenen „Finanzkulturen“ Rechnung trägt. Zweitens wird die Risikogewichtung für bestimmte Forderungen verändert (z. B. werden die Risiken von Derivaten höher bewertet) und damit auch die Unterlegung der Ausleihungen mit Eigenkapital (Deutsche Bundesbank 2001b). Problematisch ist die im Vergleich zu langfristigen Bindungen geringere Risikogewichtung kurzfristiger Anlagen; dadurch kann entgegen der Absicht die Volatilität der Kapitalbewegungen erhöht werden.

Der zu erwartende Bedeutungszuwachs der Rating-Agenturen ist nicht unproblematisch. Denn die überwiegende Zahl der Rating-Agencies sind US-amerikanischen Ursprungs. Obendrein hat sich im Verlauf der jüngsten Finanzkrisen gezeigt, dass Rating-Agenturen mit ihren Einschätzungen nicht immer richtig liegen, aber mit ihrer Analysten-Autorität Herdenverhalten auslösen können.

2.4.3 Reform der Internationalen Finanzinstitutionen³⁸

Die Bretton Woods Institutionen (Internationaler Währungsfonds und Weltbank) stehen seit geraumer Zeit, aber verstärkt seit den Finanzkrisen der 90er Jahre unter Reformdruck. Es geht darum, ihre Kernaufgaben neu zu bestimmen, also sowohl das Ziel der Entwicklung und eine darauf bezogene Strategie, als auch die Aufgabenteilung zwischen den Institutionen von Bretton Woods und nationalen Regierungen festzulegen. Dies wird inzwischen unter dem Aspekt einer Balance zwischen der Konditionalität der internationalen Finanzmarktinstitutionen bei der Kreditvergabe und „Ownership“, d. h. dem Ausmaß, in dem sich Gesellschaften die notwendigen Maßnahmen zur Krisenüberwindung und Stimulierung von

³⁸ Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der FDP-Fraktion in Kapitel 11.2.2.2.3.

Entwicklung zu eigen machen, international diskutiert. Der Vorwurf der mangelnden Transparenz, einer einseitigen Gläubigerorientierung und einer ausufernden Konditionalität (so Dr. Horst Köhler, Geschäftsführender Direktor des IWF auf einer öffentlichen Diskussionsveranstaltung des Deutschen Bundestages am 2. April 2002 in Berlin; Deutscher Bundestag 2001b: 21) hat bereits zu Veränderungen der Politik des Währungsfonds geführt. Die ursprünglichen Mandate von Bank und Fonds werden also verändert werden müssen. Eine klare Arbeitsteilung zwischen IWF und Weltbank ist dabei wünschenswert.

Der IWF hat eine Debatte über eine stärkere Einbindung der Gläubiger in die Bewältigung der Finanzkrisen begonnen, die zu begrüßen ist. Die umfangreichen Stützungskredite des IWF in der Vergangenheit müssen künftig begrenzt werden. Die mit jeder Finanzkrise in den vergangenen beiden Jahrzehnten höheren finanziellen Engagements des IWF und anderer Institutionen haben häufig dazu gedient, Forderungen der Gläubiger zu bedienen und diese vor den Belastungen der Krisenbereinigung zu schützen (vgl. hierzu die Aussage von Joseph Stiglitz zur Russlandkrise in einem Interview³⁹ anlässlich der Vorstellung seines Buches in Berlin am 16. April 2002) und weniger dazu, Schuldner aus einer Liquiditätskrise zu helfen, bevor diese in eine Solvenzkrise umschlägt.

Der Währungsfonds hat als Reaktion auf die Krisen der neunziger Jahre die Prävention von Finanzkrisen in den Mittelpunkt seines Mandats gestellt. Um diese Funktion zu erfüllen, will der Fonds seine Überwachungsfähigkeit (Surveillance) – u. a. durch zeitnahe Daten- und Informationsflüsse und eine bessere Analyse des Finanzsektors in Schwellen- und Entwicklungsländern – optimieren. Ob ihm dies bislang gelungen ist, darf nach den Erfahrungen mit der Türkei- und Argentinienkrise im Jahre 2001 bezweifelt werden. Hier wird sich auch zeigen müssen, inwieweit die Konditionalität bei der Kreditvergabe einem „Post-Washington-Konsens“ bereits Rechnung trägt und geeignet ist, diesen weiterzuentwickeln.

Der IWF gelangt mehr und mehr zu der Erkenntnis, dass strukturelle Änderungen in verschuldeten und von einer Finanzkrise betroffenen Ländern nicht erzwungen werden können, wenn sie auf massiven Widerstand aus der Gesellschaft stoßen. Die Konditionalität bedarf vielmehr einer Verankerung, eines Minimalkonsenses in den betroffenen Gesellschaften („Ownership“). Noch ist jedoch nicht erkennbar, welche Konditionen auch weiterhin den Kern von IWF-Programmen bilden. Überlegt wird eine

Konditionalität, die sich im Wesentlichen auf die finanzielle und fiskalische Dimension von Krisenüberwindungsprogrammen beschränkt und der Eigeninitiative bei den sozialen, politischen, ökologischen Implikationen von Strukturanpassung mehr Spielraum lässt.

Unerlässlich ist also

- Erstens eine Berücksichtigung sozialer und ökologischer Folgen von Strukturanpassungsprogrammen, wie sie sich in der sog. HIPC-Initiative abzuzeichnen beginnt (siehe unten). Der IWF muss
- Zweitens sicherstellen, dass die Kredite nicht in „dunklen Kanälen“ verschwinden und die Vorkehrungen gegen Missbrauch verstärken.
- Drittens Daher ist die Einrichtung einer Evaluationsabteilung („Evaluation Office“), deren Aufgabe eine transparente Bewertung von Erfolgen und Misserfolgen sein sollte, vom Ansatz her zu begrüßen.

Die jetzige Zusammensetzung des Exekutivdirektoriums des IWF wird den ökonomischen Entwicklungen zunehmend weniger gerecht. Die Anteile der Länder und Regionen am Weltsozialprodukt verändern sich. Auch entstehen – nicht nur in Europa – regionale Integrationsblöcke. Daher ist zu erwägen, ob die Verteilung der Stimmrechte den gewandelten Bedingungen angepasst werden sollte.

Das Problem der Zusammenarbeit zwischen Weltbank und Währungsfonds ist erkannt aber nicht gelöst. Die Weltbank ist von ihrer Selbstverpflichtung und ihrer Geschichte her die bedeutendste internationale Entwicklungsinstitution. Darum sollte sie die führende Rolle bei der Armutsbekämpfung spielen. Ihr selbst beschriebenes Ziel ist die Vision einer Welt ohne Armut.⁴⁰ Doch das Profil der Bank scheint momentan unscharf. Die Vielzahl von Aufträgen, Aufgaben und Mandaten der Bank lässt eine klare Richtung – so eine häufige Kritik – vermissen.

In der Tat hat die Bank in den letzten Jahren versucht, „neue Themen“ zu besetzen. So will die Bank eine führende Rolle bei der Überwindung der sog. digitalen Spaltung („*Digital Divide*“) zwischen Nord und Süd spielen. Sie will einen entscheidenden Anteil an der Bereitstellung sog. Globaler Güter („*Global Public Goods*“) haben. Sie wird sich darum bemühen, unter ihrem „Dach“ den auf dem G8-Treffen in Genua beschlossenen globalen Fonds zur Bekämpfung von AIDS, Malaria und Tuberkulose anzugliedern.

Mit der Vielzahl der Aufgaben vergrößern sich die Schwierigkeiten ihrer angemessenen Finanzierung; auch die damit verbundenen organisatorisch-strukturellen Probleme („*Internal Structure*“) sind gewachsen. Zur Finanzierung ist von verschiedener Seite der Vorschlag gemacht worden, auf Sonderziehungsrechte zurückzugreifen. Es geht dabei um die Bereitstellung internationaler Liquidität jenseits von nationalen oder supranationalen, regionalen Währungen –

³⁹ Joseph Stiglitz, Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Columbia University und ehemaliger Chefökonom und Vize-Präsident der Weltbank, sagt in diesem Interview: „Russland hat 1998 einen Kredit bekommen. Diese fünf Milliarden Dollar flossen ins Land – und am nächsten Tag schon wieder hinaus auf Schweizer Bankkonten. Denn die Gläubiger, deren Forderungen die russische Regierung mit dem Geld begleichen sollte, brachten ihr Kapital natürlich schnell in Sicherheit. Sie waren in Russland hohe Risiken eingegangen, weil sie wussten, der IWF wird sie nicht im Stich lassen. Stellen Sie sich vor: Eine westliche Gläubigerbank rief beim IWF an und fragte, mit wie viel Geld dieser Russland helfen werde, damit das Land ihnen ihre Kredite zurückzahlen kann“ (taz, 16. April 2002: „Die Welt ist keine Bilanz“).

⁴⁰ Am Internet-Portal der Weltbank (<http://www.worldbank.org>) wird der Besucher mit dem Motto begrüßt: „Our Dream is a World Free of Poverty“.

ein Vorschlag, der von Keynes schon vor über einem halben Jahrhundert gemacht wurde, und der unter anderen von Joseph Stiglitz wieder aufgegriffen wurde (Handelsblatt 20. März 2002: Mit globalen Greenbacks gegen die Armut in der Welt) und auch von George Soros – vor allem als ein entwicklungspolitisches Instrument (Soros 2002) – vertreten wird.

Einige weitere Fragen und Probleme können hier nur angedeutet, müssten jedoch vertieft behandelt werden; so die Frage der Kriterien, an denen der Erfolg der Kreditvergabe der Bank gemessen werden kann, oder die Frage, ob in bestimmten Sektoren die Bank stärker mit Zuschüssen als mit Krediten arbeiten müsste. Weitere Themen, die momentan in der Weltbank diskutiert werden, sind die stärkere Konzentration auf bestimmte Länder und Sektoren, die Kooperation zwischen Weltbank und regionalen Entwicklungsbanken und die Zusammenarbeit der Weltbank mit dem Privatsektor (vgl. für einen Teil dieser Fragen Kapitel 2.4.6 über „Entwicklungsfinanzierung“).

2.4.4 Gender Budgets

In den Analysen der globalen Prozesse und in den soeben angesprochenen Reformdiskussionen wird der geschlechtsspezifischen Dimension, die alle öffentlichen Aufgaben und Ausgaben – ob auf lokaler, nationaler oder internationaler Ebene – haben, nicht immer in angemessener Weise Rechnung getragen. Allerdings gibt es seit spätestens Mitte der 80er Jahre Initiativen, Staatshaushalte auf Geschlechtergerechtigkeit zu untersuchen. Ausgangspunkt ist die Feststellung, dass Geschlechterungleichheit ökonomisch ineffizient ist (Budlender, Elson u. a. 2002). Grosse Status- und Einkommensunterschiede zwischen Frauen und Männern sind nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Diskriminierung zu beanstanden, es entstehen dadurch gesamtgesellschaftliche Kosten. Die Geschlechterungleichheit kann die Ziele makroökonomischer Politik beeinträchtigen. Dies ist der Fall, wenn ein restriktiver Zugang zur Bildung und Ausbildung, das Fehlen von Kindertagesstätten und sozialen Diensten, die Diskriminierung beim Zugang zu und bei der Kontrolle über finanzielle Ressourcen die Entwicklung des Humankapitals und Sozialkapitals von Frauen und deren Aufstiegschancen beeinträchtigen. Volkswirtschaftlich und unternehmerisch betrachtet ist es irrational, die Leistungsfähigkeit von Frauen nicht zu nutzen. Es ist zu vermuten (freilich gibt es dazu wenig stichhaltige Untersuchungen), dass dies auf globaler Ebene nicht anders ist.

Die Stadt Zürich hat in einer Studie belegt, dass der volkswirtschaftliche Nutzen einer umfassenden Kinderbetreuung die Kosten bei weitem übersteigt; unter anderem deshalb, weil das Familieneinkommen steigt und damit die Kaufkraft. Auch wird mehr in die Sozialversicherung eingezahlt, und Frauen bauen sich eine eigene Altersversicherung auf. Gut ausgebildete Frauen „an den Herd“ zu schicken, verringert die Leistungsfähigkeit einer gesamten Gesellschaft und damit deren internationale Wettbewerbsfähigkeit. Die Gender-relevanten Erkenntnisse der feministischen Makroökonomie zeigen also, dass sich staatliche Politik ihrer Bedeutung für die Geschlechter Klarheit verschaffen muss.

Hier setzt das Konzept geschlechtergerechter Staatshaushalte („Gender Budgets“) an. Es ist ein in vielen Ländern (bereits seit 1984 in Australien, später auch in Südafrika und Großbritannien) genutztes finanzpolitisches Instrument, um die Auswirkungen des Staatshaushaltes auf verschiedene Gruppen von Frauen und Männern bewerten zu können. Das Konzept geht davon aus, dass die einzelnen Teile des Budgets unterschiedliche Auswirkungen auf Frauen und Männer haben. Ziel der Initiative ist die Budgetanalyse unter dem Prinzip der Geschlechtergerechtigkeit. Frauen sollen den gleichen Zugang zu öffentlichen Mitteln haben wie Männer. Das Gender-Budget-Konzept fragt:

1. Wer profitiert von Staatsausgaben?
2. Wie fördern Veränderungen des öffentlichen Haushaltes und der Steuerpolitiken bestimmte Tätigkeitsbereiche?
3. Wer trägt die Hauptlast dieser Veränderungen?

Die Initiativen zu Gender-Budgets sind in den Ländern der Welt unterschiedlich weit entwickelt. Die australische Regierung hat als erste in den 80er Jahren eine Stellungnahme zu Geschlechtergerechtigkeit mit dem Haushaltsentwurf vorgelegt. In Südafrika wurde die Budgetanalyse unter dem Prinzip der Geschlechtergerechtigkeit im Parlament initiiert. Frauen von NGO haben in Vorbereitung des Gender Budgets eng mit den Ministerien zusammengearbeitet. In Großbritannien wiederum wurde die Arbeit von einem Frauennetzwerk innerhalb der gewerkschaftlichen Frauenbewegung begonnen. Ergebnis war eine Stellungnahme zum vom Parlament vorgelegten Budget. Inzwischen finden regelmäßige Beratungen mit dem Finanzministerium zur Haushaltsplanung unter Kriterien der Geschlechtergerechtigkeit statt.

Geschlechtergerechte Staatshaushalte sind jedoch keine separaten Budgets für Frauen. Es geht in diesen Initiativen weniger um spezielle Frauen- und Frauenförderungsprojekte, die nur wenige Prozente eines Budgets ausmachen, sondern um den scheinbar geschlechtsneutralen Hauptstrom der Budgetausgaben. Diesen gilt es nach Kriterien der sozialen Gerechtigkeit, der Geschlechtergerechtigkeit und der ökologischen Nachhaltigkeit zu überprüfen. Dabei stehen Fragen der geschlechtsspezifischen Zuwendung, der geschlechtsspezifischen Auswirkungen der zentralen Ausgaben in allen Sektoren, sowie der Begutachtung der Gleichstellungspolitik und der Zuwendung im öffentlichen Dienst im Vordergrund.

Wenn Budgets nur daraufhin untersucht werden, wer als Klient oder als Konsument von Dienstleistungen des Staates profitiert, bleiben die wirklichen Auswirkungen auf Frauen unsichtbar. Die schweizer Initiative ist diesbezüglich sehr interessant, weil sie auch die unbezahlte Arbeit einbezieht. Problematisch scheint hier jedoch, dass die neue Konzeption des Dienstleistungsstaates nur von Klientinnen ausgeht.

Geschlechtergerechte Staatshaushalte stellen somit ein wichtiges Instrument dar, um mehr Transparenz über die Verwendung staatlicher Mittel im Sinne der Gleichstellung zu schaffen. Gerade die neue Forderung, alle wesentlichen Entscheidungskriterien von Regierungspolitik

und öffentlicher Administration nach *Gender-Mainstreaming* Kriterien zu beurteilen, rückt den Blickwinkel der Gleichstellungsfrage auf die Haushaltspolitik, um mit ihr die Auswirkungen auf Frauen und Männer sichtbar zu machen.

In Südafrika ist die *Women's Budget Initiative* nicht grundsätzlich an den Auswirkungen auf Frauen und Männer interessiert. Das Interesse galt vielmehr Frauen (oder auch Männern) dort, da sie benachteiligt sind. Das Schwergewicht liegt deshalb vor allem bei schwarzen Frauen, bei armen Frauen und speziell bei jenen Frauen, die in den Gebieten der ehemaligen „Homelands“ leben.

Eine besondere Rolle spielt auch der *partizipative* Prozess der Budgetplanung. Es handelt sich nicht lediglich um die einfache Zuteilung eines Budgets, der die Bedürfnisse von Frauen anspricht (auch wenn dies ein wichtiger Teil davon ist). Die geschlechtergerechten Staatshaushalte können vielmehr sicherstellen, dass die Prioritäten in der Formulierung und Implementierung des Budgets auf demokratische Weise zustande kommen. In diesem Prozess werden Frauen und andere Mitglieder der Zivilgesellschaft aktiv beteiligt, was dafür sorgt, dass ihre Regierungen zur Rechenschaft verpflichtet werden. Dies ist ein konkreter Mechanismus, der den Haushaltsprozess transparent werden lässt. Das Ausmaß, in dem Regierungen die Grundbedürfnisse von Männern, Frauen und Kindern erfüllen können, ist der fundamentale Maßstab für die Legitimität jeder Regierung (vgl. hierzu die Aussage von Maria Floro während der Anhörung der Enquete-Kommission am 18. Februar 2002 (Deutscher Bundestag 2002c: 27)).

In vielen Ländern⁴¹ wirkt sich die Regulierung öffentlicher Ausgaben „von unten“ sehr positiv auf die Situation von Armen und von Frauen aus, nicht nur, weil sie selbst Prioritäten definieren, sondern weil damit die gesellschaftliche Stärkung (Empowerment) von Frauen durch ihre Mitbestimmung in wirtschaftspolitischen Belangen gefördert wird. Die positiven Erfahrungen mit partizipativen Staatshaushalten in Brasilien und Südafrika zeigen, dass dieser Ansatz ein hohes Entwicklungspotenzial hat.

Dazu müssen

- Erstens die Frauenlobbys und Gleichstellungsbeauftragten ihre Forderungen direkt an die Finanzministerien richten, weil die für die Umsetzung und für das technische Know-how zuständig sind.
- Zweitens sollen sich Frauen dabei auf den „Mainstream“ der Budgetausgaben konzentrieren. In Australien machen spezielle Frauen- und Frauenförderungsprojekte nur ungefähr ein Prozent des gesamten Budgets aus. Umso wichtiger ist es, die restlichen 99 Prozent, welche den scheinbar geschlechtsneutralen Hauptstrom der Budgetausgaben bilden, mit Gender-Kriterien unter die Lupe zu nehmen.

⁴¹ Es gibt weltweit derzeit 39 existierende Budgetinitiativen auf nationaler Ebene. Davon gibt es in Afrika zwölf, in Asien und Lateinamerika jeweils acht, in Europa sieben sowie in Nord-Amerika und Ozeanien jeweils zwei.

Des Weiteren ist darauf hinzuwirken, dass die Analyse der Haushalte internationaler Organisationen unter Gender-Gesichtspunkten auch auf internationaler Ebene angewendet wird.

2.4.5 Investment gemäß Nachhaltigkeitskriterien

Die aus dem anglo-amerikanischen Raum kommende Anlagestrategie, häufig als „Ethisches Investment“ bezeichnet, berücksichtigt bei der Entscheidung neben Rendite, Sicherheit und Liquidität auch die Art der Verwendung der angelegten Gelder. Der Begriff „ethisches Investment“ wird seit der Jahrhundertwende benutzt, um zweckgebundene Investitionen in Fonds, Aktien, Direktbeteiligungen oder andere Anlageformen zu beschreiben. Waren es zu Beginn eher soziale Belange (gegen Diskriminierung, für die Unterstützung von Gewerkschaften etc.), die mit der „ethischen Anlage“ beeinflusst werden sollten, so sind es heute verstärkt Aspekte der Nachhaltigkeit (technische Innovationen, umweltfreundliche Produkte bzw. Produktionsweisen, Branchenvorreiter etc.).

Inzwischen hat der Nachhaltigkeitsdiskurs, der auch in seinen Anfängen häufig eher als „Sonder-“, oder „Nischenbereich“ angesehen wurde, den Anlagesektor erreicht. Investoren achten verstärkt darauf, dass bei der Mittelverwendung neben den ökonomischen auch soziale und ökologische Aspekte berücksichtigt werden, um das Investment langfristig erfolgreich und tragfähig (das ist sustainable) zu gestalten. In einer Ecologic-Studie aus dem Sommer 1999 (Kahlenborn, Kraemer 1999) ist der positive Zusammenhang von „Grünen Geldanlagen“ und Umweltnutzen anhand verschiedener Effekte (Anschubfinanzierung, Finanzierungseffekte zu Gunsten umweltfreundlicher Unternehmen, ökologische Beeinflussung des Unternehmensmanagements) herausgearbeitet worden.

Nachhaltiges Investment bedient sich der folgenden Kriterien:

- *Positivkriterien* beschreiben Produkte, Verfahren oder Managementmethoden, die beispielhaft dazu beitragen, nachhaltige Wirtschaftsstile zu entwickeln.
- *Ausschlusskriterien* operieren mit dem Ausschluss von Branchen, Produkten oder Produktionsprozessen, die einer zukunftsfähigen Entwicklung entgegenstehen.
- Der *Best-in-Class-Ansatz* nimmt die jeweils sozial oder ökologisch Besten der Branchen heraus, in die man auch bei rein ökonomischer Betrachtung investieren würde.
- Im *Engagement-Ansatz* beeinflusst der Aktionär über konstruktiven Dialog mit dem Management des entsprechenden Unternehmens dessen Strategie. Dieser Ansatz wird vor allem in Großbritannien sehr erfolgreich angewendet, in Deutschland sind die kritischen Aktionäre mit dem Shareholder Activism (in den Hauptversammlungen der großen Publikumsgesellschaften) bekannt geworden.

Die diesen Kriterien folgenden Anlagestrategien kommen zumeist kombiniert vor. Das Nachhaltige Investment ist durch verschiedene Umstände inzwischen auf dem Vormarsch, nachdem zunächst Pioniere des Kapitalmarktes den Weg bereitet haben. Ein traditioneller Anbieter von Vermögensanlagen kann es sich inzwischen nicht mehr leisten, keine nachhaltigen Produkte auf den Markt zu bringen, zumal entgegen fest sitzender Vorurteile nachhaltiges Investment mitnichten eine schlechtere Performance (Rendite, Sicherheit, Liquidität) aufweist als andere Fonds. Gerade die Best-in-Class-Ansätze können diesen Beleg liefern. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Erfahrungen nicht über ausreichend lange Zeiträume ausgewertet werden können.

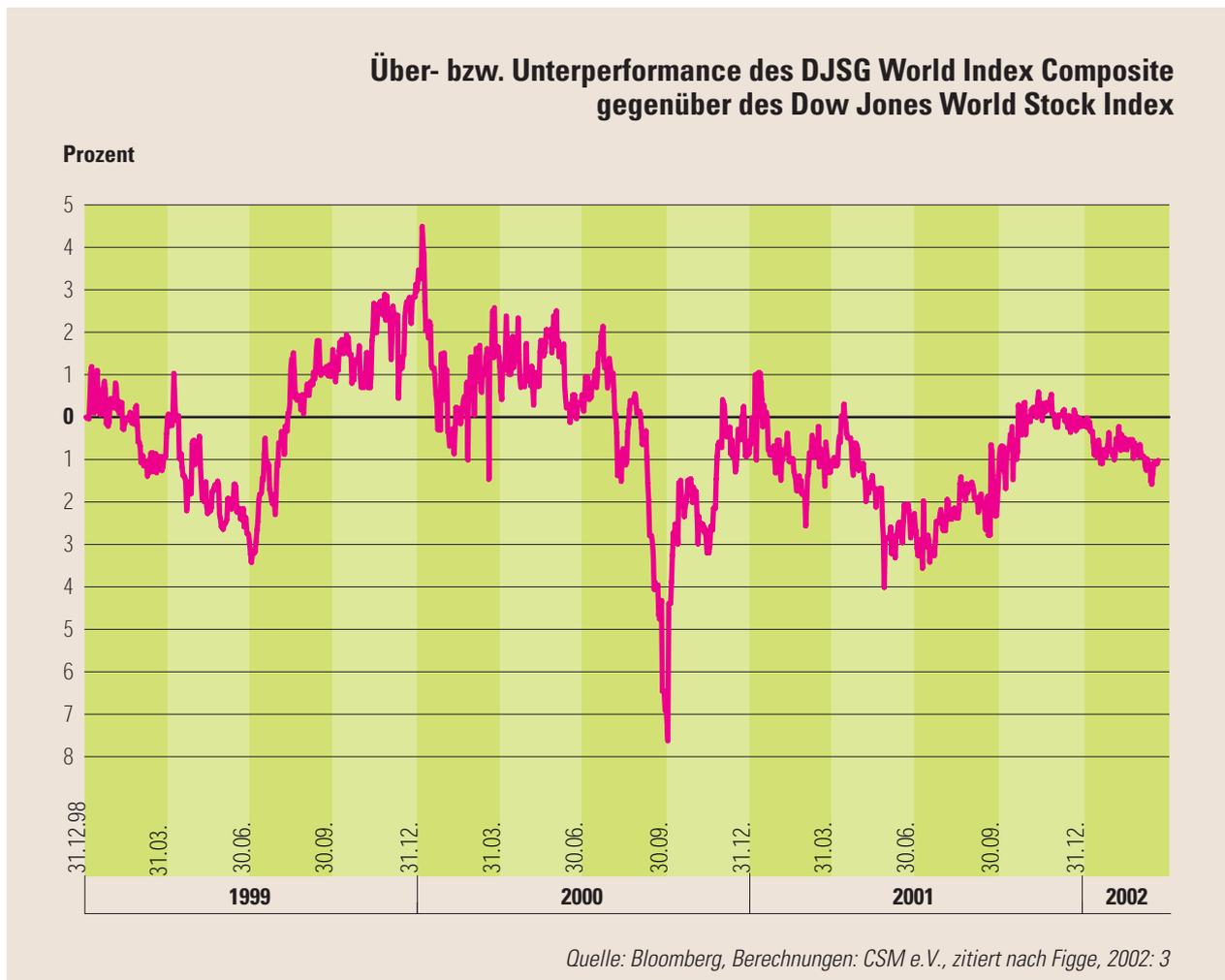
Es zeigt sich, dass Unternehmen, die sich der Nachhaltigkeit verpflichten, tendenziell sehr innovativ sind und über

ein besseres Risikomanagement als ihre Mitbewerber verfügen. Die Einhaltung von Mindeststandards (Arbeits- und Menschenrechte, ökologische Standards) sind ein essentieller Bestandteil von Nachhaltigkeitspolitik und angemessenem Risikomanagement.

Der Markt des nachhaltigen Investments in Deutschland hat sich zwischen 1998 und 2000 verfünffacht. Allerdings muss mit einem Marktanteil von 0,4 Prozent (imug 2001: 2) immer noch von einem Nischenmarkt gesprochen werden.

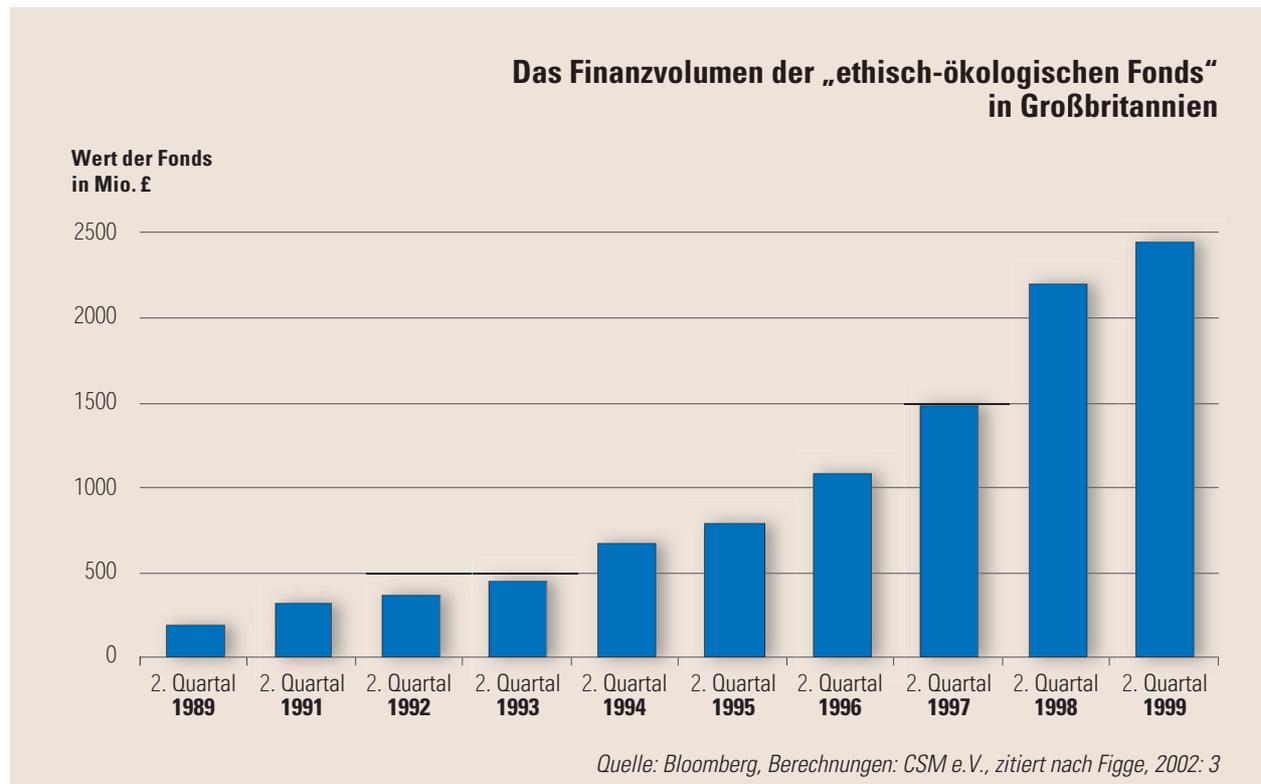
Verantwortlich für das Wachstum (allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau) ist neben dem Interesse der Kunden und dem generellen Trend zu Aktien und Fonds vor allem die erfolgreiche Performance und die Suche nach Alternativen der Anlage von Vermögen nach dem Einbruch der Technologiewerte im Jahr 2000.

Abbildung 2-19⁴²



⁴² Null Prozent entspricht der Performance des Dow Jones World Stock Index .

Abbildung 2-20



Eine repräsentative Befragung von Ecologic (2001: 15) hat ergeben, dass es für nahezu vier Fünftel aller Befragten wichtig oder sehr wichtig ist, dass Umweltaspekte bei der privaten Altersvorsorge berücksichtigt werden.⁴³ Aber laut der imug-Umfrage (2001: 10) sind erst gut drei Prozent aller Befragten in einer Anlageberatung auf ethische Anlageformen hingewiesen worden, nur knapp ein Prozent haben in diesem Bereich investiert (imug 2001: 11).

Für den Markt des nachhaltigen Investments könnte die im Mai 2001 neu eingeführte Berichtspflicht über die Nachhaltigkeit der finanzierten Projekte (durch Fonds, in die Anleger einzahlen) auch im Rahmen der Rentenreform einen wichtigen Impuls liefern. Allerdings müssen derzeit Geldanlagen, die keine Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, dies nur einmal erklären, um sich für alle Zukunft vollständig von jeder Berichtspflicht zu entbinden. Eine jährliche Nachhaltigkeits-Berichtspflicht aller Geldanlagen würde die Transparenz erhöhen und alleine dadurch nachhaltigen Geldanlagen einen Vorteil verschaffen.

⁴³ Dies bestätigt Ralph Thurm, Siemens AG, Corporate Technology, Environmental Protection and Technical Safety, Industrial Environmental Protection, bei der Anhörung der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“ zu Nachhaltigem Investment am 21. Februar 2002 in Berlin.

2.4.6 Entwicklungsfinanzierung

2.4.6.1 Eigenverantwortung, private Ressourcen und Marktzugang sowie öffentliche Entwicklungszusammenarbeit

Auf dem „Millennium-Gipfel“ im September 2000 wurde beschlossen, die Armut in der Welt bis zum Jahr 2015 zu halbieren, die Ausbreitung von Krankheiten wie AIDS, Malaria etc. zu verhindern, die Gesundheitssituation der Menschen vor allem in den Entwicklungsländern zu verbessern, das Bildungsniveau der Menschen zu erhöhen und die Ernährungssicherheit zu steigern. Nach dem 11. September 2001 ist die Beseitigung von Armut und die Verringerung von Ungleichheit und damit die Überwindung der Polarisierung in der Welt auch als integraler und proaktiver Bestandteil der Strategien gegen den internationalen Terrorismus bezeichnet worden. Um diese Ziele zu erreichen, benötigen die Entwicklungsländer in Zukunft hohe finanzielle Mittel. Doch die Finanzierung der auf den Weltkonferenzen beschlossenen Aktionsprogramme zur Lösung der dringendsten Menschheitsprobleme ist nicht gewährleistet. Deshalb haben sich die Erwartungen in besonderem Maße auf die UN-Konferenz „Financing for Development“ in Monterrey (Mexiko) im März 2002 gerichtet.

In den Vorbereitungen der Konferenz (insbesondere im „Zedillo-Report“ (Vereinte Nationen 2001) und in den

sich daran anschließenden Verhandlungen (Vereinte Nationen 2002a) ist die Frage der Entwicklungsfinanzierung, einem „holistischen Ansatz“ folgend, in einen größeren Systemzusammenhang gerückt worden. Dies ist eine Konsequenz aus den Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte: Probleme der Entwicklung und der Entwicklungsfinanzierung sind nicht zu lösen, wenn nicht der Gesamtzusammenhang globaler Märkte (Terms of Trade auf Waren- und Dienstleistungsmärkten, langfristige und kurzfristige Kapitaltransaktionen, Marktzugangsbeschränkungen etc.) gesehen wird.

Der ganzheitliche Ansatz (Holistic Approach) schließt Maßnahmen in Richtung nachhaltiger, geschlechterspezifischer, auf den Menschen ausgerichteter Entwicklung in allen Regionen der Erde ein. Die Prinzipien der ausgleichenden Gerechtigkeit (Equity), Teilhabe (Participation), Verfügungsmacht (Ownership), Transparenz und Verantwortlichkeit (Accountability) sollen eine übergeordnete und verpflichtende Richtschnur für alle Beteiligten darstellen. Die private Wirtschaft ist ausdrücklich angesprochen, sich diesen Prinzipien zu verpflichten.

Allerdings sind diese Zielsetzungen aus den Vorbereitungstreffen und den dort erarbeiteten Dokumenten nicht in das Abschlussdokument (Vereinte Nationen 2002b) eingegangen. Immer noch werden die folgenden *sechs Quellen* der Entwicklungsfinanzierung unterschieden:

1. Interne Ressourcen der Entwicklungsländer,
2. Externe öffentliche Ressourcen der Entwicklungszusammenarbeit (Official Development Assistance, ODA),
3. Externe private Ressourcen, vor allem private Direktinvestitionen,
4. Einnahmen aus Überschüssen der Leistungsbilanz,
5. Maßnahmen zur Entschuldung, von der HIPC-Initiative über Public Private Partnership (PPP) zu Insolvenzregeln und
6. Einnahmeverbesserungen durch die Lösung „systemischer Fragen“, von Regeln für Offshore Finanzzentren bis zur Einrichtung einer „internationalen Steuerorganisation“ oder eines „Global Council“ (wie im Zedillo-Report (Vereinte Nationen 2001) vorgeschlagen).

Eigenverantwortung und Mobilisierung interner Entwicklungspotenziale

Ein Grundsatz der Entwicklungszusammenarbeit ist die Eigenverantwortung der Entwicklungsländer für einen angemessenen institutionellen Rahmen (vgl. dazu auch Weltbank 2002) und die Beachtung der Regeln einer „Good Governance“. So selbstverständlich dies sein sollte – im übrigen auch für Industrieländer – so schwierig ist eine Konkretisierung, wenn es darum geht, die „systemische“ Wettbewerbsfähigkeit“ (Eßer, Hillebrand u. a. 1995: 186) zu verbessern.

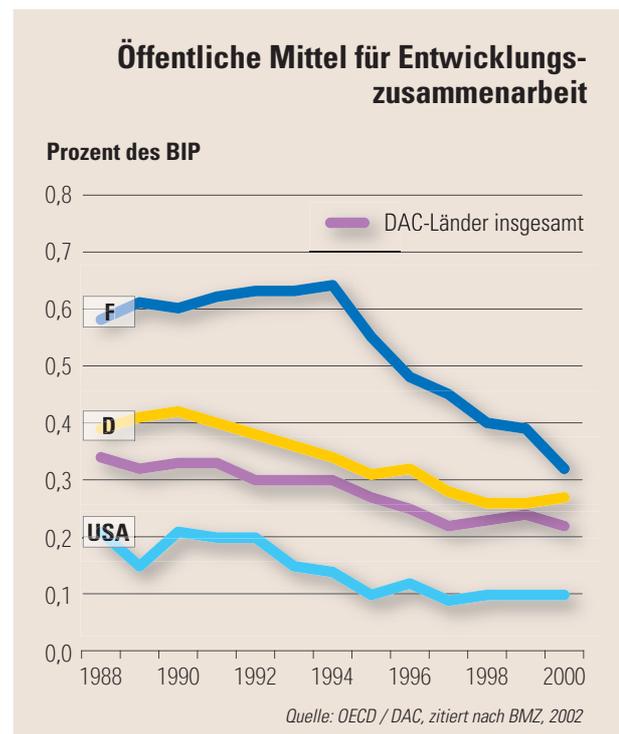
Es geht nämlich bei der Mobilisierung interner Ressourcen nicht nur um die Bekämpfung der Korruption und des

Missbrauchs öffentlicher Gelder, den Aufbau effektiver und transparenter Steuersysteme, die Verhinderung der Kapitalflucht, die Schaffung von Rechtssicherheit, die Beseitigung von Fehlallokationen im Staatshaushalt (z. B. durch Kürzung von überhöhten Militärausgaben) sowie die Förderung des Spar- und Kreditwesens. Es geht auch um die Entwicklung mikroökonomischer Kompetenzen, Technologietransfer, Qualifikationsentwicklung und um makroökonomische Rahmensetzung in einem sich schnell ändernden weltwirtschaftlichen Umfeld. An dieser Stelle wird bereits deutlich, dass der Verweis auf interne Ressourcen und deren Mobilisierung keine Entwicklungsstrategie ohne die Berücksichtigung systemischer Zusammenhänge begründen kann.

Ressourcen aus öffentlicher Entwicklungszusammenarbeit

Die Mobilisierung interner Ressourcen ist zwar notwendig, aber nicht ausreichend, um eine nachhaltige ökonomische

Abbildung 2-21



Die ODA-Mittel sind weltweit seit Ende des Kalten Krieges deutlich zurückgegangen.⁴⁴

⁴⁴ Klassifizierung der DAC-Länder nach dem Development Assistance Committee der OECD.

Entwicklung in Gang zu setzen und die Entwicklung der notwendigen sozialen und politischen Institutionen voran zu treiben. Dabei sind Probleme der Kohärenz sowohl in der Entwicklung selbst, als auch in der Entwicklungspolitik unbedingt zu beachten. Kohärenz hat eine auf die definierten Entwicklungsziele bezogene qualitative, aber auch eine quantitative Seite. Die derzeitige Höhe der öffentlichen Entwicklungsfinanzierung ist, gemessen an dem von den Vereinten Nationen gesetzten Ziel, 0,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts für die öffentliche Entwicklungshilfe bereit zu stellen, unzureichend.

Das 0,7 Prozent-Ziel der öffentlichen Mittel der Entwicklungszusammenarbeit (Official Development Assistance – ODA) wird nur von einigen kleineren europäischen Staaten erreicht. Deutschland lag mit 0,26 Prozent des BIP (1999) genauso wie die USA mit 0,1 Prozent und Japan mit 0,35 Prozent weit unter dem erklärten Ziel. Der Anteil der Entwicklungszusammenarbeit am BIP der DAC-Länder insgesamt liegt 1999 bei 0,24 Prozent (BMZ 2001b). Erst in Vorbereitung auf die Konferenz von Monterrey hat die Bundesregierung in Aussicht gestellt, den Anteil der Mittel für öffentliche Entwicklungszusammenarbeit am BIP auf 0,33 Prozent bis 2006 aufzustocken. Sie folgt damit den „Schlussfolgerungen des Vorsitzes des Europäischen Rates in Barcelona vom 15. und 16. März 2002“, in denen für die EU insgesamt angestrebt wird, ihren durchschnittlichen Beitrag zur ODA auf 0,39 Prozent des BIP zu steigern (Europäische Kommission 2002: Ziffer 13). Zugleich wird der Beschluss von Göteborg bekräftigt, den UN-Zielwert von 0,7 Prozent zu erreichen.

Internationale private Ressourcen: Direktinvestitionen und die Einbeziehung des privaten Sektors (PPP)

Im Gegensatz zur öffentlichen Entwicklungshilfe haben private Kapitalströme in Form von Direktinvestitionen in die Entwicklungsländer zugenommen. Nach Angaben des World Investment Report 2000 der UNCTAD (2000) sind die Direktinvestitionen in die Entwicklungsländer von 37 Milliarden US-Dollar im Jahre 1990 auf 190 Milliarden US-Dollar im Jahre 1999 gestiegen. (Zum Vergleich: Direktinvestitionen in die entwickelten Länder stiegen im gleichen Zeitraum von 172 Milliarden US-Dollar auf 770 Milliarden US-Dollar.)

Doch die Verteilung ist ungleich. „Über 90 Prozent der ausländischen Direktinvestitionen entfallen auf rund 20 wachstumsstarke und bevölkerungsreiche Schwellenländer, während für die übrigen Entwicklungsländer fast nur Direktinvestitionen für den Abbau von mineralischen Ressourcen und die Erschließung neuer Erdölquellen verbleiben.“ (Stiftung Entwicklung und Frieden 2002: 259). Auf Afrika entfielen Ende der 90er Jahre nur noch gut ein Prozent der gesamten ausländischen Direktinvestitionen. Das bedeutet, dass Öffentliche Mittel der Entwicklungszusammenarbeit für viele Entwicklungsländer die nahezu ausschließliche Finanzquelle darstellen.

In der Entwicklungspolitik ist der gestiegenen Bedeutung privater Unternehmen durch Mischformen der öffentlichen und privaten Finanzierung („Public Private Partnership“ – PPP) Rechnung getragen worden: Viele Projekte werden in öffentlich-privater Kooperation geplant, finanziert und durchgeführt. Die Konzentration der privaten Kapitalströme auf einzelne Länder jedoch ist problematisch, weil damit Entwicklungsunterschiede zwischen Ländern größer werden können. Auch sollten private Kapitalströme in langfristig angelegte Entwicklungsstrategien eingebunden werden, um entwicklungspolitisch positive externe Effekte (Linkages, Spill-Over-Effekte) nutzen zu können. Mit anderen Worten: In PPP muss dafür gesorgt werden, dass tatsächlich partnerschaftlich verfahren wird, also die öffentliche Hand Vorleistungen für die Privaten erbringt, die privaten Investoren aber ihrerseits öffentliche Beiträge erbringen.

Die Bedeutung des freien Zugangs zu Märkten der Industrieländer

Neben der unzureichenden finanziellen Unterstützung der Entwicklungsländer, ist festzustellen, dass den Entwicklungsländern Einnahmen im Waren- und Dienstleistungshandel durch protektionistische Maßnahmen seitens der Industrieländer vorenthalten werden; Schätzungen gehen von einem zusätzlichen Absatzpotenzial der Entwicklungsländer von 150 bis 200 Milliarden US-Dollar bei einer Marktöffnung der Industrieländer aus (Vereinte Nationen 2000: 27, Ziffer 69).

Allerdings ist bei einer Marktöffnung auf Seiten der Entwicklungsländer darauf zu achten, dass nicht für die lokale und regionale Versorgung wichtige Agrarprodukte in „Cash Crops“ für den Weltmarkt verwandelt werden. Es hat genügend Fälle gegeben, in denen die zusätzlichen Deviseneinnahmen nicht ausreichten, um die für die Versorgung der Bevölkerung benötigten Nahrungsmittel zu importieren. Von Seiten der Industrieländer muss bei den aus Entwicklungsländern importierten Produkten auf die Einhaltung von Standards geachtet werden. Während die Einhaltung der Kernarbeitsnormen der ILO wenig strittig ist, besteht bei weitergehenden sozialen Schutzrechten für Arbeitnehmer und bei gesundheitlichen und Umweltstandards noch Beratungsbedarf vor allem im Rahmen der WTO.

2.4.6.2 Verschuldung

Die HIPC- Initiative zur Entschuldung der hoch verschuldeten armen Länder

Für eine nachhaltige Entwicklung ist die hohe Verschuldung vieler Länder immer noch ein nahezu unüberwindbares Hemmnis. Die derzeit laufende Entschuldung der ärmsten hoch verschuldeten Länder (HIPC-Initiative) markiert einen qualitativen und auch einen quantitativen Fortschritt. Ziel ist es, die Schulden der ärmsten Länder durch Schuldenerlasse seitens der (öffentlichen) Gläubiger auf ein tragfähiges Niveau zu senken. Voraussichtlich 37 Länder können sich dafür qualifizieren, indem sie die durch die Entschuldung nicht mehr für den Schulden-

dienst gebundenen Mittel zur Armutsbekämpfung aktiv verwenden. Bis März 2002 wurde für 26 HIPC-Länder die Entscheidung über die Entlastung getroffen und mit der Umsetzung begonnen.

Trotz Anerkennung des positiven Ansatzes bei der Entschuldung der HIPC monieren Kritiker jedoch die zeit- aufwendigen und komplizierten Mechanismen der HIPC- Initiative. Sie kritisieren zudem einige Grundannahmen des Entschuldungsverfahrens. Tragfähige Verschuldung wird von der Gebergemeinschaft – so die Kritik – im Sinne einer maximalen Schuldendienstfähigkeit (wie im Londoner Schuldenabkommen von 1953 – s. Kasten 2-5) interpretiert. Externe Schocks, Naturkatastrophen, starke Schwankungen der Rohstoffpreise und eine Verschlechterung der Terms of Trade⁴⁵, dramatische Gesundheitskrisen (Aids, Tuberkulose) haben aber in der Vergangenheit wiederholt gezeigt, dass ein grundsätzlich als tragfähig erachtetes Schuldenniveau sehr plötzlich wegen der erratischen Schwankungen makroökonomischer globaler Größen in Überschuldung umschlagen kann.

Mit den zweifelsohne positiven Entwicklungen für die HIPC-Länder hat sich der Graben – was die Möglichkeiten der Entschuldung betrifft – zwischen dieser Ländergruppe

und anderen Entwicklungsländern mit erheblichen Verschuldungsproblemen vertieft. Für sie existieren im Wesentlichen die gleichen Bedingungen wie in den achtziger Jahren. Für Länder mit mittleren und niedrigen Einkommen stehen im Pariser Club jeweils unterschiedliche Instrumente zur Verfügung: darunter eine Streckung des Schuldendienstes bei Ländern mit mittlerem Einkommen und bei den ärmeren Ländern ggf. auch ein Schuldenerlass. Die Gesamtverschuldung der Länder mit mittlerem Einkommen hat sich in den letzten Jahren permanent erhöht. Der Glaube, sie würden aus eigener Kraft aus der Verschuldung herauswachsen, lässt sich durch entsprechende Erfahrungen nicht erhärten. Auch für diese Ländergruppe stellt sich also die Frage nach erweiterten Verfahren, die das Problem der Entschuldung entschärfen könnten.

Alle momentan bestehenden Verfahren des Schuldenmanagements werfen jedoch grundsätzliche Fragen nach einem gerechten Interessenausgleich zwischen Gläubigern und Schuldnern auf. Das jetzige Verfahren der Schuldenverhandlungen im Pariser Club beispielsweise, bei dem die Gläubiger de-facto Gutachter, Kläger und Richter in einer Person sind, wird grundlegenden demokratischen Ansprüchen nicht gerecht.

Kasten 2-8

Londoner Schuldenabkommen

In jüngerer Zeit wurde häufiger ein Vergleich der HIPC-Initiative mit der Entschuldung Deutschlands nach dem Zweiten Weltkrieg angestellt. Das dazu 1953 geschlossene Londoner Schuldenabkommen regelte die deutschen Vorkriegsschulden aus der Zeit der Weimarer Republik (v.a. Reparationsverpflichtungen aus dem Ersten Weltkrieg) und die Nachkriegsschulden der Bundesrepublik (im Wesentlichen aus der Nachkriegs-Wirtschaftshilfe des Marshall-Plans).

Das Londoner Schuldenabkommen gewährte Westdeutschland deutlich großzügigere Entschuldungsbedingungen als die HIPC-Initiative dies heute gegenüber den ärmsten Ländern tut. So wies es z. B. nur eine sehr schwache Konditionalität auf und reduzierte den Schuldenstand auf die Hälfte. Während für die HIPCs heute ein Schuldendienst von bis zu 15 Prozent ihrer Exporteinnahmen als zumutbar angesehen wird, lag dieser Wert (die so genannte Schuldendienstquote) für die junge Bundesrepublik bei unter vier Prozent (Deutsche Bundesbank 1976). Bei der Erfüllung der westdeutschen Zahlungsverpflichtungen waren die unvergleichlich besseren weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen während des Nachkriegsbooms sehr zuträglich. Angesichts eines stark anwachsenden Welthandels im Allgemeinen und hoher westdeutscher Exportüberschüsse im Besonderen hatte die Bundesrepublik keine Probleme, die fälligen Zahlungen vertragsgerecht zu leisten. Der überwiegende Teil der Schulden war bereits vor 1980 zurückbezahlt.

Auch Indonesien erhielt 1969 in einem Umschuldungsabkommen ähnlich günstige Bedingungen. Der Vergleich zwischen den Schuldenabkommen in den 50er und 60er Jahren mit der Gegenwart darf sicherlich wegen der völlig anderen weltwirtschaftlichen und weltpolitischen Lage („Kalter Krieg“) nicht überstrapaziert werden. Dennoch verweist er auf einen größeren Spielraum für heutige Entschuldungsinitiativen.

⁴⁵ Terms of Trade drücken das Verhältnis von Import- zu Exportpreisen aus; im Falle der Entwicklungsländer geht es um das Verhältnis der Rohstoffpreise (Exporte) und Industriegüterpreise (Importe). In der langfristigen Tendenz sind die Industriegüter gegenüber den Rohstoffen relativ teurer geworden, die Terms of Trade haben sich also für die Entwicklungsländer verschlechtert und umgekehrt für die Industrieländer verbessert. Diese stilisierte Aussage trifft cum grano salis die Entwicklung der Weltwirtschaft in den vergangenen drei Dekaden.

Geregelte Insolvenzverfahren

Ein faires, transparentes und effizientes Schiedsverfahren zur Regelung der Überschuldung von Staaten soll neue Entwicklungsoptionen für Länder eröffnen, die von der Illiquidität in eine Situation der Insolvenz geraten sind. Gegenüber der Befriedigung der Gläubiger aus einer „Konkursmasse“ ist das Insolvenz-Verfahren auf die Möglichkeit eines „fresh start“ des Schuldners ausgerichtet, so wie sie das US-amerikanische Insolvenzrecht für Private (Chapter 11 des US Bankruptcy Law) und für Kommunen (Chapter 9) vorsieht.

Ökonomisch sind die Forderungen, die bei den Gläubigern zu Buche stehen, zumindest zum Teil uneinbringlich, zumal dann, wenn der „Unternehmenswert“ zu einem großen Teil ideeller Natur ist (Netzwerke zwischen Lieferanten, Abnehmern und dem Unternehmen; Know-how der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Label etc.) und bei einem Konkursverfahren zerschlagen werden würde. Dies gilt allerdings nicht für souveräne Schuldner.

Juristisch kollidieren die berechtigten Ansprüche der Gläubiger mit der Unzumutbarkeit der Vertragserfüllung seitens des Schuldners. Es stellt sich damit die Frage nach den Modalitäten einer Reduktion der Schuldenlast von souveränen Schuldnern. Ad-hoc-Lösungen sind mit der HIPC-Initiative entwickelt worden, die aber nicht für Mitteleinkommensländer vorgesehen ist, obwohl auch diese die Schuldenlast nicht immer tragen können.

Das jüngste Beispiel ist Argentinien, ein Land, das für eine HIPC-Lösung nicht in Frage kommt, aber doch eine Rückführung der übermäßigen Schuldenlast benötigt, um die schwere ökonomische, soziale und politische Krise überwinden zu können. In diesem Fall wird auch die Unangemessenheit des bisherigen Umgangs mit Finanzkrisen (seit der Mexiko-Krise 1994) deutlich: Wenn einem Land in einer Finanzkrise zum Teil massiv Mittel zur Verfügung gestellt werden, um die Forderungen der Gläubiger befriedigen zu können, steigt die Verschuldung. Der zukünftige Schuldendienst kann die Entwicklung des betroffenen Landes beeinträchtigen.

Es wäre das Ziel eines fairen und transparenten Schiedsverfahrens – unter Beteiligung von Schuldnern, Gläubigern und einem unabhängigen Schiedsrichter –, verschuldeten Staaten einen Neuanfang zu ermöglichen, um sie so in die Lage zu versetzen, den zukünftigen, in einem Insolvenzverfahren ausgehandelten Schuldendienst nachhaltig leisten zu können. So wie das nationale Insolvenzrecht privaten Schuldnern den Schutz der Menschenwürde und einen wirtschaftlichen Neubeginn zugesteht, zielt das Insolvenzverfahren im Falle souveräner Staaten auf die Eröffnung neuer Entwicklungschancen.

Auch im Falle der Insolvenz müssen ein Existenzminimum gesichert bleiben, die Bekämpfung der Armut fortgesetzt werden, die Bewahrung der natürlichen Umwelt und die Gewährleistung des sozialen und politischen Friedens Ziel aller Beteiligten bleiben. Denn dies alles sind öffentliche Güter, die Schutz verdienen – auch und gerade durch Gläubiger, die ebenfalls betroffen sein können, wenn dieser Schutz verloren geht. Der 11. September hat alle Menschen in dieser Hinsicht sensibler gemacht.

Durch die Einbeziehung der privaten Gläubiger in die Vermeidung und Bewältigung von Krisen („Bail in“; Schuldenmoratorium) setzt das Verfahren einen Anreiz, Fehlallokationen bei der Kreditvergabe, weil Risiken unterbewertet werden, antizipativ zu verhindern. Es werden also im Zuge eines Insolvenzverfahrens nicht nur die Schuldner, sondern auch die Gläubiger diszipliniert.⁴⁶ So könnte der für die Funktionsweise globaler Finanzmärkte insgesamt positive Effekt einer Reduzierung von „Moral Hazard“ und nicht optimaler Auswahl von Kreditnehmern („Adverse Selection“) durch eine Insolvenzregelung befördert werden. Durch das „Bail in“ im Zuge des Insolvenzverfahrens wird ein positiver Beitrag zur Stabilisierung der Internationalen Finanzmärkte geleistet (Raffer 2000).⁴⁷ Allerdings kommt es sehr darauf an, dass das Verfahren von strukturellen Reformen in den betroffenen Ländern begleitet wird.

Beide Seiten, Schuldner ebenso wie Gläubiger müssen also mit der Zielsetzung, Schuldnern einen „neuen Start“ zu ermöglichen, Zugeständnisse machen. Dies wird nur gelingen, wenn eine unabhängige Schiedsrichterinstitution die Insolvenzverhandlungen moderiert. Diese unabhängige Institution muss noch errichtet werden, da die internationalen Finanzinstitutionen kaum die Aufgaben der neutralen Moderation wahrnehmen können. Sie sind zu sehr Partei in den globalen Kreditbeziehungen, als dass sie als Schiedsrichter in Insolvenzverfahren geeignet wären.

Die Debatte um ein internationales Insolvenzrecht hat Ende 2001 durch mehrere Reden der stellvertretenden Geschäftsführenden Direktorin des IWF, Anne Krueger, neuen Auftrieb erlangt. Dazu werden der Schock des 11. September 2001, aber auch die schwere Finanzkrise, die ein großes Land der westlichen Hemisphäre (Argentinien) politisch destabilisiert hat, Anlass gegeben haben. Auch die infolge der Zunahme verbriefter Anleihen (und der relativen Abnahme von Krediten) in den vergangenen Jahren erfolgten Veränderungen auf der Gläubigerseite der globalen Finanzbeziehungen legen eine Neubewertung von Insolvenzverfahren nahe. Denn Umschuldungen können nun nicht mehr vor allem innerhalb des IWF, im Pariser Club und im Londoner Club innerhalb einer übersichtlichen Zahl von Beteiligten auf der Schuldner- wie auf der Gläubigerseite stattfinden, wenn auf der Gläubigerseite zum Teil Tausende von Anleihehaltern in vielen Ländern von einer akuten Solvenzkrise eines Schuldnerlandes (Beispiel Argentinien) betroffen sind. Viele kleine Anleger haben also, vermittelt durch Investment- oder Pensionsfonds, Anleihen oder Staatspapiere von Schwellenländern gekauft, die auf Wertpapiermärkten gehandelt werden. Allerdings handelt es sich dabei nur um Anleihen der Schwellenländer, die verbrieft und gehandelt werden; Investitionen privater Investoren in verbrieft Anleihen von Entwicklungsländern hat es nicht gegeben.

⁴⁶ Eine ähnliche Wirkung könnte im übrigen die von George Soros ins Spiel gebrachte Kreditversicherung haben, die Kreditgeber gegen allfällige Zahlungsausfälle abzuschließen verpflichtet wären (vgl. Soros 2002).

⁴⁷ Kritisch dazu BMZ (2000); als Antwort darauf Raffer (2001).

Auch Bundespräsident Johannes Rau hat sich in seiner „Berliner Rede“ vom 13. Mai 2002 für die Einführung von Insolvenzregeln ausgesprochen.

2.4.6.3 „Systemische“ Fragen

Die im „Zedillo-Report“ bereits angesprochenen und in der Konferenz von Monterrey behandelten „Systemic Issues“ verweisen darauf, dass das Politikfeld Entwicklungszusammenarbeit von „Systemzusammenhängen“ beeinflusst wird, zum Beispiel von der Funktionsweise der globalen Finanzmärkte. Offshore Finanzzentren spielen beispielsweise als Drehscheiben für veruntreute Gelder (Korruption) und für Fluchtkapital aus Entwicklungsländern eine besonders wichtige Rolle. Schätzungen besagen, dass die aus Entwicklungsländern über Offshore Finanzzentren geschleusten Gelder in etwa die Größenordnung der jährlichen ODA erreichen. Eine schärfere Kontrolle der Offshore-Finanzzentren könnte also einen Beitrag zur Steigerung der internen Ressourcen zur Finanzierung von Entwicklung leisten.

Auch gehören zu den systemischen Fragen Finanzierungsprobleme von (globalen) öffentlichen Gütern, ohne deren Bereitstellung Entwicklung schlechterdings nicht vorstellbar ist. Globale öffentliche Güter sind intakte Umweltgüter, aber auch Stabilität und Integrität von Finanzmärkten. (Wie wichtig dieses ist, hat der 11. September in Erinnerung gerufen.) Einige öffentliche Güter sind immaterieller Natur und daher zu geringen Kosten bereit zu stellen. Andere müssen kostenaufwendig bewahrt oder erzeugt werden. Dabei stellen sich Finanzierungsprobleme, die nur durch internationale Abgaben bzw. Steuern bewältigt werden können. In der Diskussion befinden sich eine Devisenumsatzsteuer (Tobinsteuer; vgl. Kapitel 2.4.1.2), eine Kohlendioxidsteuer, eine Steuer auf Flugbenzin. Dies kann hier nur erwähnt werden; zu den Abgaben und zur institutionellen Ausgestaltung einer internationalen Steuerorganisation vgl. Kapitel 7.4 und Kapitel 10.

2.4.6.4 Frauen in der Entwicklungszusammenarbeit

Um die Prinzipien nachhaltiger und gendersensitiver Entwicklung tatsächlich zu verwirklichen, ist es unerlässlich, die Folgen aller wirtschaftlichen Strategien und Politiken für die Lebensrealität von armen Frauen in Regionen des Südens genau zu analysieren und vorbeugende Maßnahmen zu setzen, damit sie nicht einer weiteren Verschlechterung ihrer Lebensbedingungen ausgesetzt sind. Dabei muss die Vielschichtigkeit weiblicher Rollen im Auge behalten werden, also ihre produktiven Tätigkeiten in der formellen Wirtschaft, in der Subsistenzwirtschaft und im informellen Sektor, ihre reproduktiven Arbeiten und Aufgaben rund um „Haushalt“ und Familie und ihr oft sehr intensives Engagement in der Gemeinde, das in der Regel als Erweiterung ihrer reproduktiven Tätigkeiten angesehen wird.

Ein weiteres Element, das immer in alle Planungen einbezogen werden muss, ist die benachteiligte Stellung der Frau in Familie und Gesellschaft, ihr meistens fehlender Zugang zu Macht, Infrastruktur und Ressourcen. Ohne tiefgehende Veränderungen im Bereich dieser Zusam-

menhänge sind nachhaltige Entwicklung und Armutsbekämpfung illusorisch (Neuhold 2001).

Frauenorganisationen⁴⁸ oder die Beraterin von UNIFEM zur Entwicklungsfinanzierung, Maria Floro⁴⁹, weisen auf die Widersprüchlichkeit in den Zielen der Entwicklungsfinanzierung hin. Einerseits findet man das Bekenntnis zu einer holistischen und einer nachhaltigen, gendersensitiven und auf Menschen ausgerichteten Entwicklung, andererseits steht dem gegenüber die starke Fokussierung auf die Liberalisierung der Märkte und der damit verbundene Rückzug des Staates aus der Verantwortung für die Sicherung sozialer Grundrechte sowie die Privatisierung ursprünglich staatlicher Aufgaben. Dies kann zu schlagartigen Verschlechterungen in der Einkommensverteilung führen, was häufig Frauen besonders stark betrifft. Eine strategische Rolle kommt hier internationalen Finanzierungsinstitutionen wie Weltbank und Währungsfonds bei der Konzeption ihrer Strukturanpassungsprogramme zu.

Eine andere zentrale Frage in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass das Funktionieren von staatlichen Steuersystemen zunehmend von nationalen Eliten, transnationalen Konzernen und „Vested Interests“ der unterschiedlichsten Art beeinträchtigt wird. Kapital- und Steuerflucht, die Errichtung von „Offshore Zentren“ und Steueroasen, die Gründung von steuerlich begünstigten Stiftungen und kriminelle Praktiken wie Geldwäsche gehören zu den Phänomenen, die zu großen Verlusten an staatlichem Vermögen führen und die Basis für Umverteilungs- und Sozialprogramme empfindlich verringern.

2.5 Empfehlungen zu den globalen Finanzmärkten⁵⁰

Empfehlung 2-1 Geldwäsche wirksam bekämpfen

Die FATF muss die „40 Empfehlungen“ zur Bekämpfung der Geldwäsche in Bezug zu elektronischem Banking und elektronischem Geld sowie in Bezug zu Derivativen und Countertrade weiterentwickeln. Auch müssen vermehrt den Offshore-Zentren mit besonderen Rechtssystemen sowie den Gebieten mit rechtlicher Sonderstellung innerhalb von Mitgliedsländern der OECD Aufmerksamkeit geschenkt und Geldwäscheaktivitäten durch wirksame Regulationen unterbunden werden. Die Geldwäsche-Richtlinie der EU und die Vorschläge der Konferenz der Parlamente der Europäischen Union vom 8. Februar 2002 zum koordinierten Vorgehen der EU gegenüber nicht

⁴⁸ Wie z. B. Women in Development Europe (WIDE), UN-Interagency Network on Women and Gender Equality Taskforce on Gender and Financing for Development, Center for Women's Global Leadership (CWGL), Development Alternatives for Women in a New Era (DAWN), Women's International Coalition for Economic Justice (WICEJ), Women Environment Development Organisation (WEDO).

⁴⁹ Prof. Floro war eine der Referentinnen der Öffentlichen Anhörung „Globalisierung und Gender“ der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“ am 18. Februar 2002 im Reichstagsgebäude.

⁵⁰ Zu den Handlungsempfehlungen 2-1, 2-6 bis 2-10, 2-12, 2-13, 2-16 und 2-17 vgl. das Minderheitenvotum der CDU/CSU-Fraktion in Kapitel 11.1.7.1. Vgl. auch die ergänzenden Handlungsempfehlungen der PDS-Fraktion in Kapitel 11.3.2.

kooperativen Ländern und Territorien sollen als Richtschnur bei der Bekämpfung der Geldwäsche dienen:

- (1) Eine höhere Transparenz der Kapitalbewegungen ist angesichts der zumeist elektronischen Abwicklung erreichbar, wenn entsprechende Filter in die Abrechnungssysteme eingebaut werden. Dazu müssen Regeln unter Beachtung der Europäischen Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten entwickelt werden.
- (2) Darüber hinaus müssen die Privilegien bestimmter Berufsgruppen (Treuhand, Notare etc.) überprüft und die Möglichkeiten der Registrierung von Kapitalbewegungen erweitert werden.
- (3) Sanktionen gegen nicht kooperierende Länder und Territorien (Offshore-Finanzzentren) sind notwendig. Dazu gehören auch die Verpflichtung von Unternehmen zur systematischen Meldung von Geschäftskontakten mit nicht-kooperativen Offshore-Zentren sowie die Einführung von Auflagen, Beschränkungen, Zusatzgebühren oder Verboten bei Operationen von Finanzinstituten und anderen Akteuren mit der in der Liste der OECD geführten nicht kooperativen Offshore-Zentren. Ähnlich wie das von der Weltbank geführte Register von Unternehmen, die der Korruption überführt worden sind, soll ein öffentlich einsehbares Register von Unternehmen, die mit nicht-kooperativen Offshore-Zentren Geschäftsbeziehungen unterhalten, eingerichtet werden.
- (4) Die gerichtliche, polizeiliche und administrative Zusammenarbeit muss verbessert werden, um die Ausnutzung von „Special Jurisdictions“ zu Geldwäsche-Aktivitäten zu unterbinden. Auch die Kooperation bei der Bankaufsicht muss angesichts der globalen Reichweite von Netzwerken der organisierten Kriminalität oder von Terrorgruppen über nationale Grenzen hinweg intensiviert werden, insbesondere angesichts der wachsenden Bedeutung des elektronischen Zahlungsverkehrs. Eine Harmonisierung der Straftatbestände bei Finanzdelikten ist ebenso notwendig wie die Einführung einer Regelung der Beweislastumkehr für die Herkunft von Geldern aus einer Straftat unter Beachtung der Europäischen Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten. Es ist zu begrüßen, dass in Deutschland die schwere Steuerhinterziehung Straftatbestand geworden ist und damit die Beweislast für die Herkunft strittigen Geldes beim Steuerpflichtigen und nicht bei den Strafverfolgungsbehörden liegt.
- (5) Bankaufsichtliche Vorschriften müssen über eine Begrenzung von Bargeschäften (wie in Deutschland) hinaus die Einführung einer Genehmigungspflicht für Finanzdienstleistungen, darunter auch für Clearing- und Wertpapierhäuser, vorsehen.

Auch gilt es, diejenigen, die Geldwäschefälle öffentlich machen („Whistleblowers“), gegen Repressalien (Arbeitsplatzverluste, Einkommenseinbußen etc.) durch gesetzliche Maßnahmen zu schützen.

Empfehlung 2-2 Kreditversorgung kleiner und mittlerer Unternehmen und breiter Schichten der Bevölkerung sichern (Basel II)

Die Enquete-Kommission empfiehlt der Bundesregierung, einer Neufassung der derzeit beim Baseler Ausschuss verhandelten Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute nicht zuzustimmen, wenn nicht sichergestellt ist, dass die Vorschläge insgesamt zu keiner höheren Kreditkostenbelastung der Gesamtwirtschaft und der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) führen. Deswegen sollen die Ergebnisse einer empirisch nachvollziehbaren weiteren Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study), die derzeit in Arbeit ist, abgewartet werden. Die deutsche Verhandlungsführung soll insbesondere auf eine bessere Einstufung langfristiger Kredite und Unternehmensbeteiligungen sowie die Anerkennung bewährter Kreditsicherheiten des Mittelstandes dringen.

Die Bundesregierung wird aufgefordert, die öffentlichen Förderprogramme zur Finanzierung von KMU, insb. die Förderprogramme für Existenzgründungen, für Kleinunternehmen einschließlich des Handwerks, die Mikrofinanzierungsprogramme sowie die Programme zur Verbesserung der Eigenkapitalsituation z. B. durch Beteiligungen angesichts der absehbaren bzw. eventuellen Veränderungen durch den Baseler Ausschuss grundsätzlich zu überprüfen und ggf. den neuen Gegebenheiten anzupassen.

Empfehlung 2-3 Die Interessen aller gesellschaftlichen Gruppen am Unternehmen angemessen berücksichtigen

Die Regeln guter Unternehmensführung sowie eine hohe Transparenz der Geschäftstätigkeit sind entsprechend den OECD-Leitsätzen zur „Corporate Governance“ strikt zu beachten. Das wirtschaftliche, soziale, politische und ökologische Umfeld von Unternehmen ist für den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens ebenso wichtig wie ein gutes Management. Daher ist dafür Sorge zu tragen, dass gegenüber den Interessen der Aktionäre (Shareholder) auch die Interessen anderer Gruppen am Unternehmen („Stakeholder“) berücksichtigt werden, da sie von dessen wirtschaftlicher Lage betroffen sind. Dazu gehören die Beschäftigten, aber auch Lieferanten und Kunden, die Kommunen, Anwohner etc.

Empfehlung 2-4 Das Financial Stability Forum weiterentwickeln

Die Enquete-Kommission unterstützt mit Nachdruck die vorgeschlagenen Maßnahmen des Financial Stability Forum zur Reduzierung der Volatilität von Kapitalbewegungen. Finanzielle Stabilität und Integrität des Finanzsystems sind ein globales öffentliches Gut, das durch angemessene Politik der nationalen Regierungen, informeller Gremien und Internationaler Organisationen bereit gestellt werden muss.

Die Vorschläge des FSF sollen aufgegriffen und weiterentwickelt werden: Verbessertes Risiko-Monitoring und

Management, höhere Transparenz, ein Kredit- und Unternehmensregister, um Transparenz bezüglich der Geldgeber der hoch spekulativen Fonds herzustellen, bessere und verlässlichere Daten, die Vereinheitlichung von Standards und „Sound Practices“. Auch sollen die Anforderungen an die Unterlegung mit Eigenkapital so gestaltet werden, dass in den nicht-kooperativen OFC angelegtes Kapital in die höchste Risikoklasse eingestuft werden muss.

Empfehlung 2-5 Den Einfluss informeller Politik begrenzen

Obwohl informelle Gremien derzeit einen unverzichtbaren Beitrag zur internationalen Politik („ad-hoc-Politik“, wie im Falle des FSF – vgl. Kasten 2-3) leisten, darf man nicht aus dem Auge verlieren, dass die Legitimität brüchig ist, zumal wenn sie zu einer Dauereinrichtung werden und dann eine Art nicht-legitimierter Nebenregierung darstellen. Die informellen Gremien (z.B. der Baseler Ausschuss, das Financial Stability Forum, die diversen „Gruppen“ – G7, G10, G20) sollten, so weit es möglich und sinnvoll ist, formalisiert und demokratisch, d. h. transparent und kontrollierbar durch die dazu berufenen Organe, also insbesondere die Parlamente, gestaltet werden. Dabei geht es auch um verbesserte Transparenz der Finanzierung. Die Bundesregierung wird – auch unter Berücksichtigung der jüngsten Erfahrungen mit Gipfelkonferenzen – aufgefordert, in diesem Sinne aktiv zu werden.

Empfehlung 2-6 Einen einheitlichen, europäischen Finanzmarkt schaffen

Die Enquete-Kommission fordert den Deutschen Bundestag, die Bundesregierung und die EU-Kommission auf, sich dafür einzusetzen, dass die Formierung und Regulierung eines europäischen Finanzmarktes den Anforderungen an ein demokratisches und sozialstaatliches Entwicklungsmodell in Europa Rechnung tragen.

Das erfordert insbesondere:

- den Machtmissbrauch marktbeherrschender Finanzinstitutionen durch Einsatz des wettbewerbspolitischen Instrumentariums zu verhindern,
- zur Sicherung der strukturpolitischen Handlungsfähigkeit und Gewährleistung einer regional umfassenden Geld- und Kreditversorgung für eine ausgewogene Bankenstruktur von Privatbanken, Genossenschaftsbanken und öffentlich-rechtlichen Banken wie Sparkassen und Landesbanken zu sorgen,
- die Systeme der sozialen Sicherheit in Europa so auszugestalten, dass sie vor den Risiken der Finanzmärkte abgeschirmt bleiben,
- durch eine verbindliche und schnelle Abstimmung bei der Zins- und der Unternehmensbesteuerung den schädlichen Steuerwettbewerb zu verhindern und eine solidarische Steuerpolitik zu betreiben.

Empfehlung 2-7 Stabilitäts-, Beschäftigungs- und Wachstumspolitik in der Europäischen Währungsunion besser verzahnen

Die Enquete-Kommission bewertet die Bildung der Europäischen Währungsunion insgesamt als historischen Fortschritt. Sie ist auch der Auffassung, dass mit dem Übergang zur Euro-Währung Chancen für eine Koordinierung der Geld-, Währungs- und Finanzpolitik gewachsen sind, um nicht nur das Ziel der Geldwertstabilität zu verfolgen, sondern auch die Beschäftigung im Euro-Raum zu fördern. Mit der Bildung der Europäischen Währungsunion sind auch die Chancen gestiegen, die Wechselkurspolitik zwischen den großen Währungsblöcken besser zu koordinieren.

Die Enquete-Kommission hält es angesichts der hohen Arbeitslosigkeit im Euro-Raum für unabdingbar, das Mandat der Europäischen Zentralbank diesen Gegebenheiten anzupassen und so zu erweitern, dass neben dem stabilitätspolitischen Ziel auch beschäftigungs- und wachstumspolitische Ziele verfolgt werden müssen. Schon jetzt sollten die im Art. 105 gegebenen Möglichkeiten der wirtschaftspolitischen Abstimmung zwischen Europäischer Zentralbank und Regierungen der Mitgliedsländer verstärkt ausgeschöpft werden. Die Bundesregierung wird aufgefordert, in diese Richtung bei Achtung und Beachtung der Unabhängigkeit der EZB initiativ zu werden.

Empfehlung 2-8 Für die Einführung einer Devisentransaktionssteuer und die Aufrechterhaltung von Möglichkeiten zur Kontrolle kurzfristiger Kapitalbewegungen

Die Enquete-Kommission empfiehlt der Bundesregierung, sich zunächst auf europäischer und dann auf internationaler Ebene für die Einführung einer Devisentransaktionssteuer einzusetzen.

Kapitalverkehrskontrollen sind Möglichkeiten, die einzelne Länder zum Schutz gegen spekulatives kurzfristiges Kapital ergreifen können. Es hat sich in den jüngsten Finanzkrisen gezeigt, dass dies sinnvoll ist. Zu empfehlen ist daher, die währungspolitische Souveränität – sofern keine (regionale) Währungsunion geplant ist – aufrecht zu erhalten und – der Situation angemessene – Schutzmaßnahmen gegen Finanzkrisen vorzuhalten. Diese sollten so gestaltet sein, dass sie die Offenheit der jeweiligen Volkswirtschaften nicht in Frage stellen.

Empfehlung 2-9 Die Beteiligung des privaten Sektors („Private Sector Involvement“) bei der Vorbeugung und Bewältigung von Finanzkrisen stärken

Um zu erreichen, dass Anleger das Risiko ihrer Anlagen korrekt bewerten und in ihre Entscheidungen mit einbeziehen, müssen nicht nur Schuldner, sondern auch Gläubiger in einer Kreditbeziehung Verantwortung tragen. Daher sollen Kreditgeber in ausgehandeltem (und daher bei

Eingehung der Kreditbeziehung transparentem) Maße an den Kosten einer eventuellen Schuldenrestrukturierung (z. B. in Form von Umschuldungsklauseln, einer Kreditversicherung etc.) beteiligt werden. Der IWF sollte die Beteiligung des Privatsektors an der Krisenbewältigung zur Voraussetzung für den Einsatz öffentlicher Mittel (Kredite internationaler Institutionen oder bilaterale Kredite) machen. Kreditgeber, die ihren Verpflichtungen bei einer vereinbarten Umschuldung nicht nachkommen, sollten bei öffentlichen Aufträgen, aber auch bei der Begebung von öffentlichen Anleihen zeitweise ausgeschlossen werden.

Empfehlung 2-10 Offshore-Zentren zur Kooperation veranlassen

Es ist darauf hinzuwirken, dass alle Offshore- und Onshore-Zentren mit speziellen Rechtssystemen („Special Jurisdiction“) die OECD-Empfehlungen zur Kooperation von Offshore-Zentren mit den internationalen Institutionen von Finanzaufsicht und Regulierung übernehmen. Die nationale, europäische und internationale Finanzaufsicht muss zu diesem Zweck verbessert und mit mehr Kompetenzen ausgestattet werden. Unternehmen, die Geschäftsbeziehungen zu nicht-kooperativen Offshore-Zentren unterhalten, sollen härteren Eigenkapitalanforderungen unterworfen werden und in ein spezielles und – aus Gründen der Transparenz – öffentlich zugängliches Unternehmensregister eingetragen werden.

Empfehlung 2-11 Verbesserte Aufsicht über Hedge-Fonds

Höhere Eigenkapitalbindungen bei Geschäften mit hoher Hebelwirkung würden risikoreiche spekulative Geschäfte verteuern. Eine verbesserte internationale Aufsicht durch BIZ, OECD und IWF, die auch die Offshore-Finanzzentren erfasst und jene Fonds diskriminiert, die von nicht-kooperativen Offshore-Finanzzentren aus ihre Geschäfte abwickeln, gehört dazu.

Empfehlung 2-12 Die Institutionen von Bretton Woods nicht schwächen, sondern reformieren

Die Institutionen von Bretton Woods sind nicht zu schwächen, sondern zu stärken. Ihre Arbeitsteilung ist in dem Sinne zu verbessern, dass der IWF für die Stabilisierung der Weltwährungsbeziehungen und die Überwindung akuter Zahlungsbilanzkrisen, die Weltbank für längerfristige Entwicklungsaufgaben zuständig ist. Anders als in den Strukturanpassungsmaßnahmen der Vergangenheit (nach Maßgabe des „Konsenses von Washington“) müssen soziale und ökologische Belange berücksichtigt und Formen der Partizipation der Bevölkerung gefunden werden („Post-Washington-Konsens“). Die Institutionen von Bretton Woods müssen, gerade weil sie so wichtig für eine globale Öffentlichkeit sind, den Prinzipien der Transparenz, Offenheit und Pluralität in den wissenschaftlichen Ansätzen, in den Methoden und bei der Auswahl der Berater verpflichtet werden. Mehr als in der Vergangenheit geschehen, müssen sich die Institutionen der Kritik der Zivilgesellschaft(en) stellen. So ist es mög-

lich, eine ökonomisch, sozial, ökologisch und politisch nachhaltige Strategie für die Entwicklung der Weltwirtschaft zu verfolgen. Die Einbeziehung der Betroffenen in Strukturanpassungsprogramme, die zugesagte Ausrichtung der Weltbank an dem Ziel der Armutsbekämpfung sowie die Einbindung von IWF und Weltbank in nationale, unter Beteiligung von Organisationen der Zivilgesellschaft zustande gekommen Strategien der Armutsbekämpfung (PRSP), ist zu begrüßen.

In Fortsetzung dieser Politikleitlinie soll auch eine Demokratisierung der Entscheidungsstrukturen in beiden Institutionen in dem Sinne erfolgen, dass die Verteilung der Stimmrechte nicht nur die wirtschaftliche Stärke der Mitgliedsländer, sondern auch andere Kriterien wie die Bevölkerungszahl oder jene Indikatoren berücksichtigt, wie sie im Human Development Index zusammengefasst werden. Ziel einer Neuverteilung der Stimmrechte ist ein Zwang zur Konsensbildung, so dass keine in den beiden Organisationen vertreten Ländergruppe die andere dominieren kann (vgl. hierzu auch Empfehlungen 10-6).

Die Enquete-Kommission unterstützt daher alle Bemühungen im IWF, künftig die Gläubiger in Programme zur Krisenbewältigung mit einzubeziehen („Bail in“). Der IWF darf nicht die Rolle einer Art kostenlosen Risikoversicherung für Banken, Investmentfonds und private Anleger in Entwicklungs- und Schwellenländern spielen, also mit öffentlichen Geldern private Verluste kompensieren. Die Leitlinie seiner Politik muss sich an den Entwicklungsbedingungen von Ländern oder Regionen und an den Lebensbedingungen der Menschen ausrichten, wenn Programme zur Lösung von Schulden- und Finanzkrisen erarbeitet werden.

Empfehlung 2-13 Gender Budgets

Die Enquete-Kommission empfiehlt, auf allen Ebenen (international, national, regional, lokal und auf der EU-Ebene) Budgetanalysen nach Geschlecht aufzuschlüsseln, um sicherzustellen, dass Frauen den gleichen Zugang zu den öffentlichen Mitteln haben wie Männer. Diese Budgetinitiativen sind ein wichtiges Instrument, um mehr Transparenz über die Verwendung staatlicher Mittel im Sinne der Gleichstellung zu schaffen.

Dabei sind folgende Schritte vorzunehmen: geschlechtsspezifische Analysen der bestehenden Budgets; Berechnung und Formulierung von Gender-Budgets in einem breiten Konsultationsprozess mit der Zivilgesellschaft; Implementierung und Evaluierung von Gender-Budgets.

Zur Vorbereitung von Gender-Budgets bedarf es der Einführung einer disaggregierten, geschlechtsspezifischen Datenerhebung, des gendersensitiven Trainings für Mitarbeiter der Finanz- und Wirtschaftsverwaltung, der öffentlichen finanziellen Unterstützung und des technischen Trainings für die Gender-Budget Initiative.

Empfehlung 2-14 Nachhaltiges Investment unterstützen

Für Investitionen, die nicht nur privatwirtschaftlichen sondern auch ökologisch nachhaltigen und/oder sozialen

Zielen folgen („nachhaltiges“ oder „ethisches“ Investment), sollen Transparenz-Kriterien entwickelt werden. Eine regelmäßige Berichtspflicht aller Anlageformen über die Beachtung dieser Kriterien ist anzustreben. Bei der staatlichen Förderung von Investitionen, von Altersvorsorge oder von anderen Förderungsobjekten sollen Nachhaltigkeits-Kriterien angelegt werden.

Empfehlung 2-15 Die Mittel für die öffentliche Entwicklungszusammenarbeit aufstocken

Die Enquete-Kommission begrüßt die von der Bundesregierung eingegangene Verpflichtung Deutschlands innerhalb der EU, den Anteil der Mittel für die Entwicklungszusammenarbeit auf zunächst 0,33 Prozent des BIP zu erhöhen. Dieser Wert soll spätestens 2006 erreicht werden. Darüber hinaus gehend fordert die Enquete-Kommission die Bundesregierung auf, entsprechend den Beschlüssen des Europäischen Rates von Goeteborg und Laaken und den Zusicherungen während der Vorbereitungen der UN-Konferenz „Financing for Development“, den UN-Zielwert für staatliche Entwicklungszusammenarbeit von 0,7 Prozent des BIP so rasch wie möglich zu erreichen und durch jährliche Erhöhung der entsprechenden Mittel Rechnung zu tragen. Konkrete Fortschritte zur Erreichung des Wertes sind im Rahmen von Zeitplänen anzustreben. Langfristig soll ein Wert von ein Prozent des BIP angestrebt werden. Der Bundestag wird aufgefordert, diese Zielsetzung in den Haushaltsentscheidungen zu berücksichtigen.

Zur Verbesserung der Kohärenz internationaler Politik vgl. Empfehlung 10-2, zur entwicklungspolitischen Global Governance vgl. Empfehlung 10-12.

Empfehlung 2-16 Die HIPC-Initiative fortsetzen und Schuldendienst an der Tragfähigkeit bemessen

Die Entschuldung hochverschuldeter, armer Länder soll von Seiten der Industrieländer weiter gefördert, die HIPC-Initiative soll unter Beteiligung von zivilgesellschaftlichen Organisationen mit der Zielsetzung der Armutsreduzierung fortgesetzt werden.

Die „Tragfähigkeit“ des Schuldendienstes (Zinsen und Rückzahlungsbeträge) müsste heute, ähnlich wie im Londoner Schuldenabkommen mit der Bundesrepublik Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg, eine zentrale Rolle bei der Beurteilung der „Überschuldung“ von Staaten spielen, um eine ökonomische, soziale und politische Überforderung zu vermeiden. Soziale und ökologische sowie frauenspezifische Kriterien müssen bei der Erarbeitung des Konzepts tragfähiger Verschuldung berücksichtigt werden. Die für die hochverschuldeten armen Länder (HIPC) bereits heute operationalisierte Kategorie der Tragfähigkeit soll auch auf andere Entwicklungs- und möglicherweise auch Schwellenländer in angepasster Weise ausgedehnt werden, um die Transparenz des Schuldendienstes zu erhöhen. Dies kann Schuldnern ebenso zu Gute kommen wie Kreditgebern und den Akteuren der Entwicklungszusammenarbeit.

Empfehlung 2-17 Eine internationale Insolvenzregelung entwickeln

Die Enquete-Kommission empfiehlt die Einrichtung eines internationalen Insolvenzverfahrens für eine geregelte und faire Entschuldung von souveränen Schuldnern, die ihren Verpflichtungen zum Schuldendienst nicht nachzukommen vermögen. Über die Modalitäten eines solchen Verfahrens sowie die institutionelle Ausgestaltung einer Organisation zur Durchführung des Insolvenzverfahrens in gebührender Unabhängigkeit von Schuldnern, Gläubigern und internationalen Finanzinstitutionen soll ein Einverständnis innerhalb der damit befassten internationalen Organisationen (vor allem des IWF) und zwischen den Regierungen der Industrie- und Entwicklungsländer gesucht werden. Die Enquete-Kommission ist der Überzeugung, dass nur eine unabhängige Schiedsstelle mit neutralem Vorsitz und bei paritätischer Beteiligung von Schuldnern und Gläubigern, ausgestattet mit verbindlicher Entscheidungskraft, in der Lage ist, die Aufgaben effizient und ohne Ansehung von anderen Interessen als den in der Satzung des Insolvenzverfahrens vorgesehenen (vor allem die Kriterien der Tragfähigkeit des Schuldendienstes) zu erfüllen. Nur so ist eine „ordentliche“ Lösung von schweren Schulden- und Finanzkrisen („orderly debt work-out“) möglich.

Empfehlung 2-18 Frauen in die Entwicklungsfinanzierung aktiv einbeziehen

Mikrokreditprogramme, insbesondere in Verbindung mit sozialer Sicherung, Bildung und Gesundheitsvorsorge stellen eine aussichtsreiche Alternative für Frauen dar und wurden auch in der „Aktionsplattform von Beijing“ nachdrücklich empfohlen. Diese müssen in der öffentlichen Entwicklungszusammenarbeit weiterhin unterstützt werden. Kredite für frauenspezifische Projekte sollen subventioniert werden können. Die Hindernisse für Frauen als Kreditnehmerinnen (in Bezug auf vorzuweisende Kreditwürdigkeit, Eigenkapitalbeteiligung u. a. m.) müssen abgebaut werden. Hier sind die bereits vorhandenen geschlechtsspezifischen „Fenster“ der Finanzinstitutionen und die entsprechenden Sensibilisierungsmaßnahmen von Finanzinstituten von besonderer Bedeutung. Sie sollten fortentwickelt werden. Dabei müssen bestehende Programme ständig hinterfragt und dahingehend analysiert und evaluiert werden, ob sie wirklich zur Verbesserung der Situation von Frauen („Empowerment“) beitragen.

2.6 Ausblick und offene Fragen⁵¹

Es werden im Folgenden nur jene „offenen Fragen“ benannt, die sich im Verlauf der Arbeit der Arbeitsgruppe „Finanzmärkte“ ergeben haben und in dem verfügbaren Zeitrahmen nicht beantwortet werden konnten. Selbstverständlich gibt es noch viele andere Fragen im Zusammenhang mit den Entwicklungstendenzen globaler Finanzmärkte; auch der ausführlichste Bericht kann jedoch nicht

⁵¹ Vgl. hierzu das Minderheitenvotum der FDP-Fraktion in Kapitel 11.2.2.2.4.

beanspruchen, in allen oder auch nur den meisten Problemkomplexen das „letzte Wort“ gesprochen zu haben.

An vielen Stellen des vorliegenden Kapitels tauchte die Frage nach dem **Verhältnis von „monetärer“ und „realer“ Ökonomie** auf. Die Diskussion darüber konnte nur teilweise geführt werden, zum Beispiel anhand der Entwicklungstendenzen von realem Inlandsprodukt und Realzinsen (vgl. Kapitel 2.3.3). Die empirischen Ergebnisse, theoretischen Deutungen und politischen Wertungen blieben in der Diskussion strittig; davon zeugt der Abschlussbericht. Wegen der Bedeutung dieser Frage für begründete Einschätzungen von Entwicklungstendenzen der globalen Finanzmärkte, z. B. von „Verselbständigungstendenzen“ der Finanzsphäre einerseits und von Wirkungen der Preisentwicklung realer Größen (von Gütern und Dienstleistungen) sowie der Lohn- und Gewinneinkommen (letztere ohne Zinseinkünfte) auf die Dynamik der Finanzmärkte andererseits, gibt es erheblichen Beratungsbedarf.

Zwar räumt der Abschlussbericht der Analyse der Ursachen und Wirkungen der Schuldenkrise der Entwicklungsländer in den 80er Jahren und der Währungs- und Finanzkrisen von Schwellenländern seit Beginn der 90er Jahre beträchtlichen Raum ein (vgl. hierzu Kapitel 2.3.1). Doch steht eine ähnlich eingehende Analyse von **Instabilitäten und Krisen der Finanzmärkte in Industrieländern** noch aus. Beispielsweise war es nicht möglich, sich eingehend mit der japanischen Bankenkrise zu beschäftigen, deren Bedeutung weit über Japan hinausreicht, oder die Rolle des **US-Dollar auf dem globalisierten Finanzmarkt** angemessen zu berücksichtigen.

Damit eng verknüpft ist die generelle Frage nach der Zukunft des Währungssystems, wenn sich mehr und mehr eine „Triadisierung“ zwischen US-Dollar, Yen und Euro, einigen kleineren starken, unabhängigen Währungen und vielen „Satellitenwährungen“ andeutet. In diesem Zusammenhang wären die Konsequenzen für die Gestaltung des **Europäischen Finanzmarktes** und der **Europäischen Währungsunion** genauer und eingehender als bisher geschehen, zu erarbeiten (etwa hinsichtlich einer Harmonisierung von Steuersystemen, einer europäischen Aufsicht über Finanzmärkte, der Regeln für Finanzmarktakteure und Finanzinstrumente etc.).

Auch ist die in Kapitel 2.3.4 geführte Debatte über „Shareholder Value“ keineswegs abgeschlossen. Die Konsequenzen, die sowohl theoretisch als auch in der politischen Bewertung aus dem „New Economy-Boom“ und dessen abruptem Ende gezogen werden müssen, sind noch zu ziehen. Dieses gilt etwa für **Unternehmensziele, für Bewertungsprinzipien, für Bilanzierungsrichtlinien, für Rating** und andere Aspekte im Zusammenhang mit der so genannten Corporate Governance.

Zum Problem der Alterung der Weltbevölkerung äußert sich der Bericht der Enquete-Kommission „Globalisierung“ ausführlich im Kapitel 9.2.2. Die Konsequenzen für

die **Systeme der Alterssicherung und deren Reformen** werden aber bestenfalls angedeutet. Die Frage nach den Finanzierungsmodi der Alterssicherung ist eng mit dem Funktionieren der Weltfinanzmärkte verbunden: Ein kapitalgedecktes Modell stärkt die Bedeutung von Fonds auf liberalisierten, offenen Finanzmärkten. Die Frage nach den Auswirkungen auf die Finanzmärkte und umgekehrt die möglichen Folgen für die Bezieher der Alterssicherung müssten sehr viel intensiver debattiert werden, als dies im Zeitrahmen der Kommission möglich war.

Im Zusammenhang mit Geldwäsche tauchte immer wieder die Frage nach dem Verhältnis von formellen und „informellen“ Banken auf, die zum Teil beträchtliche Transfers an der Bankaufsicht vorbei zu leisten in der Lage sind. Besonders hervorgetreten sind in den vergangenen Jahrzehnten infolge von Globalisierung und Liberalisierung so genannte **Hawala-Banken**. Wegen ihrer Bedeutung für bestimmte Segmente der globalen Finanzmärkte verdienen sie hohe Aufmerksamkeit, die ihnen die Enquete-Kommission „Globalisierung“ bislang nicht widmen konnte.

Dies gilt auch für den **Countertrade**, also weitgehend geldlose, aber zumeist durch Kredit finanzierte, zum Teil große Tauschgeschäfte. Nach Schätzungen des IWF werden in manchen Weltregionen (zeitweise in den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern, in Afrika) bis zu 50 Prozent des Marktvolumens über Countertrade abgewickelt. Es müsste der Frage nachgegangen werden, welche Auswirkungen Countertrade für die Transparenz der Märkte oder für Geldwäscheaktivitäten besitzt.

Auch die mit dem **islamischen Bankensystem** verbundenen Fragen mussten bislang von der Enquete-Kommission „Globalisierung“ zurückgestellt werden. Dies ist angesichts der Bedeutung des islamischen Kulturkreises als Mangel zu bewerten, der nur durch die Zeitnot, in der sich die Kommission befand, gerechtfertigt werden kann. Zum einen sollte das „Islamic Banking“ im Zusammenhang mit **nachhaltigen Geldanlage-Konzepten** (vgl. hierzu Kapitel 2.4.5) betrachtet werden. Denn auch der Religion verdankte Motive spielen bei der Geldanlage eine nicht geringe Rolle. Zum anderen sollte der Frage nachgegangen werden, wie islamische Banken bei Beachtung des Verbots, Zinsen zu nehmen, innerhalb des globalen Finanzmarkts operieren.

Zu Beginn ihrer Arbeit hat sich die Enquete-Kommission „Globalisierung“ im Zusammenhang der Finanzmärkte mit Fragen des **elektronischen Geldes und der elektronischen Bankgeschäfte** beschäftigt. Das Thema ist, nachdem es andiskutiert worden ist, zurückgestellt worden, weil absehbar war, dass es angesichts des sonstigen Arbeitsauftrags nicht angemessen bearbeitet werden kann. Es ist allerdings völlig unstrittig, dass die Elektronisierung der Finanzmärkte eine Schlüsselfrage der zukünftigen Entwicklung darstellt und daher unbedingt bearbeitet werden muss.