

**Beitrag zum Zwischenbericht (als Minderheitenposition)**

**Jörg Huffschild  
Ulla Lötzer**

**Zusammenfassende Beurteilung und Forderungen  
25. März 2001**

### **1. Wachstum ohne Kontrolle: Haupttendenzen verselbständigter Finanzmärkte**

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 die langfristige private Vermögensbildung von Individuen, Haushalten und Unternehmen. Überdies können sie hilfreich bei der Entwicklungsfinanzierung in Ländern der dritten Welt sein. Damit Finanzmärkte diese wichtige Rolle spielen können, bedürfen sie – wie andere Märkte auch – einer institutionellen Regulierung. Sie soll verhindern, dass sich die Finanzmärkte gegenüber der Gesellschaft verselbständigen, sich zum Zensor politischer Entscheidungen aufwerfen, die wirtschaftliche Entwicklung behindern und die soziale Polarisierung vorantreiben.

Das stürmische Wachstum der Finanzmärkte in den letzten beiden Jahren war jedoch durch zahlreiche Fehlentwicklungen geprägt, die ihre nützlichen Funktionen weitgehend überlagert und in den Hintergrund gedrängt haben. Die Zunahme des Umfangs und der Geschwindigkeit der Geschäftstätigkeit war überwiegend nicht durch gestiegene Finanzierungsbedürfnisse von Investoren, Regierungen oder Haushalten, sondern durch zunehmenden Angebotsdruck flüssiger Mittel verursacht, der seinerseits aus gestiegenen Gewinnen bei gleichzeitig nachlassendem Wachstum und folglich schwacher Investitionsentwicklung gespeist wurde. Folge war, dass die Mittel vielfach in ökonomisch, ökologisch und sozial wenig nützliche, spekulative oder sogar schädliche Projekte flossen und dass sie zunehmend kurzfristigen Charakter annahmen. Dazu kam, dass die Politik der meisten Regierungen und der internationalen Institutionen in Rahmen der Wendung zum neoliberalen Marktradikalismus die Weichen in eine weitgehend kontraproduktive Richtung gestellt hat. Die Aufkündigung der Wechselkurskooperation und der Übergang zur Währungskonkurrenz in den 70er Jahren, die anschließende Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs und die zunehmende Deregulierung der nationalen Finanzmärkte hat die Türen für eine Verselbständigung der Finanzmärkte geöffnet, die auch die Versuche zu einer Internationalisierung der Bankenaufsicht nicht wirksam kontrollieren konnten. Im Ergebnis dieser ökonomischen und politischen Haupttendenzen sind die nationalen und internationalen Finanzmärkte heute durch drei Hauptmerkmale gekennzeichnet:

*Erstens* handelt es sich überwiegend um Einrichtungen, bei denen nicht die Finanzierung, sondern der spekulationsgetriebene Handel mit Finanztiteln im Vordergrund steht. *Zweitens* haben sich mit den institutionellen Investoren (Versicherungen, Investmentfonds und Pensionsfonds) und Rating Agenturen neue mächtige Gruppen von Akteuren herausgebildet, die im übrigen eng mit den bislang dominanten Banken verflochten sind. *Drittens* verfügen diese Akteure aufgrund von Deregulierung und vor allem internationaler Liberalisierung – und unterstützt durch die moderne Informations- und Telekommunikationstechnologie – über praktisch unbeschränkte Mobilität, d.h. Möglichkeiten, ihre Finanzinvestitionen sehr schnell und mit sehr geringen Kosten zwischen den verschiedenen Finanzplätzen hin- und herzubewegen.

## **2. Fehlentwicklungen**

(vgl. hierzu AG1-14/68)

### ***Die Unzuverlässigkeit der Finanzmärkte: Irrationale Übertreibungen***

Die Kursbewegungen an den Aktienmärkten sind sowohl in kurzer als auch in längerer Frist durch außerordentlich große und objektiv nicht erklärbare Schwankungen gekennzeichnet. Die Einbeziehung der Erwartungen – alles was durch beobachtbare Faktoren nicht erklärbar ist, wird durch nicht beobachtbare Erwartungen erklärt – in die Finanzmarkttheorie führt nur dazu, diese gegenüber der Realität zu immunisieren. Kursbewegungen sind – dies wird zunehmend auch von der Wissenschaft und sogar vom Präsidenten des amerikanischen Federal Reserve Systems anerkannt - zu einem großen Teil durch irrationale Spekulationen und Herdentrieb verursacht. Große Kursschwankungen in kurzer Zeit widerlegen die Behauptung, die Steuerung über die Finanzmärkte lenke flüssige Mittel in die jeweils realwirtschaftlich effizienteste Verwendung. Denn realwirtschaftliche Prozesse wie Produktion und Investition und ihre Effizienz können dergleichen Schwankungen nicht unterliegen. Zudem untergraben große Kursschwankungen an den Finanzmärkten auch deren Eignung zum Aufbau privaten Vermögens, jedenfalls für diejenigen, die auf die krisensichere Anlage ihres Geldes angewiesen sind. Die Jahre 2000 und 2001 sind hierfür eindrucksvolle Beispiele.

### ***Beitrag der Finanzmärkte zur Vergrößerung der Armut durch Spekulation und Finanzkrisen***

Parallel zum Wachstum der Finanzmärkte und zu ihrer politischen Liberalisierung und Deregulierung hat auch die Zahl der Finanzkrisen zugenommen. Die meisten sind in Entwicklungsländern ausgebrochen – Mexiko, Asien, Russland, Brasilien Türkei – und haben neben einer gravierenden Abwertung der jeweiligen Währung (und einer damit einhergehenden zusätzlichen Belastung bei der Bedienung der Auslandsschulden) zu einer in der Regel drastischen Vergrößerung der Arbeitslosigkeit und der Armut in den betroffenen Ländern geführt. Für derartige Krisen sind nicht in erster Linie die – meistens durchaus vorhandenen - inneren Schwächen und politischen Fehler der betroffenen Länder verantwortlich, sondern vor allem die großen internationalen Spekulanten sowie die sehr schematischen Politikempfehlungen und Strukturanpassungsprogramme des Internationalen Währungsfonds (IWF). Während für die – relativ wenigen – Empfängerländer der Zufluss von Kapital in Form von ausländischen Direktinvestitionen relativ stabil verlief, waren die Portfolioinvestitionen und Bankkredite durch sehr große spekulativ verursachte Instabilität gekennzeichnet. Der massenhafte Zufluss vor allem kurzfristigen Kapitals überfordert aber die Finanzsysteme in den meisten Ländern der dritten Welt, und der schnelle und massenhafte Abzug von Kapital lässt auch Länder zusammenbrechen, deren wirtschaftliche Grundlagen gesund sind.

### ***Steuerflucht, Geldwäsche und andere Finanzkriminalität***

Die Liberalisierung des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs hat die Rolle der Offshorezentren erheblich aufgewertet und die Möglichkeiten vervielfacht, über sie illegal erworbenes Geld zu waschen oder Steuerflucht zu begehen. Vor allem Unternehmen und Vermögende können sich auf diese Weise der Steuerpflicht entziehen. Dies mindert die öffentlichen Einnahmen und veranlasst die Regierungen, entweder die Ausgaben – und hier regelmäßig in erster Linie die Sozialausgaben – zu kürzen oder die Steuern für die immobilen Faktoren Arbeit und Verbrauch zu erhöhen. Der Versuch, die Abwanderung in Steuerparadiese durch die Senkung der Unternehmens- und Kapitalertragssteuern zu verhindern, führt zum steuerpolitischen Standortwettbewerb und letztlich zum gleichen Ergebnis.

***Der Anspruch auf Alleinherrschaft der Eigentümer im Unternehmen: shareholder value***  
(Vgl. hierzu auch AG1-14/75)

Die gewachsene Macht der großen institutionellen Investoren gegenüber den börsennotierten Unternehmen wird durch Anlageentscheidungen und durch unmittelbaren Einfluss auf die Besetzung der Geschäftsführung zur Geltung gebracht. Inhaltlich schlägt sie sich in dem verstärkten Druck nieder, die Unternehmenspolitik wieder ausschließlich an den Interessen der Eigentümer, in Aktiengesellschaften der „shareholder“, auszurichten und ihnen gegenüber andere Interessen wie die der Arbeitnehmer, der Umwelt, der Regionen etc. zurückzudrängen. Demokratische Errungenschaften, wie die Mitbestimmung, werden entwertet. Dies ist zwar bei weitem noch nicht in vollem Umfang gelungen, und ob es gelingt, hängt erheblich von der Entwicklung des betrieblichen und gesellschaftlichen Kräfteverhältnisses ab. Dass die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Formierung großer institutioneller Investoren zur Verstärkung dieses Drucks geführt haben, ist jedoch offensichtlich und wird auch nicht bestritten. Damit ist allerdings die Grundsatzfrage aufgeworfen, welche Rolle große Unternehmen und Finanzmarktakteure in der Gesellschaft spielen: Sollen sie in einer gesellschaftlichen Gegenreform wieder zurückgeführt werden auf eine Privatveranstaltung ausschließlich im Interesse privater Eigentümer, oder sollen sie in einer weitergeführten Reformperspektive als gesellschaftliche Einrichtungen aufgefasst werden, in denen soziale, ökologische und demokratische Interessen zu berücksichtigen sind? Die Antwort auf diese Grundsatzfrage von Gegenreform oder Reform in der Unternehmensführung (corporate governance) wird durch die konkrete Entwicklung der Finanzmärkte und die neue shareholder value Orientierung deutlich in Richtung Gegenreform verschoben.

***Aushebelung der Demokratie: der „disziplinierende“ Druck der Finanzmärkte auf die Politik***

Auch auf die Politik von Parlamenten und Regierungen üben die großen Akteure auf den Finanzmärkten zunehmenden „disziplinierenden“ Druck aus. Dies wird auch gar nicht bestritten, sondern sogar als Vorzug der modernen Finanzmärkte herausgestellt: Sie reagieren schnell und hart auf politische „Fehler“ und setzen politische Korrekturen durch. Als politische Fehler wird dabei alles angesehen, was nicht im Interesse der Finanzinvestoren liegt: ein starkes öffentliches System der sozialen Sicherheit, hohe Löhne, energische Beschäftigungs- und Umweltpolitik, großzügige Entwicklungspolitik, „zu hohe“ Steuern. Die Korrektur dieser Fehler erfolgt durch harte und restriktive Geld- und vor allem Finanzpolitik, durch Sozialabbau und den Abbau arbeits-, sozial- und umweltrechtlicher Standards. Zur Durchsetzung dieser Korrekturen im Interesse der Finanzanleger bedarf es in der Regel nicht einmal des tatsächlichen Kapitalabzuges, sondern nur der Drohung damit. Die auf den Finanzmärkten dominierenden Banken und Anleger haben auf diese Weise dazu beigetragen, dass sich die wirtschaftspolitische Hauptausrichtung in den letzten beiden Jahrzehnten grundlegend zugunsten eines neoliberalen Marktradikalismus gewandelt hat. Dies hat zum einen die soziale Polarisierung zwischen den Ländern und in den meisten Ländern massiv verschärft. Zum anderen untergräbt es die Grundlagen der parlamentarischen Demokratie, wenn die Disziplinierung und Kontrolle der Regierung und die Korrektur von Regierungspolitik nicht mehr die Aufgabe der Parlamente und Gerichte ist, sondern von den Finanzmärkten übernommen wird, oder wenn die Parlamente im wesentlichen zu machtlosen Exekutoren der von den Finanzmärkten vorgebrachten Anforderungen werden.

Seit den 70er Jahren spielen auch der IWF und die Weltbank eine überwiegend negative Rolle. Sie verbinden mit ihren Strukturanpassungsprogrammen wirtschaftspolitische Auflagen, die im wesentlichen auf Privatisierung, Liberalisierung, Deregulierung und eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik zielen.. Das hat nicht nur erhebliche soziale, ökologische und politische Kosten nach sich gezogen, sondern auch die Handlungsautonomie der jeweiligen Regierungen, Parlamente und EinwohnerInnen, demokratisch über ihre Wirtschaftspolitik zu entscheiden, auf ein Minimum reduziert Die Verteilung des Stimmrechts bei IWF und Weltbank ausschließlich entsprechend der Einlagen gibt den USA und den Industrieländern ein klares Übergewicht und unterstreicht den für eine Organisation mit globaler Verantwortung völlig unangemessenen undemokratischen Charakter beider Institutionen.

### **3. Reformbedarf**

(Vgl. hierzu AG1-14/73)

#### ***Stabilisierung der Finanzmärkte***

Gegen die destabilisierenden und überwiegend spekulativ verursachten Bewegungen an den Finanzmärkten gibt es eine Reihe sinnvoller und wirksamer Maßnahmen. Sie reichen von der Verbesserung von Transparenz und Informationen über die Intensivierung der Banken—und insgesamt der Finanzmarktaufsicht, die Verteuerung der kreditbasierten Spekulation, die Einführung von Kapitalverkehrs-, Börsenumsatz- und Devisentransaktionssteuern, eine erhebliche Beschränkung von Derivaten, insb. von OTC-Derivaten, die Einbeziehung von Gläubigern in die Bewältigung von Schuldnerkrisen bis zur zeitweisen Begrenzung von Kapitalzu- oder -abflüssen.

Besondere Bedeutung hat in diesem Zusammenhang die Einführung einer Börsenumsatz- und einer Devisentransaktionssteuer (Tobinsteuer). Beide Steuern – die übrigens erstens völlig marktkonform sind und deren Einführung keineswegs ungesetzlich ist – könnten den allmählichen Aufbau von Spekulationswellen massiv behindern und mehr Ruhe und Verlässlichkeit in die Vorgänge an den Börsen und internationalen Finanzmärkten bringen. Mit der Einführung der Tobin Steuer wäre auch ein Schritt in Richtung Steuergerechtigkeit möglich.

#### ***Stabilisierung der Währungsbeziehungen: Regionale Währungssysteme, globale Zielzonen und Demokratisierung des IWF***

Gegenüber der Währungsspekulation ist weder die völlige Freigabe der Wechselkurse noch die vollständige Bindung an eine Leitwährung angebracht. Sinnvoll ist vielmehr eine Reform der internationalen Währungsbeziehungen auf zwei Stufen. Auf der ersten sollen regionale Währungssysteme entwickelt werden, in denen nicht nur feste Wechselkurszielzonen mit flexiblen Anpassungsmöglichkeiten für die Leitkurse festgelegt sind, sondern auch intensive wirtschaftspolitische Zusammenarbeit erfolgt. Auf der zweiten Stufe sollte ein Management der Wechselkurse zwischen den Leitwährungen eingeführt werden, das mit fallweise koordinierten Interventionen beginnt und mittelfristig zur Einrichtung von Zielzonen führt.

Die Reform von IWF und Weltbank sollte sich zum einen auf eine neue, weniger schematische und restriktive und mehr an Beschäftigung und sozialer Sicherheit ausgerichtete Geschäftspolitik richten und zum anderen durch eine Neuverteilung des Stimmrechts eine größere Beteiligung der Entwicklungsländer sichern.

### ***Eine grundlegende Reform der Entwicklungsfinanzierung***

Um die Finanzierung der Entwicklungsländer auf eine verlässlichere Grundlage zu stellen und insbesondere zu gewährleisten, dass auch die armen Länder genügend Finanzmittel für eine eigenständige Entwicklung erhalten ist – neben einer zügigen Entschuldung und einer ebenso zügigen Erhöhung der öffentlichen Entwicklungshilfe auf 0,7% des BIP – eine Reform der institutionellen und finanziellen Grundlagen erforderlich. Es wird hier vorgeschlagen, das Aufkommen aus der Tobinsteuer insgesamt oder zu einem erheblichen Teil an eine neu zu gründende internationale Entwicklungsagentur abzuführen, die unter dem Dach – und hinsichtlich der Menschenrechte und des friedlichen Zusammenlebens mit den Nachbarn unter der Aufsicht - der UNO arbeitet und in der die Entwicklungsländer über die Mehrheit der Stimmrechte verfügen.

Eine zügige Entschuldung setzt ein Insolvenzrecht und ein internationales Schiedsgericht, sowie die Einbeziehung der Zivilgesellschaft der betroffenen Ländern voraus.

### ***Gegen Steuerflucht : Kooperation gegen Offshorezentren und gemeinsame Steuerpolitik***

Gegen Steuerflucht und Geldwäsche ist eine Intensivierung der Zusammenarbeit zwischen den OECD-Ländern und insbesondere den Mitgliedern der EU erforderlich. Sie erstreckt sich zum einen auf gemeinsamen Druck gegenüber den Offshorezentren und den eigenen Finanzinstituten, die mit diesen Geschäfte betreiben. Zum anderen sollte die steuerpolitische Zusammenarbeit zumindest in der EU verstärkt werden. Der bereits verabredete, aber noch unter vielen Vorbehalten und Unsicherheiten stehende Informationsaustausch über Zinserträge von Ausländern sollte daher zügig umgesetzt werden. Mittelfristig weiter führend für die EU ist allerdings die Konsolidierung einer gemeinsamen Steuerbasis und die gemeinsame Einführung des Welteinkommensprinzips für Gewinneinkommen.

### ***Stärkung der Mitbestimmung und Einbindung der Finanzmarktakteure in nachhaltige Unternehmenspolitik***

Der Druck der Finanzinvestoren auf die Geschäftsleitung von Unternehmen sollte zum einen durch die Beschränkung des Anteilseigentums aller zu einer Finanzgruppe gehörender institutioneller Anleger an einem Unternehmen vermindert werden. Zweitens sollten die gewerkschaftlichen und Arbeitnehmerrechte in den Führungsorganen von Unternehmen maßgeblich gestärkt werden, insbesondere bei Übernahmen und Standortentscheidungen. Auch andere Interessen wie die der Verbraucher und des Umweltschutzes sollten in der Unternehmensverfassung verankert werden. Drittens schließlich soll die reformpolitische Perspektive auch dadurch gestärkt werden, dass in Ratingkriterien und Anlageauflagen für Investmentfonds ökologische, soziale und entwicklungspolitische Kriterien integriert werden und diese durch demokratisch besetzte Aufsichtsgremien kontrolliert werden.

### ***Einbindung der Finanzmärkte in eine andere Wirtschaftspolitik: Umverteilung und Förderung regionaler Finanzierung***

Um die Probleme zu bewältigen, die durch die Fehlentwicklungen der Finanzmärkte verursacht wurden, ist es letztlich erforderlich, sie aus ihrer Verselbständigung zurückzuholen und an ihre eigentlichen Funktionen der Finanzierung und verlässlichen Vermögensbildung zurückzubinden. Das erfordert neben der Beschränkung der Spekulation und der Entschleunigung des Wertpapierhandels auch positive Maßnahmen. Dazu gehört beispielsweise die Förderung des regionalen Sparkassen und Genossenschaftsbanken als Teil öffentlicher oder öffentlich geförderter Daseinsfürsorge, bei gleichzeitiger Beschränkung der internationalen Expansion oder Diversifikation von Sparkassen und Kreditgenossenschaften ins Investmentgeschäft.

Darüber hinaus bedeutet die Rückführung der Finanzmärkte auf ihre Finanzierungs- und Vermögensbildungsfunktion auch ihre Einbindung in eine Wirtschaftspolitik, die das Entstehen hoher Kapitalüberschüsse und den Anreiz zur bloßen Finanzinvestition verhindert. Kapitalüberschüsse entstehen vor allem aus hohen Einkommen oder Profiten, die wegen unzureichender Endnachfrage nicht mit Aussicht auf neue Profite angelegt werden (können). Sie verschwinden dann, wenn entweder die Löhne und damit die konsumtive Endnachfrage zu Lasten der Gewinne steigt oder hohe Profite zu erheblichen Teilen steuerlich abgeschöpft und in öffentliche Ausgaben verwandelt werden. Eine Politik zur Kontrolle und Reform der Finanzmärkte erfordert daher, um langfristig wirksam zu sein, eine Umverteilung des Volkseinkommens zugunsten der Löhne und der Staatseinnahmen. Dies fördert über den privaten Konsum und die öffentlichen Ausgaben die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage und in der Folge auch die – aus Profiten und Krediten zu finanzierenden – Investitionen.