



## IMPRESSUM

---

### **Kapital braucht Kontrolle**

#### **Die internationalen Finanzmärkte:**

#### **Funktionsweise – Hintergründe – Alternativen**

3. überarbeitete und aktualisierte Auflage

**ISBN: 3-9806757-1-8**

#### **Herausgeber:**

Kairos Europa e.V.  
Hegenichstr. 22  
69124 Heidelberg  
Tel: 06221 – 712 610  
Fax: 06221 – 781 183  
e-mail: Kairoshd@aol.com  
Internet: www.kairoseuropa.org

Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung (WEED) e.V.  
Bertha-von-Suttner-Platz 13  
D-53111 Bonn  
Tel: 0228 – 766 13 0  
Fax: 0228 – 69 64 70  
e-mail: weed@weedbonn.org  
Internet: www.weedbonn.org

#### **Redaktion:**

Kai Mosebach und Peter Waldow

#### **Satz und Gestaltung:**

Ökotext, Bonn

#### **Druck:**

Plump, Rheinbreitbach  
100% Recycling Papier

#### **Schutzgebühr:**

DM 15,- oder € 7,67 (zzgl. Versandkosten)

Bonn, September 2001

**Diese Publikation wurde mit Mitteln der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, des Wallace Global Fund und des ABP (Ausschuss für Entwicklungsbezogene Bildung und Publizistik der EKD) gefördert.**

**Für den Inhalt zeichnen ausschließlich die Herausgeber verantwortlich.**

## AUTORINNEN

**Anja Osterhaus**

Politologin, Programmkoordinatorin bei Kairos Europa, Arbeitsschwerpunkt: Internationales Finanzsystem.

**Kai Mosebach**

Politologe, freier Mitarbeiter von WEED, Arbeitsschwerpunkte: Internationale Finanzmärkte, Entwicklungstheorie und Staatstheorie.

**Peter Wahl**

Politologe, Mitglied des geschäftsführenden Vorstands von WEED, Arbeitsschwerpunkte: Regulierung des internationalen Finanzsystems, WTO, NGOs.

**Peter Waldow**

Volkswirt, Mitarbeiter von WEED, Arbeitsschwerpunkt: Internationales Finanzsystem.

# Kapital braucht Kontrolle

**Die internationalen Finanzmärkte:  
Funktionsweise – Hintergründe – Alternativen**

3. überarbeitete und aktualisierte Auflage

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>Verzeichnis der Abbildungen, Tabellen und Boxen .....</b>	<b>5</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>	<b>6</b>
<b>1. EINLEITUNG.....</b>	<b>7</b>
<b>2. VON BRETTON WOODS NACH LIECHTENSTEIN - ZUR HISTORISCHEN ENTSTEHUNG DER HEUTIGEN FINANZMÄRKTE.....</b>	<b>9</b>
2.1. Das Bretton Woods Systems – Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise	
2.1.1. Feste Wechselkurse, Kapitalverkehrskontrollen und Dollarhegemonie	
2.1.2. IWF und Weltbank – die Institutionen des Bretton Woods System	
2.1.3. Das Ende des Bretton Woods Systems	
2.2. Die neoliberale Wende	
2.2.1. Die Euromärkte	
2.2.2. Das neoliberale Programm	
2.2.3. Liberalisierung und Deregulierung	
2.2.3.1. Dauerhafte Hochzinspolitik	
2.2.3.2. Neue Akteure, neue Instrumente	
2.2.3.3. Der „Rest der Welt“	
<b>3. WIE FUNKTIONIEREN DIE INTERNATIONALEN FINANZMÄRKTE?.....</b>	<b>17</b>
3.1. Was sind Finanzmärkte?	
3.2. Der Kreditmarkt	
3.3. Die internationalen Wertpapiermärkte	
3.3.1. Anleihen – die moderne Notenpresse	
3.3.2. Aktienmärkte – der Triumph des Shareholder value	
3.3.3. Die Welt der Derivate	
3.3.3.1. Forwards und Optionen – Grundformen von Derivaten	
3.3.3.2. Besonders risikoreich: Over the Counter	
3.4. Devisenmärkte	
3.5. Private Finanzmarktakteure	
3.5.1. Banken	
3.5.2. Die Institutionellen Anleger	
3.5.3. Rating Agenturen	
3.5.4. Vom Sparbuch zum Investmentfonds	
3.6. Offshore Finanzzentren – Stille Oasen für ein scheues Reh	
3.6.1. Sichere Häfen für Steuerflucht	
<b>4. KRISEN, CRASHS UND SPEKULANTEN.....</b>	<b>31</b>
4.1. Grundmuster der Krise	
4.2. Kurzfristige Finanzströme – ein Hauptkrisenfaktor	
4.3. Die unterschätzte Rolle der Währungsspekulation	
4.4. Wer zahlt die Rechnung?	
<b>5. BESCHÄFTIGUNGSBREMSE UND ABRISSEBIRNE GEGEN DEN SOZIALSTAAT - DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN FINANZMÄRKTEN, NATIONALEN ARBEITSMÄRKTEN UND SOZIALSYSTEMEN.....</b>	<b>41</b>
5.1. Finanzmärkte gegen Beschäftigung	
5.2. Die Finanzierungskrise des Sozialstaats	
5.3. Krise und Abbau des Systems der gesetzlichen Rentenversicherung	
5.3.1. Teilkapitaldeckung als Systemwechsel? Die rot-grüne Rentenreform	
5.3.2. Börsencrashes bedrohen Renteneinkommen	
5.3.3. Pensionsfonds erhöhen die Instabilität der Finanzmärkte	
5.4. Die Kommerzialisierung des Gesundheitssektors: der Patient als Kunde	
5.4.1. Das solidarische Gesundheitssystem in der Bundesrepublik Deutschland	
5.4.2. „Kostenökonomie und ‚solidarischer Wettbewerb‘“: Gesundheitspolitik unter den Bedingungen knapper Kassen	
5.4.3. Finanzmärkte und Gesundheitspolitik: Über die Privatisierung gesundheitlicher Risiken	

<b>6. GELD – MACHT – STAAT: DER EINFLUSS DER FINANZMÄRKTE AUF DIE DEMOKRATIE</b> .....	<b>48</b>
6.1. Sachzwang Weltmarkt?	
6.2. Finanzmärkte untergraben das parlamentarische System	
6.3. Soziale Polarisierung und Krisen – Bedrohung der Demokratie	
<b>7. BRANDBEKÄMPFUNG MIT DER FEUERPATSCHE</b> .....	<b>51</b>
7.1. Die Reformer und ihre Krisenanalyse	
7.2. Die Reformvorschläge	
7.2.1. Erhöhung der Transparenz	
7.2.2. Anpassung der Bankenregulierung	
7.2.3. Kategorisierung von Offshore-Finanzzentren	
7.2.4. Ein Verhaltenskodex für Hedge-Fonds	
7.3. Fazit: Keine „neue Finanzarchitektur“ in Sicht	
<b>8. KAPITAL BRAUCHT KONTROLLE – BAUSTEINE FÜR EIN ALTERNATIVES WELTFINANZSYSTEM</b> .....	<b>56</b>
8.1. Besteuerung von Devisentransaktionen (Tobin-Steuer)	
8.2. Selektiver Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen	
8.3. Abschaffung von Offshore-Finanzzentren und Steuerparadiesen	
8.4. Regulierung des Derivatehandels und der hochspekulativen Hedge-Fonds	
8.5. Haftung der Anleger im Fall von Finanzkrisen (bail in)	
8.6. Reform der Internationalen Finanzinstitutionen	
8.7. Stabilisierung der Wechselkurse	
8.8. Börsenumsatzsteuer	
<b>9. ROLLE UND MÖGLICHKEITEN DER ZIVILGESELLSCHAFT</b> .....	<b>64</b>
9.1. Eine internationale Bewegung zur demokratischen Kontrolle der Finanzmärkte	
9.2. ATTAC-Deutschland: Ein Netzwerk zur demokratischen Kontrolle der internationalen Finanzmärkte	
9.2.1. AG Tobin-Tax	
9.2.2. AG Offshore-Finanzzentren und Steueroasen	
9.2.3. AG Alterssicherung/Sozialversicherung	
<b>Tipps zum Weiterlesen</b> .....	<b>69</b>
<b>Glossar</b> .....	<b>70</b>
<b>Bibliographie</b> .....	<b>72</b>

## VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN

1.1. Anteil der realwirtschaftlich bedingten internationalen Finanzflüsse am gesamten Devisenumsatz.....	8	3.7. Anteil des Finanzvermögens Institutioneller Investoren nach Typen.....	24
2.1. Hotel Mount Washington, Tagungsort der Konferenz von Bretton Woods, 1944.....	9	3.8. Durchschnittlicher Vermögenszuwachs der Institutionellen Investoren (1990 – 1996).....	25
2.2. John Maynard Keynes.....	10	3.9. Verteilung der Institutionellen Investoren auf Herkunftsländer.....	27
2.3. Entwicklung der langfristigen Realzinsen.....	13	3.10. Die weltweiten Offshore Zentren.....	28/29
2.4. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in USA, EU und Japan.....	13	3.11. Die Verteilung der Vermögensanlagen von Hedge Funds.....	30
2.5. Anteil der staatlichen Budgetfinanzierung auf den internationalen Finanzmärkten.....	15	4.1. Die Dynamik übermäßigen Kapitalzuflusses.....	32
3.1. Die Grundstruktur des Finanzmarktes.....	17	4.2. Private Kapitalflüsse in die von der Asienkrise betroffenen Länder (1990 -1998).....	37
3.2. Bedeutungsverlust des Bankkredits – Der Anteil von Bankkrediten an der Unternehmensfinanzierung in den USA.....	18	4.3. Die Entwicklung der kurzfristigen Verbindlichkeiten in Russland, Brasilien und den ostasiatischen Krisenökonomien.....	37
3.3. Handel und Bestand von Aktien und Anleihen (börsennotiert) 1990 und 1998.....	19	4.4. Der Umschlag der jährlichen Wachstumsraten des BIP in den Krisenländern Ostasiens (1995 – 1998).....	40
3.4. Die Grundformen von Derivaten.....	20	5.1. Struktur der Steuereinnahmen in Deutschland 2000.....	43
3.5. Risikoprofil von Put bzw. Call-Optionen bei fallenden und steigenden Kursen.....	22	5.2. Das Rentensystem nach dem Umlageverfahren.....	44
3.6. Weltweite Derivatbestände.....	22	5.3. Das Rentensystem nach dem Kapitaldeckungsverfahren.....	45

## TABELLEN

2.1. Finanzflüsse in die Entwicklungsländer.....	15	4.2. Kennzahlen der Außenverschuldung der asiatischen Krisenländer, Hongkongs, Taiwans, der USA und Australiens.....	38
3.1. Verluste durch Derivategeschäfte.....	21	4.3. Arbeitslosigkeit, Armut und Prokopfeinkommen in den Krisenländern der Asienkrise 1997ff.....	40
3.2. Charakteristika von Offshore Zentren am Beispiel der British Virgin Islands.....	29		
4.1. Jährliche Wachstumsraten des realen BIP einiger asiatischer Schwellenländer (1991 - 1996).....	32		

## BOXEN

2.1. Der Internationale Währungsfonds (IWF).....	11	4.3. Türkei – Finanzkrise und politische Instabilität in welt-politisch kompliziertem Umfeld.....	36/37
2.2. Monetarismus.....	12	4.4. Indonesien – Crash und politische Destabilisierung .....	38/39
3.1. Beispiel für einen Future.....	21	7.1. Das Forum für Finanzstabilität (FSF).....	52
3.2. Wer mit Derivaten handelt, hat kein Interesse an stabilen Finanzmärkten.....	23	7.2. Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 54	
3.3. Aus dem Handbuch des Kasino-Kapitalismus - Die Pleite des Spekulationsfonds LTCM.....	26	8.1. Kapitalverkehrskontrollen.....	59
4.1. Alles schon mal da gewesen – Weltbankanalyse zur Geschichte von Finanzkrisen.....	32	8.2. Internationales Insolvenzrecht.....	62
4.2. Argentinien – Zwischen wirtschaftlicher Depression und politischer Krise .....	34/35	9.1. Selbstdarstellung von Attac .....	66/67
		9.2. Erklärung für eine demokratische Kontrolle der internationalen Finanzmärkte.....	69

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

<b>ATTAC</b>	Association pour une Taxation des Transactions financières pour l'Aide aux Citoyens Vereinigung für eine Besteuerung von Finanztransaktionen zugunsten der Bürger	<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt	<b>ITO</b>	Internationale Wertpapieraufsicht
<b>BIZ</b>	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich		International Trade Organization
<b>CBSRP</b>	Comittee on Banking Supervision		1944 geplante Internationale Handelsorganisation
<b>DAX</b>	Deutscher Aktienindex	<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>DGB</b>	Deutscher Gewerkschaftsbund		International Monetary Fund (IMF)
<b>EWS</b>	Europäisches Währungssystem	<b>KVK</b>	Kapitalverkehrskontrollen
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank	<b>LTCM</b>	Long Term Capital Management (US-amerikanischer Hedge Fund)
<b>FED</b>	Federal Reserve Board	<b>MAI</b>	Multilateral Agreement on Investment
	US-Zentralbank		Multilaterales Investitionsabkommen
<b>FSF</b>	Financial Stability Forum	<b>OECD</b>	Organization for Economic Cooperation and Development
	Forum für Finanzstabilität		Organisation für ökonomische Zusammenarbeit und Entwicklung
<b>GATT</b>	General Agreement on Tariffs and Trade		Zusammenschluss der Industrieländer
	Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen	<b>OFC</b>	Offshore Financial Centres
<b>G7</b>	Gruppe der sieben größten Industrieländer		Offshore-Finanzzentren
<b>G20</b>	Gruppe der zwanzig größten Industrie- und Schwellenländer	<b>OTC</b>	Over-The-Counter
			Außerbörslicher Wertpapierhandel
<b>GKV</b>	Gesetzliche Krankenversicherung	<b>SAP</b>	Strukturanpassungsprogramm
<b>GRV</b>	Gesetzliche Rentenversicherung	<b>SDDS</b>	Special Data Dissemination Standards
<b>HLI</b>	Highly Leveraged Institutions	<b>UNCTAD</b>	United Nations Conference on Trade and Development
	Risikofonds (z.B. Hedge Funds)		Unterorganisation der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung
<b>IAIS</b>	International Association of Insurance Supervisors	<b>UNDP</b>	United Nations Development Program
	Internationale Vereinigung zur Überwachung des Versicherungswesens		Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen
<b>IBRD</b>	International Bank for Reconstruction and Development	<b>UNO</b>	United Nations Organization
	Weltbank		Vereinte Nationen
<b>ILO</b>	International Labour Organization	<b>WTO</b>	World Trade Organization
	Internationale Arbeitsorganisation		Welthandelsorganisation

# 1. EINLEITUNG

PETER WAHL

**A**ls wir die erste Auflage dieser Broschüre vor ziemlich genau einem Jahr veröffentlichten, herrschte an den Börsen noch Euphorie. Die „New Economy“ schien eine neue Ära märchenhaften Wohlstandes anzukündigen. Wer damals seine Brötchen noch durch Arbeit verdiente, erschien als Fossil aus der Vorzeit der Industriegesellschaft. Dennoch wiesen wir damals gegen den Zeitgeist darauf hin, dass „die spekulative Blase jederzeit platzen könnte.“

Unsere Prognose hat sich inzwischen bewahrheitet. Dem Höhenflug der New Economy“ folgte der Crash. Das Symbol jener Tage, die Aktie der Deutschen Telekom, mit der die Deutschen sich anzuschicken schienen, zum Volk von Shareholdern zu werden, ist ein Jahr später unter ihren Emissionswert gesunken. Dem Boom folgt der Katzenjammer. Weltweit ist die Entwicklung der Wirtschaft ins Stocken geraten und die Finanzmarkt euphorie hat einen starken Dämpfer bekommen. Das Platzen der Aktienmarktblase in den USA bewirkte zudem einen Wachstumseinbruch der größten Importwirtschaft der Welt, der nicht ohne Rückwirkungen auf die übrigen Industrie- wie Entwicklungsländer bleiben wird. Dieser Prozess wird durch die ökonomischen Folgen der fürchterlichen Terroranschläge in New York und Washington noch beschleunigt<sup>1</sup>. Die Weltwirtschaft scheint eine „harte Landung“ vor sich haben. Gleichzeitig hat die neoliberale Globalisierung im zurückliegenden Jahr viel an Rückhalt bei den Bürgern sowohl in Industrie- als auch in Entwicklungslän-

dern verloren. Die Proteste der 200.000 Demonstranten während des G 8 Gipfels in Genua sind der sichtbarste Ausdruck für die Unzufriedenheit mit der derzeitigen Gestalt der Globalisierung gewesen. In Argentinien und der Türkei, wo im Jahr 2000 bzw. 2001 massive Finanzkrisen ausgebrochen sind, hat die rezessive Wirtschaftsentwicklung und der breite Verlust von Arbeitsplätzen und Zukunftserwartungen Hunderttausende auf die Straße getrieben.

Es ist der Entwicklung in den letzten zwölf Monaten zu „verdanken“, dass die „schöne neue Welt“ der Finanzmärkte sich wesentlich trüber darstellt als noch vor Jahresfrist. Die Entwicklung bestätigt unsere Einschätzung in der ersten Auflage, dass die entfesselten Finanzmärkte längst ein Eigenleben entwickelt haben, das sich weitgehend jeder politischen Kontrolle entzogen hat.

In der Tat: Das, was gemeinhin als Globalisierung bezeichnet wird, scheint ein höchst problematischer Prozess zu sein. Er umfasst Umbrüche im Bereich der Technologie, der Ökonomie, der Sozialsysteme, zieht Veränderungen des Nationalstaates, der Demokratie und des Politischen überhaupt sowie der Kultur nach sich, deren Tragweite erst in Anfängen zu erkennen sind. Er produziert einige Gewinner, vor allem aber viele Verlierer.

Die UNDP stellt im Human Development Report 1999 fest, dass sich „die Einkommensschere zwischen dem Fünftel der Weltbevölkerung, das in den reichsten Ländern lebt, und dem ärmsten Fünftel 1997 auf 74:1 geöff-

net hat, nachdem der Abstand 1990 noch 60:1 und 1960 sogar 30:1 betragen hatte“ (UNDP 1999). Auf der anderen Seite haben die reichsten 200 Personen der Welt ihr Nettovermögen zwischen 1994 und 1998 auf mehr als eine Billion Dollar verdoppelt, und das der drei reichsten Milliarden übersteigt das zusammengesetzte Bruttosozialprodukt der Gruppe der ärmsten Länder, in denen 600 Millionen Menschen leben. Auch in den Industrieländern hat sich die Schere zwischen Arm und Reich weiter geöffnet. Denn auch dort, wo die physische Existenz nicht unmittelbar bedroht ist, bedeutet Armut eine beträchtliche Minderung an individuellen Lebens- und Verwirklichungschancen.

Die Ursachen und Triebkräfte der Globalisierung sind vielfältig, Tatsache aber ist, dass die internationalen Finanzmärkte im Zentrum des Prozesses stehen und einen seiner dynamischsten Faktoren darstellen. Wir sind an der Wende vom 20. zum 21. Jahrhundert mit einem grundlegenden Funktionswandel des Weltfinanzsystems konfrontiert. In den drei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg, unter dem Vorzeichen des Systems von Bretton Woods, hatten die Finanzmärkte gegenüber realwirtschaftlichen Interessen eine „dienende“ Funktion: Sie sollten den internationalen Handel und Auslandsinvestitionen finanzieren. Doch mittlerweile haben sie sich von der dienenden Rolle „emanzipiert“ - dies belegen schon allein die

<sup>1</sup> Diese Einleitung wurde kurz nach den terroristischen Anschlägen in den USA vom 11. September 2001 verfasst. Die politischen und wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Terrorakte sind zum derzeitigen Zeitpunkt nicht abzusehen.



Zahlen: Die unvorstellbare Summe von 1,5 Billionen US-Dollar (in Zahlen: 1.500.000.000.000) wird an jedem Börsentag an den internationalen Finanzmärkten umgesetzt. Das macht – wenn man 200 Handelstage im Jahr zu Grunde legt – einen Jahresumsatz von 300 Billionen US-Dollar. Das Volumen des Welthandels belief sich 1998 demgegenüber auf insgesamt 6,9 Billionen US-Dollar. Um den weltweiten Handel zu finanzieren, würden also die Umsätze von fünf Börsentagen ausreichen. Und selbst wenn man alle ausländischen Direktinvestitionen und alle Transaktionen hinzuzählt, die mittelbar der Absicherung von Handel und Investitionen gegen Devisenschwankungen und andere Risiken dienen, liegt der realwirtschaftlich bedingte Anteil der Umsätze auf Finanzmärkten unter 5%.

Die Umbrüche im internationalen Finanzsystem erfolgen in einem derartigen Tempo, dass die Öffentlichkeit kaum noch damit nachkommt, die Prozesse zu verstehen. Selbst altgediente Banker bekennen, dass sie die Finanzakrobatik in den Profitcentern und Derivateabteilungen ihrer Häuser nicht mehr nachvollziehen können. Wenn aber nur noch wenige Experten die neuen Dimensionen der Finanzmärkte verstehen, wie und von wem sollen sie dann noch kontrolliert werden?

Tatsächlich sind die Finanzmärkte aber kein Mysterium. Hinter der Vielzahl komplizierter finanztechnischer Details verbergen sich Grundmechanismen, die einfacher sind als die Rede von der „Komplexität der Dinge“ vermuten lässt. Mit der vorliegenden Broschüre wollen die Herausgeber einen Beitrag dazu leisten, diese grundlegenden Zusammenhänge zu beleuchten. Denn das Finanzsystem ist kein abstraktes Gebilde, das den „Experten“ überlassen bleiben sollte. Im Gegenteil: Seine Bedeutung für die weltweite Entwicklung kann kaum überschätzt werden. Nicht nur beim Ausbruch von Finanzkrisen, deren Häufigkeit von Jahr zu Jahr zunimmt – angefangen in Mexiko 1994, der „Asienkrise“ im Jahr 1997, Russland



und Brasilien 1998 sowie der Türkei und Argentinien seit dem Jahr 2000 – wird deutlich, welche schwerwiegende ökonomische, politische und soziale Folgen Krisen im Weltfinanzsystem nach sich ziehen können. Auch in den Industrieländern wird die Politik mehr und mehr den Regeln der Finanzmärkte unterworfen, trotz deren Krisenträchtigkeit. So wurde etwa in diesem Jahr die Privatisierung und (Teil-)Kapitaldeckung der Altersvorsorge in Deutschland beschlossen, die der Finanzbranche in Deutschland und Europa einen erneuten Aufschwung verschaffen wird. Die Instabilität auf den Finanzmärkten wird sich hierdurch weiter erhöhen.

Dass die Probleme und Gefahren, die von den internationalen Finanzmärkten ausgehen, zunehmend in der Öffentlichkeit diskutiert werden, ist neben den aktuellen Krisenprozessen der Weltwirtschaft vor allem dem wachsenden Engagement globalisierungskritischer Basisbewegungen und Organisationen zu verdanken. Dem wachsenden Druck von unten ist es gelungen, die Idee einer Devisenumsatzsteuer („Tobin Tax“) in vielen Ländern bekannt zu machen, so dass sich auf dem halbjährlichen informellen Treffen vom 21. bis 23. September 2001 in Lüttich erstmalig die europäischen Finanzminister unter belgischer Ratspräsidentschaft mit diesem Steuerungsinstrument beschäftigen mussten. Da aber eine Devisenumsatzsteuer – wie Bundeskanzler Gerhard Schröder zu-

recht anmerkte – nur „ein Instrument“ ist, um die internationalen Finanzmärkte zu steuern, bedarf es weiterhin eines zivilgesellschaftlichen Engagements, um die internationalen Finanzmärkte in den Dienst einer sozial gerechten und ökologisch verträglichen Entwicklung zu stellen. Es gilt, die politische Willenserklärung einzufordern, die vierzehn Staats- und Regierungschefs – unter ihnen der damalige US-Präsident Bill Clinton und Bundeskanzler Gerhard Schröder – bereits im Juni 2000 auf der Konferenz „Modernes Regieren im 21. Jahrhundert“ gemacht haben, man wolle nicht die „Dominanz des Marktes über die Politik, sondern ein Gleichgewicht zwischen beiden.“ Im Kommuniqué plädierten die Teilnehmer für „effiziente Regulierungen“ und „Überwachungsmechanismen“ der internationalen Finanzmärkte und schlossen sich der Forderung nach einer „neuen internationalen Finanzarchitektur“ an, wie sie im finanzpolitischen Mainstream seit einiger Zeit diskutiert wird. Diese Broschüre bietet Informationen, die weitergehende Zusammenhänge und Hintergründe verständlich machen und zu einer Diskussion über vorwärtsweisende Reformkonzepte beitragen sollen.

Wer sich tiefergehender mit dem Thema befassen will, sei an weiterführende Literatur verwiesen, die im Literaturverzeichnis und bei den „Tipps zum Weiterlesen“ zu finden ist. Die Konzeption der Broschüre wurde von den Autoren gemeinsam erarbeitet. Die Manuskripte wurden arbeitsteilig erstellt und gemeinsam diskutiert. Insofern handelt es sich in hohem Maße um einen kollektiven Text. Letztlich tragen aber die Autoren die Verantwortung für ihre jeweiligen Kapitel. Wir bedanken uns herzlich bei allen, die zur Überarbeitung der Broschüre beigetragen haben.

Im Interesse der Lesbarkeit wurde darauf verzichtet, männliche und weibliche Sprachformen zu benutzen. Die weiblichen Formen sind immer mitzudenken.

Bonn, im September 2001



## 2. VON BRETTON WOODS NACH LIECHTENSTEIN

### Zur historischen Entstehung der heutigen Finanzmärkte

PETER WAHL

Die internationalen Finanzmärkte, wie wir sie heute kennen, sind historisch eine neue Erscheinung. Sie sind erst im Laufe der siebziger Jahre entstanden. Davor beherrschte 30 Jahre lang eine andere internationale Finanzordnung die Szene: das System von Bretton Woods.

#### 2.1. Das Bretton Woods System - Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise

1944 trafen sich in dem Wintersportort Bretton Woods im US-Staat New Hampshire unter Führung der Siegermächte des Zweiten Weltkrieges<sup>1</sup> 44 Länder, um die wirtschaftliche Nachkriegsordnung festzulegen und entsprechende Institutionen ins Leben zu rufen. Die Konferenz stand stark unter dem Eindruck der Weltwirtschaftskrise

von 1929, die durch den großen *Crash* an der Wall Street ausgelöst worden war und mit einer Kettenreaktion alle Industrieländer erfasst hatte.

Die große Depression, wie die Weltwirtschaftskrise auch genannt wird, hatte schwere soziale Erschütterungen zur Folge. Die Wirtschaft in Europa und Nordamerika brach zusammen, weite Kreise des Mittelstands der Industrieländer verarmten und eine Welle der Massenarbeitslosigkeit erfasste die gesamte kapitalistische Welt. Allein in Deutschland gab es acht Millionen Arbeitslose. Die soziale Katastrophe war eine wesentliche Ursache dafür, dass der Faschismus in vielen Ländern Europas zur Massenbewegung wurde und in Deutschland schließlich auch an die Macht kam.

Vor der großen Depression waren die Regierungen der westlichen Industrieländer einem ähnlich radikalen

Marktliberalismus gefolgt, wie er in den vergangenen zwei Jahrzehnten vom wirtschaftspolitischen *Mainstream* propagiert wird (Huffschnid 1999:101).

In Bretton Woods war Konsens, dass solche schweren wirtschaftlichen Krisen nicht nur aus ökonomischen und sozialen Gründen, sondern auch als Bedrohung von politischer Stabilität und Demokratie künftig vermieden werden müssten. Die Zusammenhänge zwischen Politik und Ökonomie waren den Vätern des Bretton Woods Systems sehr bewusst, ebenso wie sie überzeugt waren, das Finanzsystem politisch steuern zu können.

#### 2.1.1. Feste Wechselkurse, Kapitalverkehrskontrollen und Dollarhegemonie

In Bretton Woods wurden die internationalen Finanzmärkte noch als Instrument definiert, dem die Aufgabe zukommt, den Welthandel zu finanzieren und ihm stabile und berechenbare finanzielle Rahmenbedingungen zu gewährleisten<sup>2</sup>. Kernstück des Abkommens von Bretton Woods war deshalb ein System fester Wechselkurse, das an eine Leitwährung, den US-Dollar, gebunden war. Der Wert des Dollar wiederum war in einem festen Verhältnis zum Gold definiert, d.h. eine Feinunze Gold entsprachen exakt 35 US-Dollar. Unter großem Sicherheits-



Abb.: 2.1.: Hotel Mount Washington, Tagungsort der Konferenz von Bretton Woods, 1944

<sup>1</sup> Ursprünglich sollte auch die Sowjetunion Mitglied des IWF werden und mit ca. 13% sogar den dritthöchsten Stimmanteil erhalten (Fritsche 1989:72).

<sup>2</sup> Ursprünglich sollte in Bretton Woods auch eine Internationale Handelsorganisation (ITO) gegründet werden. Darüber wurde aber keine Einigkeit erzielt, und es entstand zunächst das Vertragssystem des GATT (General Agreement on Tariffs and Trade). Erst 1995 wurde dann die heutige Welthandelsorganisation (WTO) gegründet.



Abb. 2.2.: John Maynard Keynes, 1883 - 1946

aufwand lagerte in Fort Knox in den USA die entsprechende Menge an Goldbarren, die jedem Dollarbesitzer in der Welt seine Dollar in Gold garantierte.

Ursprünglich hatte der britische Verhandlungsführer in Bretton Woods, John Maynard Keynes<sup>3</sup>, sogar vorgeschlagen, eine Art künstliche Weltwährung (den sogenannten *Bancor*) als Anker einzuführen. Keynes konnte sich damit aber nicht gegen die USA durchsetzen. Das verwundert nicht. Denn ein Staat, der mit seiner eigenen Währung zugleich die internationale Ankerwährung stellt, hat automatisch eine privilegierte Stellung. Die Leitwährung wird zur internationalen Reservewährung, die von den Zentralbanken aller anderen Länder erworben werden muss. Die USA sind seither das einzige Land der Welt, das sich ohne Wechselkursrisiko in der eigenen Währung im Ausland verschulden und bei Zahlungsbilanzdefiziten notfalls die Notenpresse anwerfen kann.

Angesichts der Höhe der US-Auslandsschulden und der Rolle, die der Dollar im Welthandel und als Reservewährung der meisten Länder spielt, sind die USA auch das einzige Land der Welt, das eine Abwertung verkraften kann, ohne dass „die Finanzmärkte“ es abstrafen. Im Spiel der

„kompetitiven Abwertung“ (Chesnais 1997:36) haben sie dadurch eine besonders machtvoll Position<sup>4</sup>. Mit dem Dollar als Leitwährung war das Bretton Woods System von Anfang an stark hierarchisch.

Eine weiteres sehr wichtiges Element der Finanzordnung von Bretton Woods waren Kapitalverkehrskontrollen, d.h. die administrative oder marktformige Beschränkung der grenzüberschreitenden Finanzflüsse. Auch in den IWF-Statuten waren Kapitalverkehrskontrollen ausdrücklich vorgesehen. „Die ersten drei Jahrzehnte nach dem Zweiten Weltkrieg waren die Jahrzehnte der dichtesten Kapitalverkehrsbeschränkungen in der bisherigen Geschichte des internationalen Kapitalismus“ (Huffs Schmid 1999:109).

### 2.1.2. IWF und Weltbank – die Institutionen des Bretton Woods Systems

Praktisch umsetzen und kontrollieren sollte das System von Bretton Woods eine neue Institution<sup>5</sup>: der Internationale Währungsfonds, IWF (s. Box 2.1.). Dem IWF zur Seite wurde die Weltbank gestellt. Sie hatte damals die Funktion, günstig Kredite für das kriegszerstörte Europa bereitzustellen und so den Wiederaufbau mit zu finanzieren.

Im Gegensatz zu dem UN-Prinzip, nach dem jedes Land eine Stimme hat (*one country – one vote*), gilt bei den Bretton-Woods-Institutionen das Prinzip „*one dollar – one vote*“: Die Stimmrechte richten sich nach den Einlagen ihrer Mitglieder, und diese sind wiederum abhängig von der Wirtschaftskraft des jeweiligen Landes. Auf diese Art verfügen z.B. alle Länder Afrikas gemeinsam über weniger Stimmrechte als der Vertreter Deutschlands. Die USA verfügen sogar durch ihre Quote von 17 % über eine Sperrminorität (s. Box 2.1.). Zbigniew Brzezinski, der Nestor der konservativen US-Politik, bringt den US-Einfluss so auf den Punkt: „Offiziell vertreten der Internationale Währungsfonds (IWF)

und die Weltbank globale Interessen und tragen weltweit Verantwortung. In Wirklichkeit werden sie jedoch von den USA dominiert, die sie mit der Konferenz von Bretton Woods im Jahre 1944 aus der Taufe hoben“ (Brzezinski 1999:49).

### 2.1.3. Das Ende des Bretton Woods-Systems

Trotz seiner problematischen Seiten bildete Bretton Woods den Rahmen für eine prosperierende Nachkriegsökonomie, die von internationalen Finanzkrisen verschont blieb. Selbst im kriegsgeschädigten Westeuropa begann eine Phase lang anhaltenden Wachstums, die zusammen mit sozialstaatlicher Verteilungspolitik auch zu einem gewissen Massenwohlstand führte - in der Bundesrepublik als „Wirtschaftswunder“ apostrophiert. Diese Entwicklung hielt bis Ende der sechziger Jahre an und wird heute gerne zum „goldenen Zeitalter“ erklärt (Hobsbawm 1995).

In einer Analyse der internationalen Finanzbeziehungen von 1870 bis 1999 kommt auch die Weltbank zu dem Ergebnis, dass „Finanzkrisen und Fälle von Überschuldung in der Bretton Woods Ära, als feste Wechselkurse, Kapitalverkehrskontrollen und eine stringente Regulierung des Finanzsektors praktiziert wurden, relativ selten“ waren (GDF 2000:4) (s. Box 4.1.). Allerdings war dieses Zeitalter nur für die Industrieländer „golden“. Für die Entwicklungsländer, für die ehemaligen Kolonien und damit für die Mehr-

3 Keynes ist einer der bedeutendsten Theoretiker in der Geschichte der Ökonomie. Seine Theorien bildeten in der Nachkriegszeit die Grundlage der Wirtschaftspolitik fast aller westlicher Staaten.

4 Durch eine Abwertung verbilligen sich die Exporte des betreffenden Landes. Aus diesem Grund hat auch die europäische Zentralbank den Kursverfall des Euro seit Ende 1999 gelassen hingenommen, da dadurch die europäischen Exporte stiegen und damit die Konjunktur gestützt wurde. Andererseits ist eine abwertende oder abgewertete Währung für Kapitalanlagen uninteressant und führt zu Kapitalflucht, bei kleinen Volkswirtschaften unter Umständen vorher zu spekulativen Attacken.

5 Die Möglichkeit, die damals bereits bestehende Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) mit der Aufgabe zu beauftragen, war damals ausgeschlossen, da die BIZ mit den Nazis kollaboriert hatte.

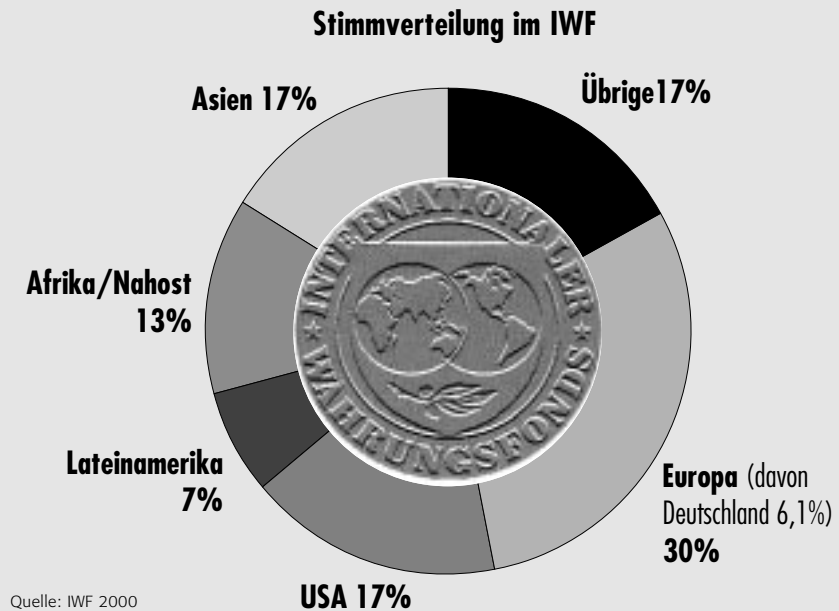
## ◆ BOX 2.1

# DER INTERNATIONALE WÄHRUNGSFONDS (IWF)

Der IWF wurde zusammen mit der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD), bekannt unter dem Namen Weltbank, 1944 gegründet. Bei seiner Gründung hatte er 39 Mitgliedsstaaten, deren Zahl inzwischen über 180 beträgt.

Formal höchstes Gremium ist der einmal im Jahr tagende Gouverneursrat der nationalen Finanzminister und/oder Notenbankpräsidenten. Für die tägliche Geschäftsführung ist das Exekutivdirektorium verantwortlich. Es besteht aus 24 Direktoren, die von einzelnen Mitgliedsländern oder von Gruppen von Mitgliedsländern ernannt oder gewählt werden, und dem Geschäftsführenden Direktor, der den Vorsitz führt. Seit Mai 2000 ist dies der ehemalige Staatssekretär im Bundesfinanzministerium, Horst Köhler. Die Stimmrechte im Exekutivdirektorium des Fonds bestimmen sich durch den Umfang der Einlagen der Mitgliedsländer. Die Quotenverteilung beträgt zur Zeit: USA 17%; Japan 6,3%; Deutschland 6,1%; Großbritannien 5,1%; Frankreich 5,1%.

Im Rahmen des Bretton Woods Systems kam dem IWF die Aufgabe zu, Mitgliedsstaaten bei Zahlungsschwierigkeiten einen kurzfristigen Beistandskredit zur Verfügung zu stellen. Seit den siebziger Jahren hat sich die Funktion des IWF jedoch gewandelt. Zahlungsbilanz- und Verschuldungskrisen zwangen immer mehr Entwicklungsländer, sich an den IWF zu wenden und Stabilisierungsprogramme auszuhandeln. Kernbestandteile der so genannten Strukturanpassungspolitik (SAP) sind:



- ◆ Nachfragedrosselung und Kürzungen der Staatsausgaben
- ◆ Wechselkurskorrektur (zumeist Abwertung)
- ◆ Abbau von Handelsbeschränkungen und Kontrollen (Liberalisierung)
- ◆ Deregulierung von Preisen und Märkten
- ◆ Privatisierung und institutionelle Reformen (Tetzlaff 1996:128).

Erst die Zustimmung des verschuldeten Landes zu den wirtschaftspolitischen Auflagen bringt multilaterale und private Geber wieder dazu, neue Kredite zu vergeben.

Diese Politik wird seit langem heftig von Entwicklungs- und Umweltbewegungen kritisiert: Die Anpassungsmaßnahmen haben nicht nur erhebliche soziale, ökologische und politische Kosten nach sich gezogen, sondern auch die Handlungsautonomie der jeweiligen Regierungen und nationalen Parlamente auf ein Minimum reduziert.

Seit der mexikanischen, vor allem aber nach der Asienkrise kam jedoch auch von ganz anderer Seite Kritik: So warf der damalige Weltbank-Vizepräsident Joseph Stiglitz dem IWF vor, die Krisen in Ostasien und Russland mit seinen Anpassungsmaßnahmen erheblich verschärft zu haben (vgl. u.a. Stiglitz 2000).

Indem der IWF den betroffenen Staaten Kredite zur Verfügung stellte, mit denen diese ihre Verpflichtungen bei Privatinvestoren begleichen konnten, wurden die Kosten der Krisen auf die Staaten übertragen und die Schulden damit „sozialisiert“. Gleichzeitig hat der IWF sein Mandat kontinuierlich ausgeweitet und immer stärker in die Wirtschaftspolitik der Krisenländer eingegriffen.

Die umstrittenen Kriseninterventionen haben eine umfangreiche und äußerst kontroverse Debatte um die Rolle des IWF entfacht, die noch heute anhält.

## ◆ BOX 2.2

### MONETARISMUS

Der Begriff **Monetarismus** kennzeichnet eine wirtschaftstheoretische und wirtschaftspolitische Grundorientierung, die sich gegen den Keynesianismus wendet. Der US-Ökonom Milton Friedman, Begründer der Theorie, nannte sie die „Gegenrevolution in der Geldtheorie“.

Der Grundgedanke des Monetarismus besteht darin, dass die in Umlauf befindliche **Geldmenge** über die Höhe der Inflation und damit über die Stabilität des Geldes bestimmt. Entgegen keynesianischen Vorstellungen könne eine expansive Geld- und Finanzpolitik keinen nachhaltigen Wachstumszyklus in Gang setzen, sondern führe lediglich zu höheren Preisen auf den Gütermärkten. Zudem verteuere sie den Preis von Geld und Kapital, da sie – wenn durch Kreditaufnahme finanziert – die Nachfrage nach Kapital steigern und somit die Marktzinssätze nach oben treibe. Diese Entwicklung dränge private Investitionsprojekte aus dem (Kapital-) Markt, was das Wachstum beschränke (*crowding-out-These*). Ei-

ne expansive Wirtschaftspolitik des Staates führe also statt zu Wachstum zu einer inflationären Stagnation: **Stagflation**.

Das monetaristische Konzept zielt dagegen darauf, über die Steuerung der Geldmenge inflationäre Prozesse zu verhindern. Eine restriktive Geldpolitik mit vergleichsweise hohen (Real-)zinsen sei hierzu die beste Politik. Die Zentralbank muss demnach dem Zugriff von Regierung und Parlament entzogen werden. Nur eine vom politischen Verteilungskampf **unabhängige Zentralbank** sei in der Lage, eine investitionsfreundliche und antiinflationäre Geldpolitik zu betreiben. Daneben sei es unabdingbar, dass der Staat Interventionen in den Markt unterlasse. Zur Senkung der Inflation und der Ermöglichung privater Investitionen dürfe der Staat sich nicht weiter verschulden. Der Abbau staatlicher Haushaltsdefizite müsse daher höchste Priorität haben.

Das Konzept ist zuerst während der Pinochet-Diktatur in Chile praktisch umgesetzt worden.

heit der Menschen konnte das Bretton Woods System sein Versprechen, mehr Wohlstand für alle zu bringen, nicht erfüllen.

Der relative Erfolg von Bretton Woods war aber zugleich eine entscheidende Ursache für den Zusammenbruch des Systems. Da Währungsparitäten längerfristig die ökonomische Leistungsfähigkeit von Volkswirtschaften untereinander zum Ausdruck bringen, war angesichts des wirtschaftlichen Aufstiegs der westeuropäischen und der japanischen Volkswirtschaften der feste Wechselkurs zum Dollar auf Dauer nicht haltbar. In dieser Situation kündigte die US-Regierung im August

1971 einseitig die Gold-Konvertierbarkeit des Dollars und damit das Bretton Woods Abkommen auf. Die festen Wechselkurse wurden ab 1973 durch frei schwankende ersetzt. An die Stelle eines politisch gesteuerten Wechselkurssystems trat dessen Regulierung durch das freie Spiel der Marktkräfte, d.h. der privaten Finanzakteure. Insofern kommt das Ende von Bretton Woods auch einer Privatisierung des internationalen Finanzsystems gleich.

Die tragende Säule von Bretton Woods war zusammengebrochen und der Weg frei für ein neues und qualitativ anderes System. Allerdings war die hegemoniale Stellung des Dollars

nicht beendet. Der Löwenanteil der internationalen Transaktionen ist auch nach 1973 weiterhin in Dollar abgewickelt worden. Trotz eines leichten Rückgangs des Dollaranteils in den neunziger Jahren konnte auch die Einführung des Euro bisher nichts an der überragenden Stellung des Dollar im internationalen Finanzsystem ändern.

## 2.2. Die neoliberale Wende

Bereits vor der formellen Kündigung des Bretton Woods Systems hatte sich in Form der so genannten Euromärkte im Laufe der sechziger Jahre ein paralleles System etabliert, das die Bretton Woods Ordnung schon partiell unterlaufen hatte.

### 2.2.1. Die Euromärkte

Der Begriff Euromarkt hat nichts mit der neuen europäischen Währung zu tun. Er bedeutete zunächst nur, dass Besitzer von Dollar (oder anderer Währungen) ihr Geld außerhalb der USA und deren relativ strengen Bankenaufsicht zu günstigeren Konditionen in Europa – ursprünglich zuerst in London – anlegen konnten (daher der Name Euromarkt und Eurodollar). Hier liegen auch die Anfänge des Off-Shore-Banking (s. Kap. 3.6.).

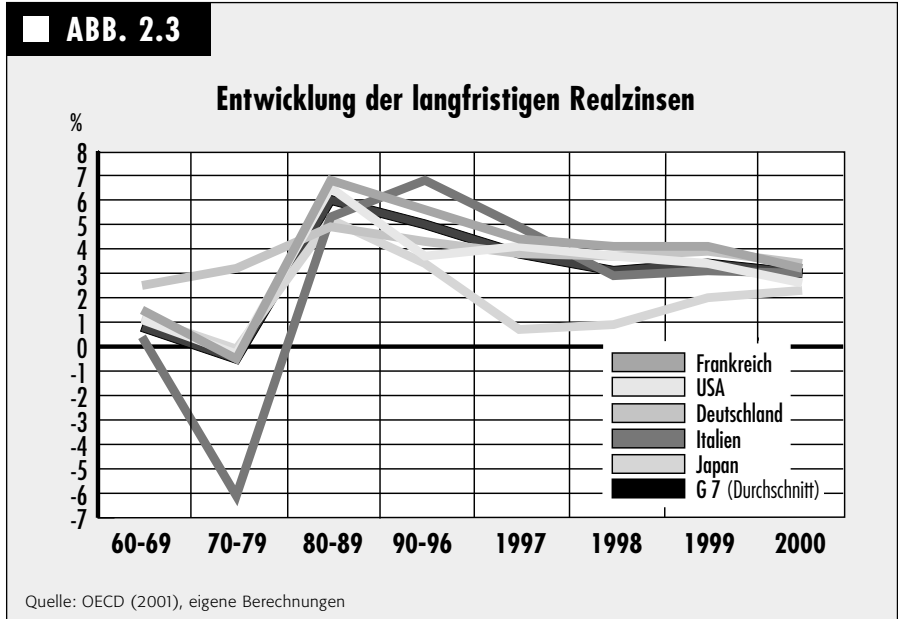
Neben dem nach wie vor von Nationalstaaten dominierten Finanzsystem von Bretton Woods war so ein zunächst randständiger, aber dann immer einflussreicherer internationaler Geldmarkt entstanden. Im Jahr 1960 wurden 4,5 Mrd. Dollar auf den Euromärkten bewegt, 1970 waren es 160 Mrd. Durch die Gewinne aus der Ölpreiserhöhung 1972 („Petrodollarschwemme“) erhöhte sich diese Liquidität noch einmal dramatisch um das Doppelte (Chesnais 1997:60). Nationale Regulierungsbestimmungen entwickelten sich unter diesen Umständen zu einem Wettbewerbsnachteil, mit dem Resultat, dass der Widerstand, der bis dahin gegen eine weiterreichende Liberalisierung bestanden hatte, aufgegeben wurde. Die Zahl der Euromärkte wuchs. Da dieser

internationale Markt Liquidität bereitstellte, mit der sowohl Regierungen als auch Banken und transnationale Unternehmen einen Teil ihres gewachsenen Kapitalbedarfs decken konnten - und dies zu günstigen Sonderbedingungen -, wurden die Euromärkte zur Ausgangsbasis des internationalen Finanzmarktes, wie wir ihn heute kennen.

Mit den Regierungsübernahmen von Margret Thatcher in Großbritannien (1979) und Ronald Reagan in den USA (1981) wurde der Wechsel auch politisch perfekt, und es begann der Siegeszug der „neoliberalen Konterrevolution“ - so Elmar Altvater in Anlehnung an Milton Friedman, der den Keynesianismus als Revolution interpretierte (Altvater 1981).

**2.2.2. Das neoliberale Programm**

Der Umbruch in der Praxis ging einher mit einem Wechsel im wirtschaftspolitischen Leitbild, hinter dem auch eine andere ökonomische Theorie stand. Das Leitbild der sozialen Marktwirtschaft mit staatlicher Regulierung und sozialer Umverteilung, das auch in der Öffentlichkeit und im Alltagsbewusstsein der Bevölkerung der Industrieländer verankert war, wurde immer stärker in den Hintergrund gedrängt<sup>6</sup>. Die damit verbundene keynesianische Theorie wurde von der neoliberalen

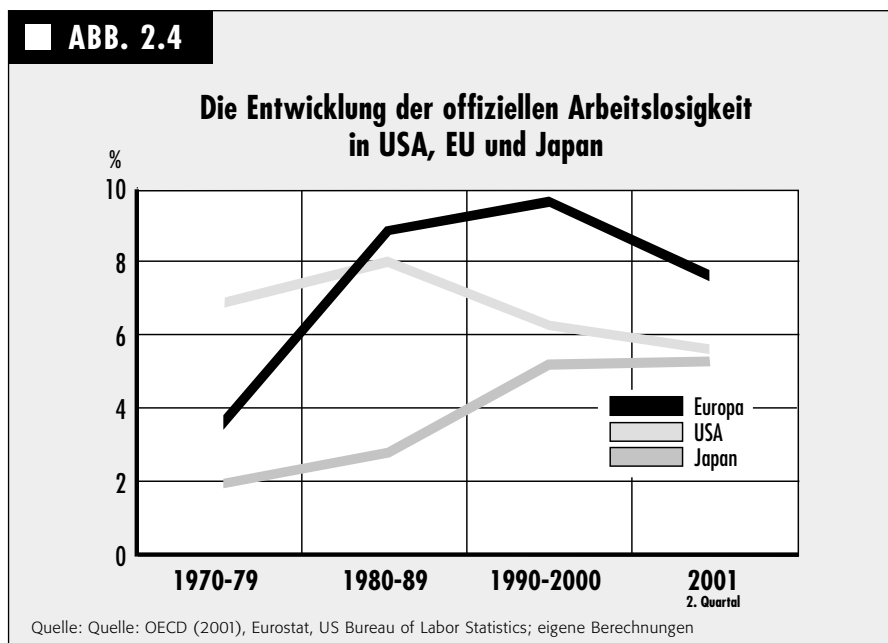


Schule abgelöst, die von nun an die Wirtschaftspolitik der Industrieländer dominierte<sup>7</sup>. Zu den allgemeinen Prinzipien des Neoliberalismus gehören<sup>8</sup>:

- ◆ der freie Markt als zentrales Regulativ von Wirtschaft, insbesondere der Wettbewerb, der als „Signal-system“ marktkonformes Verhalten „belohnt“ bzw. im gegenteiligen Fall „bestraft“,
- ◆ Rückzug des Staates aus jeglicher Wirtschaftslenkung und Beschränkung auf die Aufrechterhaltung der inneren und äußeren Sicherheit<sup>9</sup>,
- ◆ Rückbau des Sozialstaates auf der Grundlage eines antiegalitären Fundamentalismus<sup>10</sup>,

◆ das Privatunternehmen als prinzipiell überlegene Organisationsform in allen gesellschaftlichen Bereichen<sup>11</sup>.

Das neoliberale Gedankengebäude beruht auf außerökonomischen Axiomen, wie einem Menschenbild, demzufolge die Hauptantriebskraft menschlichen Handelns der Egoismus ist. Indem alle Individuen ihre egoistischen Interessen am Markt verfolgen, entstünde auf diese Weise ein gesamtwirtschaftlich optimales Resultat<sup>12</sup>.



6 Vor allem in der Bevölkerung ist dies nur bedingt gelungen. Wertorientierungen wie Solidarität und Gerechtigkeit konnten bis heute nicht völlig durch das neoliberale Menschenbild des Wettbewerbs aller gegen alle ersetzt werden.

7 Die neoliberalen Vordenker Friedrich A. Hayek, Milton Friedman und Ludwig von Mises arbeiteten bereits seit den vierziger Jahren an ihrem Programm.

8 Vgl. ausführlich dazu u.a. Anderson 1997, Altvater - 1981, Röttger 1997.

9 „Der Staat hat die äußere und innere Sicherheit zu gewährleisten, vor allem den Schutz des Privateigentums, auf dem unser Gesellschaftssystem beruht“ (Hayek 1981).

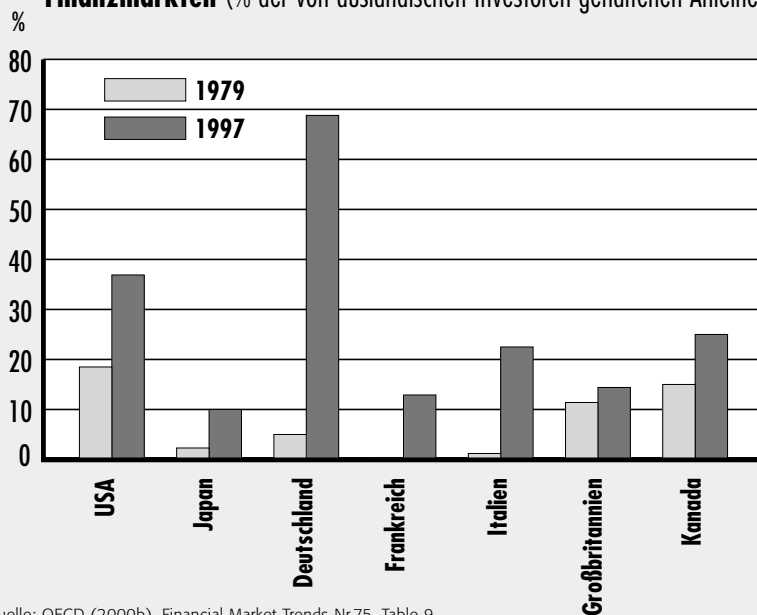
10 „Ungleichheit ist nicht bedauerlich, sondern höchst erfreulich. Sie ist einfach nötig.“ (Hayek 1981)

11 Z. B. auch in Dienstleistungen, die in Europa noch vorwiegend öffentlich bereit gestellt werden, wie Bildung, Gesundheit, Alterssicherung u.a. soziale Dienstleistungen, Medien, Kultur etc.

12 Diese These geht auf den Urvater der Markttheorie, Adam Smith, zurück und war schon zu dessen Zeiten falsch. Zum einen reduziert sie Egoismus auf den Wunsch nach dem Erwerb materiellen Reichtums. Tatsächlich kann Egoismus sich auch auf andere als ökonomische Erwerbsziele richten, politische Macht z.B. Zum anderen ist die grobschlüchtige Anthropologie vom egoistischen Menschen allenfalls die halbe Wahrheit. Denn wie die Funktionsweise bestimmter Institutionen – z.B. die Familie - in unserer Gesellschaft oder anderen Kulturen zeigen, gibt es auch Gemeinsinn, Solidarität u.ä. als ebenso grundlegende Verhaltensmuster.

● ABB. 2.5

### Anteil der staatlichen Budgetfinanzierung auf den internationalen Finanzmärkten (% der von ausländischen Investoren gehaltenen Anleihen)



Quelle: OECD (2000b), Financial Market Trends Nr.75, Table 9

Auf dieser allgemeinen Grundlage wird dann - ergänzt durch den Monetarismus (s. Box 2.2.) – die gegenwärtig dominierende, neoliberale Wirtschaftspolitik verfolgt. Damit einher gehen weitreichende gesellschaftliche Veränderungen. Staatliches Handeln orientiert sich unter diesen Bedingungen nicht nur in der Wirtschaftspolitik, sondern auch auf allen anderen Politikfeldern, von der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik über die Einwanderungs-

bis zur Kulturpolitik am neoliberalen Leitbild. Immer mehr Lebensbereiche werden der vermeintlichen Rationalität des Weltmarktes unterworfen.

### 2.2.3. Liberalisierung und Deregulierung

Nach der Freigabe der Wechselkurse setzte eine Welle der Liberalisierung und Deregulierung des Kapitalverkehrs ein. Kapitalverkehrskontrollen wurden sukzessive abgeschafft. Den Anfang machten 1974 die USA und die Schweiz, denen bis zu Beginn der neunziger Jahre praktisch alle OECD-Länder folgten. In der Bundesrepublik waren bis 1981 alle seit Ende der fünfziger Jahre eingeführten Kapitalverkehrskontrollen abgeschafft. Die erste Konsequenz dieser Maßnahmen war eine starke Expansion des Marktes für staatliche Schuldverschreibungen (s. auch Kap. 3.3.1.). Damit konnten die Regierungen den Anstieg der Staatsverschuldung finanzieren. Insofern lag die Liberalisierung im Interesse der Regierungen, weil sie sich auf diesem Wege neue Geldquellen für die Budgetfinanzierung erschließen konnten. Nach den Staatsobligationen war die Deregulierung der Aktienmärkte eine weitere wichtige Etappe. Den Anfang machte auch hier Großbritan-

nien, das 1986 eine umfassende Liberalisierung für Aktienemissionen und den Aktienhandel durchführte. Um im Wettbewerb der Finanzstandorte mithalten zu können, zogen die anderen OECD-Länder nach.

#### 2.2.3.1. Dauerhafte Hochzinspolitik

Eine weitere entscheidende Entwicklungsetappe der Finanzmärkte markiert die Deregulierung und Liberalisierung der Zinspolitik, zuerst 1980 in den USA<sup>13</sup>. Die Zinspolitik als Instrument zur Konjunktursteuerung durch die Regierungen wurde auf reine Antiinflationpolitik reduziert und den Zentralbanken übertragen. Das Mandat der Zentralbanken beschränkt sich seither darauf, als „Hüter der Geldwertstabilität“ zu fungieren und das Instrument der Leitzinsen nur zu diesem Zweck einzusetzen<sup>14</sup>. Ansonsten sollten sich die Kreditzinsen an den Märkten orientieren.

Dies führte zu dauerhaft hohen Realzinsen (d.h. inflationsbereinigt), wie dies in der Wirtschaftsgeschichte zuvor noch nie der Fall war (Plihon 1996:102). Offiziell wird die Hochzinspolitik mit ihrer antiinflationären Wirkung begründet. „Nebenwirkungen“ wie die, dass hohe Zinsen natürlich auch im Interesse von Geldbesitzern liegen, weil ihre Kapitalrendite dadurch entsprechend höher ist, werden dagegen selten öffentlich genannt.

Eine ganz andere „Nebenwirkung“ der Hochzinsentwicklung war die plötzliche Zahlungsunfähigkeit Brasiliens und Mexikos 1983 und der darauf folgende Ausbruch der Schuldenkrise der Entwicklungsländer und die Verschärfung der öffentlichen Verschuldung in den Industrieländern. Das entscheidende Problem hoher Zinsen ist aber, dass damit Portfolioinvestitionen, d.h. Investitionen in reine Finanzgeschäfte, dauerhaft attraktiver sind als Realinvestitionen. Hohe Zinsen wirken sich daher negativ auf Wachstum und den Arbeitsmarkt aus (s. Kap. 5.1.).

Insgesamt trug die lang andauernde Hochzinsphase dazu bei, das Kräfteverhältnis zwischen Gläubigern und

13 Einem Staubsauger gleich zogen die USA Kapital in ihr Land, um damit ihr eigenes Budgetdefizit zu finanzieren. Eine der Ursachen für den hohen Kapitalbedarf der Reagan-Ära lag in exorbitanten Rüstungsprogrammen.

14 Damit soll hier nicht der Inflation das Wort geredet werden. Aber die Grenze zwischen „Gut“ und „Schlecht“ in dieser Frage verläuft nicht zwischen 0% und 1% Inflationsrate. Preissteigerungen in der Größenordnung von nominal 2% sind de facto keine Inflation. Durch die technologische Entwicklung werden Investitionen getätigt, deren Kosten sich auch in den Preisen niederschlagen können und dürfen, ohne dass dies bereits eine Inflation wäre. Insofern läuft die derzeitige Preisentwicklung in der Bundesrepublik schon eher auf eine Deflation hinaus. Darüber hinaus kann ein geringfügiger und kontrollierter Preisanstieg aus konjunkturellen Gründen – z.B. Lohnerhöhungen zur Ankerbelung der Binnennachfrage - tolerabel sein. Insofern kann eine nominale Inflationsrate in der Größenordnung von 5% bis 7% u.U. volkswirtschaftlich sinnvoller sein, als die dogmatische Fixierung auf 0%. „Lieber eine Inflation von 7% als eine Arbeitslosigkeit von 7%“, sagte der ehemalige Bundeskanzler Helmut Schmidt zu Beginn der achtziger Jahre. Dass dagegen eine Hyperinflation, wie sie die Deutschen als Trauma in den 20 Jahren erlebten und wie sie in einigen Entwicklungsländern grassiert(e), ein großes Übel ist, dürfte von niemandem bestritten werden.

TABELLE 2.1

## Finanzflüsse in die Entwicklungsländer (alle Entwicklungsländer)

(in Mrd. US-Dollar)	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Ingesamt</b>	98,5	124,0	153,7	219,2	220,4	257,2	313,1	343,7	318,3	290,7
<b>Öffentliche Finanzflüsse</b>	55,9	62,3	54,0	53,4	45,9	53,9	31,0	39,9	50,6	52,0
<b>Private Finanzflüsse</b>	42,6	61,6	99,7	165,8	174,5	203,3	282,1	303,9	267,7	238,7
<b>Internationale Kapitalmärkte</b>	18,5	26,4	52,2	99,8	85,7	98,3	151,3	133,6	96,8	46,7
<b>Finanzflüsse auf Schulden</b>	15,7	18,8	38,1	48,8	50,5	62,2	102,1	103,4	81,2	19,1
<b>Bankkredite</b>	3,2	5,0	16,4	3,5	8,8	30,4	37,5	51,6	44,6	-11,4
<b>Anleihen</b>	1,2	10,9	11,1	36,6	38,2	30,8	62,4	48,9	39,7	25,0
<b>Andere</b>	11,3	2,8	10,7	8,7	3,5	1,0	2,2	3,0	-3,1	5,5
<b>Aktien</b>	2,8	7,6	14,1	51,0	35,2	36,1	49,2	30,2	15,6	27,6
<b>Ausländische Direktinvestitionen</b>	24,1	35,3	47,5	66,0	88,8	105,0	130,8	170,3	170,9	192,0

Quelle: GDF 2001

Schuldnern zugunsten ersterer zu verschieben. Insbesondere in Hinblick auf die Staatsverschuldung hat dies über die so genannten Sparprogramme bis auf die individuelle Lebenssituation der Bevölkerung durchgeschlagen.

Diese Sparprogramme, wie sie auch in der Bundesrepublik durchgeführt werden, sind sozial unausgewogen. Vor allem Rentner, Arbeitslose und Sozialhilfeempfänger werden überproportional belastet (vgl. Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik 1999).

### 2.2.3.2. Neue Akteure, neue Instrumente

Aufgrund der technologischen Innovationen im Computerwesen und im Kommunikationswesen eröffneten sich auf dem Hintergrund liberalisierter Märkte völlig neue Perspektiven für spekulative Operationen. Wenn es möglich wird, große Geldsummen per Mausklick in Sekunden an jeden beliebigen Finanzplatz der Welt zu transferieren, können kurzfristige Kurschwankungen bei Devisen und Wertpapieren selbst von wenigen Stunden – in Extremfällen sogar Minuten – genutzt werden. Die neuen Techniken erhöhen dramatisch die Produktivität der Akteure auf den globalisierten Finanzmärkten und senken deren Transaktionskosten.

Außerdem treten Mitte der achtziger Jahre neue Akteure auf den Märkten

auf, die institutionellen Anleger. Dazu gehören Investmentfonds, private Pensionsfonds und Versicherungen. Schließlich trägt auch die Entstehung neuartiger Finanzinstrumente, der Derivate, zur Expansion der Umsätze auf den Finanzmärkten bei (s. Kap. 3.3. und 3.5.2.).

### 2.2.3.3. Der „Rest der Welt“

In den achtziger Jahren wurden auch die Entwicklungs- und Schwellenländer von der Liberalisierungs- und Deregulierungswelle erfasst. Für die Gruppe der aufstrebenden Entwicklungsländer, die so genannten emerging markets,<sup>15</sup> gehörte die Übernahme einer neoliberalen (Außen) Wirtschaftspolitik zum Konzept ihres ökonomischen Aufstiegs. Durch die weitgehende Öffnung gegenüber dem Weltmarkt, den Abbau von Kapitalverkehrskontrollen und anderen Regulierungen, saugten sie Finanzinvestitionen ins Land und wurden selbst zu internationalen Finanzplätzen. Bis zur Asienkrise liefen über die Länder Südostasiens, Brasilien, Argentinien und Mexiko ca. 15% der Gesamtumsätze der internationalen Finanzmärkte (Chesnais et al. 1996:29).

Aber auch jene, die nicht zu den Schwellenländern gehörten oder Aussicht darauf hatten, eines zu werden, wurden erfasst. Nach dem Ausbruch der Verschuldungskrise 1983 waren die meisten Entwicklungsländer gezwungen, die Strukturanpassungspro-

gramme des IWF zu akzeptieren, wenn sie weiterhin kreditwürdig bleiben wollten (s. Box 2.1.). Damit übernahmen sie auch die hinter diesen Programmen stehende neoliberale Orientierung.

Nach dem Fall der Mauer unterzogen sich schließlich auch die postkommunistischen Staaten der Schocktherapie von IWF und ultraliberalen Beratern und integrierten sich in das internationale Finanzsystem. Vor allem Russland musste die überstürzte Öffnung teuer bezahlen: Bis heute hat das Land nicht das ökonomische Niveau aus der Endphase der Sowjetperiode erreicht.

Entwicklungs- und Schwellenländer sind dabei ganz besonders von der „Diktatur der Finanzmärkte“ (James Tobin) betroffen. Die rasche Öffnung ihrer Finanzsysteme hat meist zu einem raschen Anstieg der Auslandsverschuldung und zu einem vermehrten Zufluss ausländischer Investoren geführt. Gleichzeitig führt die Öffnung der Kapitalmärkte auch zu einer „Repatriierung“ heimischen Kapitals. Da-

<sup>15</sup> Zu den emerging markets werden neben den „asiatischen Tigerstaaten“ (z.B. Hongkong, Singapur, Südkorea und Thailand) auch südamerikanische Staaten wie Brasilien und Mexiko gezählt. Hongkong und Singapur sind nicht zu den neuen Finanzplätzen der emerging markets zu rechnen. Sie wurden als Projektionen der Londoner City bereits in der Entstehungszeit der Euromärkte zu bedeutenden Finanzzentren.



rüber hinaus haben - im Gegensatz zu den Industrieländern - die Entwicklungs- und Schwellenländern schwache Währungen, so dass oftmals versucht wurde, über eine Anbindung der eigenen Währung an eine (oder auch mehrere) internationale Leitwährung(en) eine Art künstliche Stabilität und damit Vertrauen bei den Kapitalanlegern zu erzeugen. Verändern sich allerdings die gewählten Leitwährungen in ihrem Verhältnis zueinander, ändert sich auch die Wettbewerbsposition derjenigen Entwicklungs- und Schwellenländer, die einen solchen Währungsanker gewählt haben. Sowohl in der Asienkrise als auch in den aktuellen Finanzkrisen in der Türkei und Argentinien haben Wechselkursbewegungen die Wirtschaftskrisen mit verursacht. Wenn es schließlich zu einer Freigabe der Wechselkurse

kommt, verliert die heimische Währung rasch und enorm an Wert, so dass sich die Auslandsverschuldung auf einen Schlag vervielfacht. Eine Wirtschaftskrise, mithin eine Depression sind dann kaum noch zu verhindern.

Kommt es schließlich zu einer Krise, sind Entwicklungsländer aufgrund ihrer erhöhten wirtschaftlichen Verwundbarkeit in besonderem Maße betroffen. Angesichts schwach entwickelter oder häufig gar nicht vorhandener sozialer Sicherungssysteme sind die Auswirkungen auf die Bevölkerung dann katastrophal. Das gilt selbst für Länder, die nicht unmittelbar in die Krise verwickelt sind. So war z.B. bei der Asienkrise der Wachstumseinbruch in Laos schlimmer als in Thailand. Obwohl in Laos nicht einmal eine Börse existiert, geschweige denn, dass die Landeswährung für spekulative Attacken interessant wäre, bedeutete allein die Tatsache, dass das Land den Löwenanteil seines Außenhandels mit Thailand abwickelt, dass Laos mit besonders großer Wucht vom Crash getroffen wurde. Die sozial schwächsten Gruppen sind dann wiederum die Hauptideitragenden.

Aber auch dann, wenn es nicht zum Crash kommt, bilden die volatilen Fi-

nanzmärkte ein ungünstiges Umfeld für Entwicklung, denn auch bei deren „normalem Funktionieren“ werden durch die Wechselkursschwankungen die Schuldendienstzahlungen und die Außenhandelspreise unkalkulierbar.

Bei der Gruppe der ärmsten Länder (LDCs) steht diesen Nachteilen nicht einmal ein nennenswerter Kapitalzufluss gegenüber. Da der Kapitalbedarf der Entwicklungsländer gern als Rechtfertigung für die liberalisierten Märkte herangezogen wird, lohnt sich ein Blick auf die Fakten. Nach Angaben der Weltbank konzentrieren sich 62% der privaten Nettofinanzflüsse in die Entwicklungsländer im Jahr 1999 auf 5 emerging markets<sup>16</sup>.

Auf das subsaharische Afrika dagegen entfielen nur 3,5%. Rechnet man hier den emerging market Südafrika heraus bleiben noch 1,4%; aber auch diese wiederum entfallen zum größten Teil auf Investitionen im Bereich mineralischer Rohstoffe, die nur sehr bedingt entwicklungswirksam<sup>17</sup> sind. Die ärmsten Länder sind also heute schon faktisch von den internationalen Finanzströmen ausgeschlossen. Die Folgen von Finanzkrisen spüren sie über realwirtschaftliche Mechanismen aber am stärksten. ■

16 Das sind: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Mexiko. Zählt man hierzu noch die südostasiatischen Länder Südkorea, Indonesien, Thailand, Malaysia und die Philippinen hinzu, so kommt man für diese 10 Länder für das Jahr 1996 (vor der Asienkrise) auf einen Anteil von 72% (1999: 66,2%) an den privaten Nettofinanzflüssen in Entwicklungsländer (GDF 2001).

17 Entwicklungspolitische Effekte entstehen hier nur, wenn geeignete Umverteilungsmechanismen vorhanden sind, die Einnahmen aus den Rohstoffexporten entwicklungswirksam reinvestieren. Außerdem tendiert der Rohstoffexport dazu, die traditionelle internationale Arbeitsteilung – Industriegüterexporte des Nordens, Rohstoffexporte des Südens – zu verfestigen.

# 3. WIE FUNKTIONIEREN DIE INTERNATIONALEN FINANZMÄRKTE?

PETER WALDOW

Struktur und Funktionsweise der internationalen Finanzmärkte haben sich im Zuge der Globalisierung einschneidend verändert. Inzwischen macht das Schlagwort von einer *New Economy* die Runde. Das Tempo der Umbrüche ist unverändert hoch. Im Folgenden soll anhand der wichtigsten Akteure, Institutionen und Instrumente die Anatomie der Finanzmärkte sichtbar werden.

## 3.1. Was sind Finanzmärkte?

Finanzmarkt ist der Oberbegriff für drei Teilmärkte:

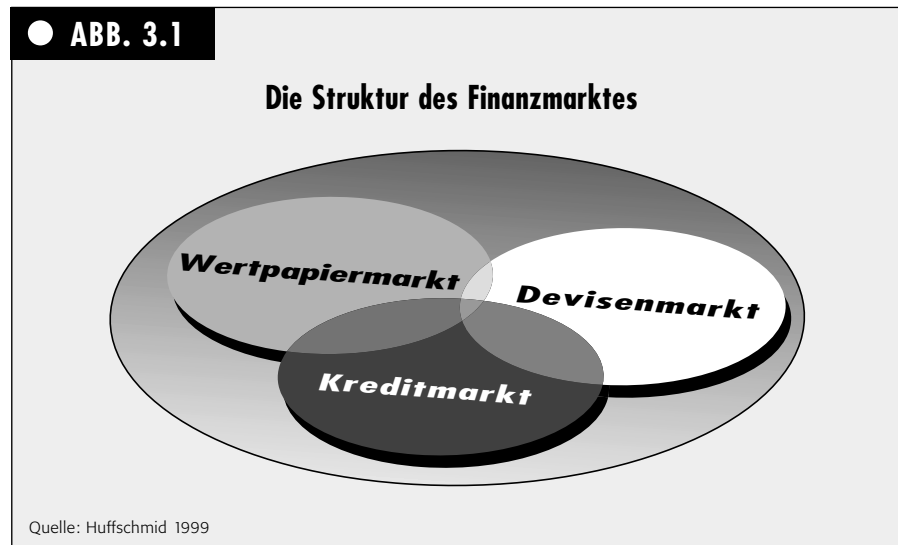
- ◆ die Kreditmärkte,
- ◆ die Wertpapiermärkte und
- ◆ die Devisenmärkte,

wobei die einzelnen Sektoren selbstverständlich untereinander interagieren (s. Abb. 3.1.).

Auf diesen Teilmärkten haben die rasanten Entwicklungen der letzten beiden Jahrzehnte neue Finanzinstrumente (z.B. Derivate; s. Kap. 3.3.3.) hervorgebracht, die nicht mehr eindeutig einem Segment zugeordnet werden können. Diese Vermischung ist charakteristisch für die gegenwärtige ausdifferenzierte und intransparente Ausgestaltung der Finanzmärkte und geht einher mit einem vergleichbaren institutionellen Geflecht. Dabei sind die ökonomischen Grundfunktionen der Finanzmärkte sehr überschaubar.

An erster Stelle sollen Finanzmärkte

● ABB. 3.1



die Möglichkeit bieten, liquide Mittel für Investitionen bereitzustellen. Investitionen sind die Grundlage wirtschaftlichen Wachstums<sup>1</sup>. Zu ihrer Verwirklichung müssen Investoren – Staaten, Unternehmen und Privathaushalte – die benötigte Finanzierung, die sie nicht aus ihren eigenen finanziellen Mitteln decken können, durch Fremdfinanzierung sichern.

Das internationale Finanzsystem dient weiterhin der Finanzierung von grenzüberschreitendem Handel. Wenn ein deutscher Maschinenbauer eine Turbine nach Kanada oder ein Farmer aus Ghana seinen Kakao in die Bundesrepublik verkaufen möchte, dann muss der Kaufpreis von der einen Währung in die andere transferiert werden. Das Gleiche gilt für den Handel mit Dienstleistungen. Ein deutscher Tourist, der Ferien an der Copacabana macht, muss seine DM in brasilianische Real tauschen, um seine Urlaubsausgaben zu decken. Solche internationalen Finanztransaktionen finden täglich millionenfach statt.

## 3.2. Der Kreditmarkt

Der Kredit ist das älteste Instrument der Fremdfinanzierung. Mit der europäischen Renaissance entwickelte sich in den oberitalienischen Stadtrepubliken das moderne Kredit- und Bankwesen<sup>2</sup>. Kreditvergabe und –aufnahme ist ein grundlegender ökonomischer Mechanismus, der in jeder komplexen Gesellschaft unentbehrlich ist. Er dient dazu, finanzielle Ressourcen an dem Ort und zu dem Zeitpunkt zu mobilisieren, an dem sie für die Realisierung einer Investition nötig sind. Wenn die Investition erfolgreich ist, wird die Kreditsumme erwirtschaftet und der Kredit kann – zuzüglich der Kreditzinsen – über einen bestimm-

<sup>1</sup> Der Begriff des Wachstums – zentraler Indikator dafür ist das Bruttoinlandsprodukt – ist problematisch geworden, seitdem die ökologischen Dimensionen des Wirtschaftens in den Blick gerieten. Er gibt zudem keine Auskunft über die Verteilung des Wachstums. Daher ist eine unkritischer Umgang mit dem Wachstumsbegriff nicht möglich (vgl. u.a. Sachs 1993).

<sup>2</sup> Deshalb stammen die Grundbegriffe des Finanzwesens aus dem Italienischen: banco, cassa, credito, giro, portfolio etc.

ten Zeitraum hinweg zurückgezahlt werden. Dieser Mechanismus ist auch heute noch für Privathaushalte und die Mehrzahl der Unternehmen (insbesondere für die kleinen und mittleren Betriebe) die bedeutendste Fremdfinanzierungsquelle.

Die klassische Institution, die diesen ökonomischen Prozess vermittelt, ist die Bank. Sie ist zunächst nichts anderes als eine Sammelstelle für die Einlagen (Deposit) der Haushalte und Unternehmen, aus denen die Kredite weitergereicht werden. Deposit und Kreditaufgaben wurden ursprünglich von Geschäftsbanken übernommen. Dabei ist erwähnenswert, dass Banken mehr Kredite vergeben können als sie Spargelder erhalten, denn nur ein geringer Teil der in Noten und Münzen eingegangenen Gelder wird tatsächlich bei der Kreditvergabe ausgezahlt. Der größte Teil wird in Form von Buchgeld an die Kreditnehmer weitergeleitet. Diese Praxis wird als Kreditschöpfung bezeichnet. In entwickelten Finanzmärkten stellt das Bargeld nur noch einen Bruchteil der Geldmittel dar.

Voraussetzung für ein reibungsloses Funktionieren des Kreditmarktes ist das Vertrauen in das Geldsystem und in die Finanzinstitute. Haben die Einleger Angst, ihre Gelder nicht mehr zurück zu bekommen, ziehen sie die Mittel von der Bank und aus dem Kreislauf ab. Es gäbe weniger (teure) Kredite und damit weniger Investitionen.

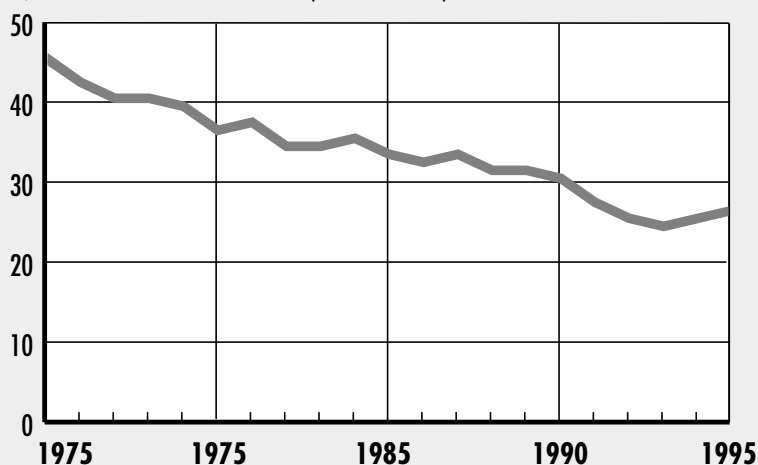
Um die Funktionsfähigkeit und das Vertrauen in das Kreditsystem zu garantieren hat sich die Etablierung nationaler Bankensysteme mit einer staatlichen Zentralbank an der Spitze weltweit durchgesetzt. Letztere bestimmt die Geldmenge und den Leitzins und unterhält Reserven. Unterstützt von Aufsichtsbehörden können durch Gesetze und Regelungen die Kreditmärkte so unter staatlicher Kontrolle gehalten werden.

Die Steuerungsmöglichkeiten von Zentralbanken lösen sich aber in dem

● **ABB. 3.2**

### Bedeutungsverlust des Bankkredits

Der Anteil von Bankkrediten an der Unternehmensfinanzierung in den USA  
(1975-1995)



Quelle: US-Federal Reserve Board

Maße auf, in dem infolge der Liberalisierung der Kreditschöpfungsprozess außerhalb des von ihnen kontrollierbaren Bereichs, nämlich auf den globalisierten Finanzmärkten stattfindet. Neue Finanzinstrumente (Derivate) und private Akteure außerhalb des Bankensystems (z.B. Investmentbanken) verlagern die Kreditaufnahme in die Bereiche des Wertpapierhandels, weil dort im Zuge des internationalen Wettbewerbs die Kosten für die Geldbeschaffung günstiger und staatliche Aufsicht und Kontrolle geringer oder überhaupt nicht vorhanden sind. An die Stelle des traditionellen Bankkredits tritt zunehmend die Emission von Wertpapieren. Dies führt zu einem Bedeutungsverlust des Bankkredits für die Unternehmensfinanzierung, insbesondere für große Unternehmen und international agierende Akteure, die so genannten Global Player, die die internationalen Wertpapiermärkte am besten nutzen können (s. Abb.3.2.).

### 3.3. Die internationalen Wertpapiermärkte

Die Bedeutung der Wertpapiermärkte für das internationale Finanzsystem ist im Vergleich zum Kredit- und Devisenmarkt unverhältnismäßig stark angestiegen. Ein Großteil der Ka-

pitalflüsse ist auf den Handel mit und die Herausgabe von Wertpapieren zurückzuführen.

Die wichtigsten Wertpapierformen sind:

- ◆ Anleihen (Staatsanleihen, Schuldverschreibungen u.ä.),
- ◆ Aktien und
- ◆ die verschiedensten Formen von Derivaten.

Wertpapiere in Form von Schuldverschreibungen gibt es seit Jahrhunderten. Schon in Shakespeares Drama „Der Kaufmann von Venedig“ spielt ein Schuldschein eine zentrale Rolle. Aktien dagegen sind erst im Industriezeitalter entstanden, wo sie seit dem 19. Jahrhundert eine große Bedeutung erlangt haben. Der enorme Bedeutungszuwachs von Wertpapieren in der Post-Bretton-Woods-Ära stellt eine zentrale neue Qualität der Finanzmärkte dar.

#### 3.3.1. Anleihen – die moderne Notenpresse

Als Ersatz für die Geldaufnahme beim Bankensystem legen Regierungen und Unternehmen Anleihen bzw. Schuldverschreibungen auf. Sparrer erwerben diese und werden dadurch zu Gläubigern, die Emittenten werden zu Schuldnern. Anleihen zirkulieren zwischen Unternehmen, Regierungen und institutionellen Anlegern.

Dieses Finanzierungsinstrument ist fast ausschließlich Regierungen und großen Unternehmen vorbehalten. Wenn Finanzministerien oder Firmen Geld mit Hilfe einer Anleihe aufnehmen, handelt es sich in der Regel um viele Millionen. Das Volumen der Anleihemärkte ist seit 1970 um etwa 2.500% auf mehr als 23 Billionen (23.000.000.000.000) US-Dollar gestiegen (BIZ Jahresbericht 2000).

Die einfache Möglichkeit, sich mittels Anleihe auf den Finanzmärkten Geld zu besorgen (und sich damit zu verschulden), bildet die Grundlage für die in den letzten Jahren aufgebaute weltweite Schuldenpyramide. Allerdings dient die Verschuldung immer häufiger der Rückzahlung alter Verpflichtungen und nicht der Finanzierung konkreter Investitionsvorhaben in Infrastruktur, Bildungs- oder Gesundheitssystem.

Staatsanleihen, die den Großteil aller Anleihen ausmachen, galten bislang als sichere Wertanlagen, da Regierungen nicht ohne Weiteres Bankrott machen können. Darüber hinaus sind Regierungen an einem soliden Umgang mit ihren Zahlungsverpflichtungen aus Anleihen interessiert, um sich auch zukünftig an den internationalen Anleihemärkten finanzieren zu können.

**3.3.2. Aktienmärkte – der Triumph des Shareholder Value**

Die Ausgabe von Aktien ist die klassische Finanzierungsform für große Unternehmen, die sich auf diese Art unmittelbar beim Sparer und nicht über Bankkredite finanzieren können. Beim Kauf von Aktien werden aus Sparern Miteigentümer von Unternehmen, die durch die Ausschüttung von Dividenden an den Gewinnen der Firma beteiligt werden. Sind die Aktien einmal ausgegeben, können sie weiter gehandelt, d.h. verkauft und gekauft werden. Der Ort für die Emission wie den Sekundärhandel mit Aktien ist die Börse, die ihrerseits der staatlichen Börsenaufsicht unterliegt. Der Marktwert einer Aktie richtet sich in der Regel nach der realwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Unternehmens,

d.h. der Aktienwert steigt oder sinkt in Abhängigkeit vom Umsatz der Firma, ihren Gewinnen, der Produktivität etc. Dies zeigt sich besonders in sogenannten Baisse-Phasen, also rapide sinkenden Aktienkursen, in denen nach der Substanz der Unternehmenswerte gesucht wird.

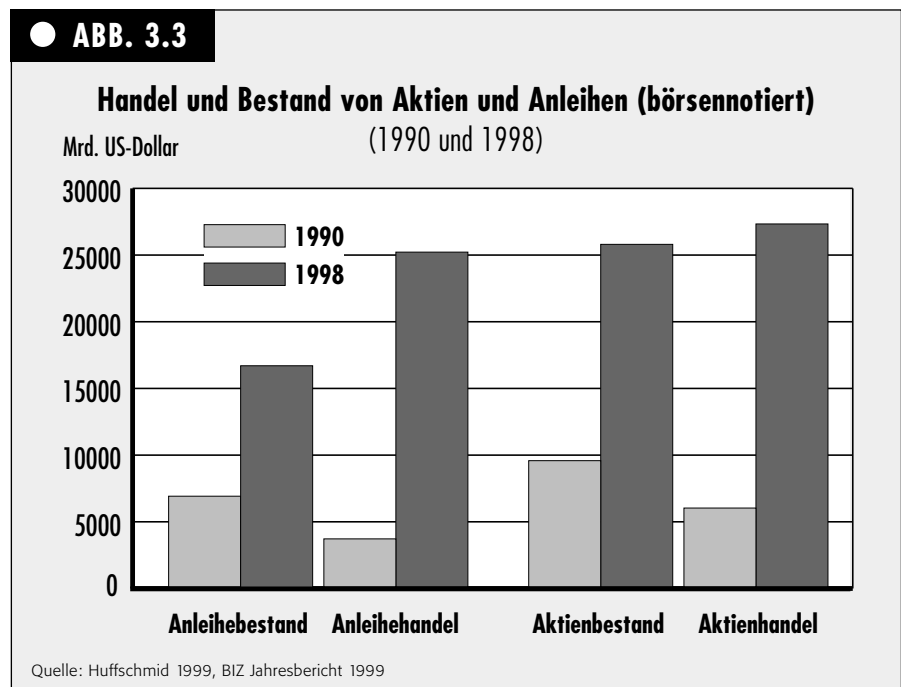
In Boom-Phasen - wie sie bis ins Jahr 2000 stattgefunden haben – gelten jedoch andere Gesetze: Die realwirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines börsennotierten Unternehmens tritt für den Kurs der Aktien in den Hintergrund. Das Interesse des Aktionärs ist nicht mehr primär eine langfristige Anlage mit jährlichen Dividenden aus realwirtschaftlichen Gewinnen, sondern eine kurzfristige, hohe Rendite durch den günstigen Kauf und Verkauf der Aktien. Die Dividende wird sekundär. Was zählt, ist die Ausnutzung von Schwankungen der Aktienkurse im Sekundärhandel, mit denen kurzfristige, hohe Renditen erzielt werden können.

Die Logik besteht darin, Aktienwerte zu kaufen, die gut laufen könnten, und Aktienwerte zu verkaufen, die fallen könnten. Entscheidend sind die wechselseitigen, sich bestätigenden Erwartungen von Aktienhändlern auf zukünftige Kursentwicklungen. Hierdurch entsteht ein Rückkoppelungseffekt, der die bestehenden Preisentwicklungen

verstärkt (sog. herding). Der Aktienkurs entfernt sich von den realen Werten des Unternehmens. Er bläst sich einer Seifenblase gleich auf und droht bei einer Umkehr der Erwartungen ebenso schnell zu platzen; man spricht deshalb auch von einer *Bubble Economy* (Kaminsky et al. 1999:3).

Extrembeispiel für die Ablösung des Aktienmarktes von der Realwirtschaft war der Erfolg von Internetunternehmen, wie z.B. *Yahoo*. Obwohl diese Firmen realwirtschaftlich keine Gewinne machen oder sogar Verluste einfahren, sind ihre Aktienkurse in schwindelnde Höhen gestiegen. Hier kommt es nur auf die Zukunftserwartung der Anleger an, die durch ihren Run auf die Aktien, deren Kurs immer weiter nach oben treiben.

Für die Unternehmensleitung bedeutet die zunehmende Finanzierung über den Aktienmarkt, dass sie die Geschäftspolitik den Interessen der Aktionäre anpassen müssen. Diese neue „Aktienkultur“ wird als Shareholder Value bezeichnet: Die „Kurspflege“ wird zum obersten Ziel des Managements, auch wenn sie für die Beschäftigten oder für die langfristige Perspektive des Unternehmens von Nachteil ist. Entsprechende Anreizsysteme für die Manager, wie eine vom Aktienkurs abhängige Gehaltshöhe



oder Bezahlung durch firmeneigene Aktien, verstärken den Druck in diese Richtung.

Der Aktienbestand hat sich seit 1980 fast verzehnfacht, der Handel mit ihnen ist im selben Zeitraum um das Hundertfache gestiegen. Während Anleihen heute noch überwiegend auf nationaler Ebene herausgegeben und auf nationalen Börsen gehandelt werden, ist die Internationalisierung auf den Aktienmärkten sehr viel stärker fortgeschritten.

### 3.3.3. Die Welt der Derivate

Die modernste Gruppe von Wertpapieren sind Derivate. Durch deren Ausbreitung sind die Wertpapiermärkte komplexer worden. Der Begriff Derivat kommt aus dem Lateinischen

und bedeutet „abgeleitet“. Damit ist bereits ein wesentliches Merkmal des Derivats bezeichnet: Es ist ein Wertpapier, dessen Wert wiederum von einem anderen Wert (underlying) abgeleitet wird und abhängig ist (s. Abb. 3.4.). Die Grundidee der Derivate ist nicht neu. Schon aus dem 17. Jahrhundert sind derivative Grundformen bekannt. Sie entstanden aus dem Motiv, Handelsgeschäfte mit landwirtschaftlichen Produkten gegen (zukünftige) Preisrisiken abzusichern. Derivate beziehen sich also immer auf ein zukünftiges Geschäft, ein so genanntes Termingeschäft. So können Derivate sich auf zukünftige Güterpreise, Zinsen, Aktien- und andere Wertpapierkurse oder gar auf Indizes, wie den Dax oder Dow Jones oder auf beliebige Kombinationen daraus beziehen.

Mit Derivaten lassen sich gezielt verschiedene Risiken (Währungs-, Preis-, Marktrisiken) auf andere verlagern. Im Glauben, dass einige, spezi-

alisierte Marktteilnehmer besser mit bestimmten Marktrisiken umgehen können, möchte der Derivatehandel den Markt berechenbar machen. Hier liegt die rationale Begründung für die Derivate: der Versicherungscharakter.

Die Welt der Derivate hat sich aber längst von ihrer Grundfunktion, der Absicherung von real stattfindenden Handelsgeschäften, emanzipiert. Dies zeigen schon die Zahlen: „Vor 25 Jahren praktisch kaum vorhanden, betrug die Summe der Ende 1998 bestehenden Finanzderivate 65 Billionen US-Dollar, ihr Jahresumsatz lag bei 388 Billionen US-Dollar. Bei 250 Arbeitstagen sind das 1,6 Billionen US-Dollar pro Tag“ (Huffs Schmid 1999:51).

In weniger als einer Woche werden also mehr Derivatgeschäfte getätigt als für die Finanzierung des gesamten Welthandels mit Waren, Dienstleistungen und für Direktinvestitionen erforderlich wären (s. Kap. 1). Selbst wenn jedes Geschäft durch Derivate abgesichert würde, liegt der realwirtschaftlich bedingte Anteil immer noch weit unter 5%. Doch wozu dienen die anderen 95%? Der weitaus größte Teil wird für spekulative Geschäfte eingesetzt. Verkäufer und Käufer haben nichts mehr miteinander zu tun. Händler, die gar kein Interesse an Weizen haben, kaufen große Menge des Getreides auf Termin an, um diesen Termin-Vertrag gewinnbringend weiter verkaufen zu können<sup>3</sup>. Nur noch ein sehr geringer Teil dieser Geschäfte – die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) geht von ca. 1% aus – bezieht sich überhaupt auf stoffliche Gegenstände wie Getreide, Gold oder Rohöl. Die überwiegende Masse betrifft Finanzprodukte.

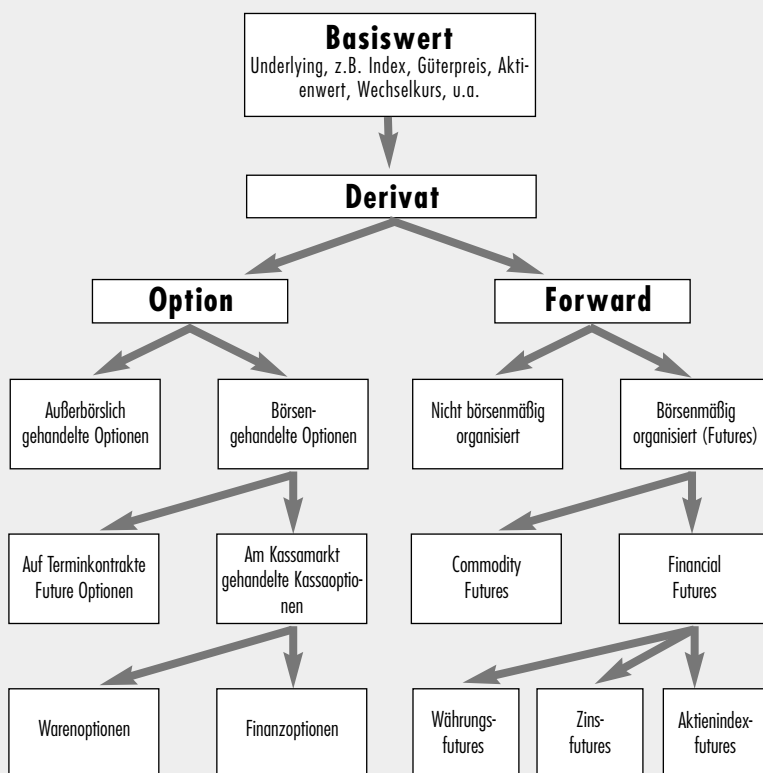
Bei der Entwicklung von Derivaten sind der Phantasie kaum Grenzen gesetzt: Das System hat inzwischen eine Komplexität erreicht, wo Derivate von Derivaten von Derivaten gehandelt werden<sup>4</sup>.

Besonders riskant werden diese Geschäfte, wenn sie über Kredite finanziert werden. So mancher hat sich schon „verspekuliert“, wie z.B. der da-

<sup>3</sup> Sie können Weizen auch verkaufen, obwohl sie noch keinen besitzen, in der Hoffnung zu einem späteren Zeitpunkt den Weizen billiger zu kaufen (so genannter Leerverkauf).

■ ABB. 3.4

#### Die Grundformen von Derivaten



Quelle: Esser 1999

### ■ TABELLE 3.1

#### Verluste durch Derivategeschäfte (kleine Auswahl)

- ▶ 1974, das Bankhaus Herstatt verliert 1,2 Mrd. DM durch Devisenspekulationen
- ▶ 1995, die Baringsbank wird durch die Futures Kontrakte, die Nick Leeson abschloss, in den Ruin getrieben – 1,7 Mrd. US-Dollar Verluste.
- ▶ 1993, die Frankfurter Metallgesellschaft verliert durch Fehlspekulationen mit Ölderivaten 1,34 Mrd. US-Dollar.
- ▶ 1998, Procter & Gamble verliert mit Zins-Swap Kontrakten 157 Mio. US-Dollar.
- ▶ 1994, der kalifornische Landkreis Orange County schmälert seine Beteiligungsvermögen an Derivaten um rund 1,7 Mrd. US-Dollar, 1998 müssen 770 Mio. US-Dollar Schadensersatz an Merrill Lynch gezahlt werden.
- ▶ Der Pharmakonzern Glaxo verliert 300 Mio. DM durch Derivatgeschäfte.
- ▶ 1995, nicht genehmigte Spekulationen führen für den Bundesstaat Wisconsin zu Verlusten von 133 Mio. US-Dollar
- ▶ durch einen Computer der mit falschen Daten gefüttert wurde, erleidet die General Electric Company 350 Mio. Dollar Verluste
- ▶ Klöckner in Duisburg verliert 550 Mio. DM durch Rohöltermingeschäfte.
- ▶ Kashima Oil verliert 1,58 Mrd. US-Dollar mit Währungsderivaten.
- ▶ Die deutsche Morgan Grenfell, London, meldet Verluste in Höhe von 1,2 Mrd. DM durch Aktien-Derivate-Geschäfte.
- ▶ Der Handelskonzern Sumitomo Corp. macht den Rekordverlust von 4,4 Mrd. US-Dollar durch Warentermingeschäfte.

mals 28-jährige Nick Leeson, der im Jahr 1994 die renommierte Baring-Bank in den Ruin stürzte. Er hatte Termingeschäfte auf den japanischen Aktienindex „Nikkei 225“ abgeschlossen. Der Aktienindex brach jedoch wider Erwarten ein – ausgelöst durch das Erdbeben in Kobe. Leeson hatte sich auf Kosten der Bank so hoch verschuldet, dass sie Konkurs anmelden musste. Er selbst war vorher untergetaucht. Das Beispiel macht deutlich, dass Derivatgeschäfte nicht völlig losgelöst von der realen Welt stattfinden, sondern zu sehr realen Verlusten führen können (s. Tab. 3.1.).

#### 3.3.3.1. Grundformen von Derivaten

Grundsätzlich gibt es zwei Grundformen, die sich modifiziert in jedem Derivat wieder finden – *Forwards* und *Optionen*. **Forwards** wurden ursprünglich geschaffen, um Landwirten einen festen Preis für ihre Produkte schon vor der Ernte oder der Saat zu garantieren. Der Bauer kann im Voraus seine Ernte zu einem fixierten Preis verkaufen, und der Käufer weiß bei

Abschluss eines solchen Vertrages bereits, zu welchem Preis er den in sechs Monaten zu erntenden Weizen kauft. Werden *Forwards* an Börsen gehandelt, so heißen sie *Futures*. Ein *Forward* bietet dem Landwirt eine gewisse Sicherheit, ohne die er vielleicht gar nicht pflanzen würde. Ebenso gibt ein im Voraus bestimmter Wechselkurs für einen Warenhandel die Sicherheit (die es in einem festen Wechselkurssystem ohnehin gibt), bei einem Terminverkauf ins Ausland nicht unter kurzfristigen Währungsschwankungen zu leiden (s. Box 3.1.).

Beim Kauf von *Futures* ist immer nur ein kleiner Teil des Gesamtwertes zu zahlen (Einschusszahlung). Beim Einlösetermin wird der Rest bezahlt. Dieser Einschussmechanismus kommt einer Fremdfinanzierung gleich. Mit nur wenigen US-Dollar Einschuss kann man somit Geschäfte tätigen, die ein wesentlich größeres Volumen besitzen.

Die zweite Grundform der Derivate sind **Optionen**. Eine Option gibt dem Inhaber das (handelbare) Recht, innerhalb eines vorher festgelegten Zeitraumes eine bestimmte Leistung in Anspruch nehmen zu können. Dabei wird zwischen dem Recht zum Bezug eines Objektes (Kaufoption, *Call*) und dem Recht auf Lieferung eines Objektes (Verkaufsoption, *Put*) unter-

schieden. Die Option stellt für den Inhaber bzw. Käufer ein Recht dar, das er ausüben kann, aber nicht muss. Analog stellt dieses Recht für den Verkäufer der Option eine Verpflichtung dar, der er nachkommen muss, sofern

### ◆ BOX 3.1

#### BEISPIEL FÜR EINEN FUTURE

Ich kaufe am 1. Februar einen sog. *Future* – eine Grundform von Derivaten. Inhalt des *Future* ist, am 1. März 100.000 US-Dollar zu einem Wechselkurs von 1 US-Dollar = 2 DM zu erwerben. Der Kauf des *Future* am 1. Februar ist ein Geschäft, dessen Ergebnis von einem anderen Geschäft, nämlich dem US-Dollarkauf am 1. März abhängt. Ist am 1. März der US-Dollarkurs auf 2,10 DM gestiegen habe ich einen Gewinn gemacht, denn ich habe ja bereits einen Monat vorher in meinem *Future* den Fixpreis von 2,- DM pro US-Dollar vereinbart. Sinkt der US-Dollarkurs auf 1,90 DM habe ich hingegen einen Verlust gemacht.

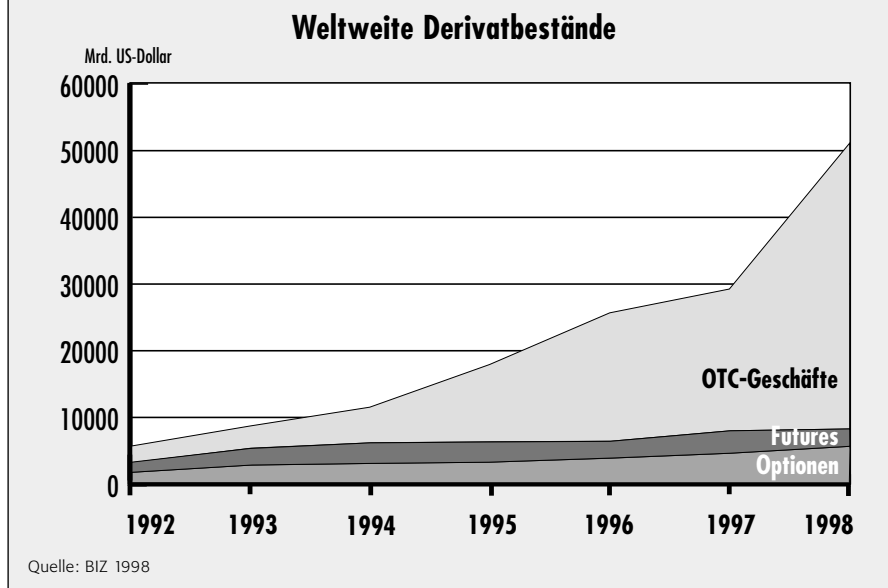
4 Jedes Derivat hat einen mehr oder minder assoziationsreichen Namen: Spider, Kick-off-Call, Diamond, Cocktail, Warrant, Strip, Scalper, etc. Die meisten Namen kommen aus dem Yuppie-Milieu. In Investmentbanken kümmern sich spezielle Gruppen um die Namensgebung von Derivaten, um durch eine möglichst originelle Verpackung die Verkaufschancen zu steigern.

der Käufer sein Recht ausübt. Um bei unserem Beispiel zu bleiben: Wenn ich weiß, dass in 6 Monaten bei einem Produzenten eine Weizenernte anfällt, könnte ich dem Landwirt eine bestimmte Summe geben (Optionsprämie), damit er mir eine bestimmte Menge Weizen zu einem bestimmten Termin und Preis verkauft, sofern ich meine Option einlöse. Dies ist eine Call-Option. Das maximale Risiko des Käufers liegt im Verlust der Optionsprämie. Bei einem großen Preisanstieg für Weizen kann er aber auch hohe Gewinne machen. Der Verkäufer hat schon mal die Optionsprämie verdient, könnte aber analog auch große Verluste realisieren. Das ist das Grundmuster der Wette, das mit der Veränderung der Parameter (z.B. wann darf oder muss ich einlösen) beliebig variiert werden kann.

Wer sich ausschließlich auf den Erwerb von Aktien beschränkt, macht bei steigenden Kursen Gewinn, verliert aber unweigerlich, wenn die Kurse fallen. Mit Derivaten hat man dagegen die Chance, auch dann Geld zu verdienen, wenn die Börse nach unten geht. Doch nicht nur das: die selbe richtige Entscheidung wird bei den Derivaten mit einem weitaus höheren Gewinn belohnt wie bei Aktien - allerdings wird ein Fehler natürlich auch mit einem stärkeren Minus bestraft (Hebeleffekt).

Für das Derivategeschäft gilt die für Spekulanten wichtige Tatsache: man

● **ABB. 3.6**



kann höchstens 100 % verlieren, jedoch unendlich viel gewinnen (s. Abb. 3.5.)

**3.3.3.2. Besonders risikoreich: Over the Counter**

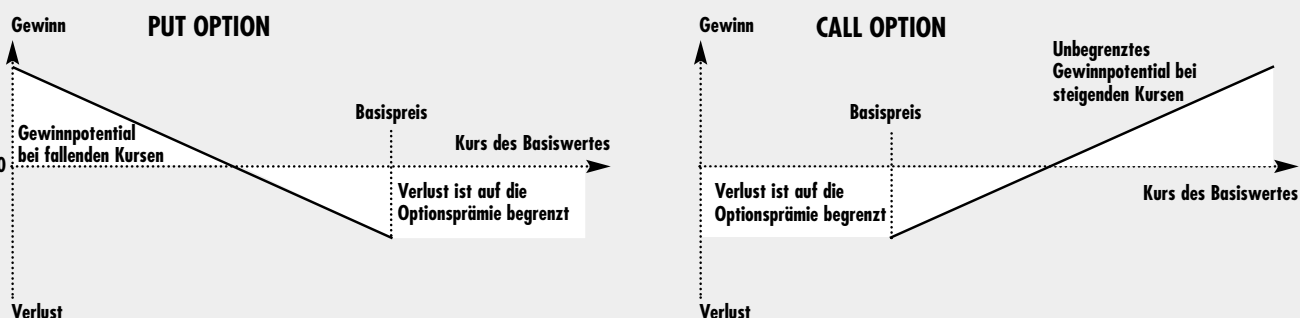
Im Derivatehandel unterscheidet man börsliche und außerbörsliche Geschäfte. Das Charakteristische am börsenvermittelten Derivategeschäft ist die Standardisierung und damit Handelbarkeit der Wertpapiere. Bei außerbörslichen Geschäften (OTC - *over the counter* = über den Schalter) handelt es sich hingegen um bilaterale, auf individuelle Interessen hin maßgeschneiderte Vereinbarungen. Sie sind deshalb nur schwer handelbar und damit eher illiquide. Dennoch stellen OTC-Geschäfte nach einer Studie der BIZ von 1998 mehr als 80% des glo-

balen Handelsvolumens. Wie groß der Markt für Derivate aber tatsächlich ist, weiß niemand, da eine Vielzahl dieser Geschäfte bilateral ausgehandelt werden und in keinen Bilanzen auftauchen. Damit entziehen sich die OTC-Geschäfte auch jeder Kontrolle durch die Finanzaufsicht.

Nach konservativen Schätzungen, die die BIZ in ihren Jahresberichten veröffentlichte, stieg der Bestand börsengehandelter Derivate von 1992 auf 1998 um etwa 300%. Es wird geschätzt, dass der Bestand außerbörslich gehandelter Derivate im selben Zeitraum um etwa 1.000% gestiegen ist (s. Abb. 3.6.), wobei der Handel mit Optionen in jedem Fall überproportional gewachsen ist.

● **ABB. 3.5**

**Risikoprofil von Put bzw. Call-Optionen bei fallenden und steigenden Kursen (Gewinn-/Verlustprofil)**



Eigene Darstellung



Für welche dunklen Motive Optionen eingesetzt werden können, zeigt sich bei der Untersuchung der Umstände, die zu den jüngsten Terroranschlägen in den USA geführt haben. Die hohen Schadenssummen der zerstörten Gebäude und die unmittelbaren Auswirkungen auf den Flugverkehr belasten natürlich die Bilanzen betroffener Unternehmen. Die riesigen Schadenssummen und Einnahmeausfälle belasten Versicherungen und Fluggesellschaften und damit auch deren Aktienkurse. Diesen Zusammenhang haben sich Presseberichten zufolge womöglich die Terroristen zu Nutzen machen wollen (DER SPIEGEL vom 24.9.2001, S.114). Unmittelbar vor den Terroranschlägen stellten europäische sowie US-amerikanische Aufsichtsbehörden einen regen Handel von Put-Optionen auf Aktien solcher Unternehmen fest. Mit dem Kauf von Put-Optionen erwirbt man das Recht, z.B. eine Aktie zu einem späteren Zeitpunkt zu einem bereits heute festgelegten Preis zu verkaufen. Fällt die Aktie, wie es bei Versicherungsunternehmen und Fluggesellschaften nach den Terrorakten der Fall ist, so kann man zu diesem gefallenem Preis die Aktie kaufen und sie zum vertraglich festgelegten Zeitpunkt zu einem höheren Preis verkaufen, den man in der Put-Option vereinbart hat. Optionen funktionieren also nur dann, wenn man mit etwas handeln darf, was man (noch) gar nicht besitzt (Leerverkauf bzw. Leerkauf).

„Die große Vielfalt, der enorme Umfang und die rasante Zunahme der Derivatgeschäfte belegen, dass das Muster, das auf anderen Ebenen der Finanzmärkte zu beobachten ist, auch hier gilt: Während zunächst ein Bedürfnis aus der realen Reproduktion, hier die Absicherung bestimmter Risiken der Produktion oder des Handels, als Triebkraft im Vordergrund stand, ist es mittlerweile das Angebot der Finanzindustrie, die immer neue Derivatprodukte entwickelt und der Kundschaft verkaufen will“ (Huffschmid 1999:59).

### 3.4. Devisenmärkte

Auf Devisenmärkten, die per se international sind, wird mit Währungen gehandelt. Früher galten sie als „Spiegelbild der weltwirtschaftlichen Entwicklung“ - auch heute noch werden Wechselkursveränderungen häufig als Barometer für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft angesehen.

Der Währungskurs ist im Grunde genommen ein „Preis“ wie jeder andere, zwar nicht der Preis einer Ware, sondern eben der Preis für ein ausländisches Zahlungsmittel. Ab- oder Aufwertungen – also sinkende oder steigende Preise der Währung - haben

aber erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung der jeweiligen Volkswirtschaft. Eine Abwertung hat z.B. zur Folge, dass Importe teurer und Exporte billiger werden. Sie verteuert auch in Fremdwährung aufgenommene Kredite, so etwa den Schuldendienst eines Entwicklungslandes in US-Dollar an seine ausländischen Gläubiger.

Unser heutiges Weltwährungssystem zeichnet sich dadurch aus, dass die Wechselkurse zwischen den Leitwährungen (US-Dollar, Euro und Yen) frei schwanken. Dagegen waren während des Bretton-Woods-Systems die Wechselkurse fixiert (s. Kap. 2). In einem **Fixkurssystem** setzt die Politik anhand ökonomischer Kriterien einen Kurs fest, und die Notenbanken steu-

#### ◆ BOX 3.2

### WER MIT DERIVATEN HANDELT, HAT KEIN INTERESSE AN STABILEN FINANZMÄRKTEN<sup>1</sup>

Derivate erwirtschaften oft nur Gewinn, wenn die Preise schwanken. Finanzdienstleister, Banken, Versicherungen und Investmentfonds haben deshalb ein manifestes Interesse, dass der Markt nicht stabilisiert wird. Anhand des folgenden, stark vereinfachten Beispiels wird dies deutlich.

Der Straddle, ein populäres Spekulationsinstrument, wirkt nur dann, wenn der Markt ausreichend stark schwankt. Mit Straddles kennzeichnet man eine Börsenstrategie, bei der gleichzeitig zwei entgegengesetzte Wetten abgeschlossen werden. *Puts* und *Calls* werden gleichzeitig gekauft. Mit dem *Put* setzt man auf fallende Preise, mit dem *Call* auf steigende Preise. Der Wetteinsatz beläuft sich auf die Optionsprämien.

Im konkreten Fall kaufe ich eine *Call*-Option für 100 US-Dollar mit Basispreis 1,85 DM/US-Dollar, also das einlösbare Recht, 100 US-Dollar für 185 DM zu einem zukünftigen Termin kaufen zu können, und

eine *Put*-Option mit Basispreis 1,75 DM/US-Dollar (Recht 100 US-Dollar zu 175 DM verkaufen zu können). Dafür zahle ich 15 DM Optionsprämie. Ich mache also Gewinn, sobald einer der beiden Scheine so viel an Wert zulegt, dass die Gesamtkosten von 15 DM gedeckt sind.

Fällt nun der US-Dollar während dieser Zeit unter 1,60 DM, sagen wir auf 1,50 DM, löse ich meine *Put*-Option ein: Ich kaufe 100 US-Dollar am Markt für 150 DM und verkaufe sie für 175 DM: 25 DM Einnahmen und 15 DM Kosten = 10 DM Gewinn. Fällt der Kurs um weitere 10% auf 1,35 DM, mache ich schon einen Gewinn von 25 DM. Steigt der Kurs jedoch über 2 DM, löse ich meinen *Call* ein und erziele analog ebenfalls einen Gewinn. An dem Beispiel wird deutlich, dass Finanzjongleure ein Interesse an instabilen, schwankenden Wechselkursen haben.

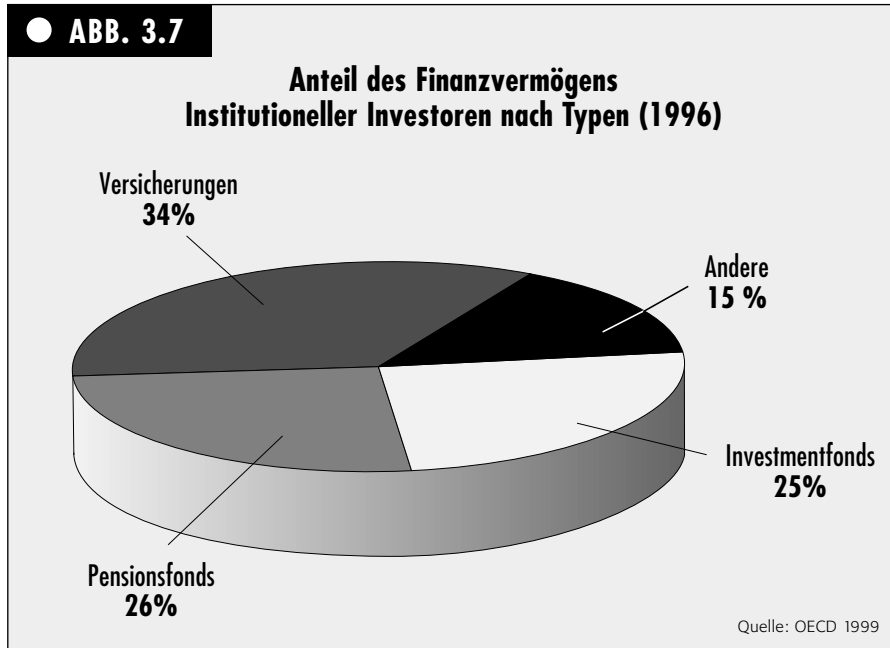
<sup>1</sup> Das Beispiel stammt aus Werner Esser "Futures, Optionen, Anleihen".

ern den Preis der Währung, indem sie zur Stützung eines Kurses intervenieren. Ein solches System bietet Planungssicherheit für internationalen Handel und Investitionen. Händler, Investoren und Finanziers können mit einem gegebenen Preis für eine Währung rechnen.

In einem **flexiblen Wechselkurs-system** hingegen bilden sich Preise für die einzelnen Währungen allein nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage an den Devisenmärkten. Durch die nationale Geld- und Zinspolitik wird nur noch indirekt Einfluss auf den Wechselkurs genommen. Erhohet beispielsweise die FED (amerikanische Notenbank), wie 1999/2000 mehrfach geschehen, den Zinssatz, wird es für Anleger interessant, Geldvermögen aus dem Euroraum in den Dollarraum zu verschieben. Die Nachfrage nach US-Dollar erhöhet sich, sein Auenwert steigt. Von entscheidender Bedeutung für die Entwicklung eines Wechselkurses ist das „Vertrauen“, das der Währung entgegengebracht wird. „Glauben“ die Anleger an einen steigenden Kurs, werden sie die Währung kaufen, gehen sie von einem Kursverfall aus, werden sie sie verkaufen. Mittlerweile sind Währungen zu Handelsobjekten wie Waren, Aktien oder Anleihen geworden. Begünstigt durch den Abbau von Kapitalverkehrs- und Devisenkontrollen und die Entwicklung elektronischer Datenübertragung werden Wechselkurse heute in erheblichem Mae von kurzfristigen Finanzströmen bestimmt – und immer weniger von der Entwicklung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten<sup>5</sup>. An dem Handel mit Devisen sind nur relativ wenige private Akteure beteiligt:

5 Dass der Wechselkurs in einem flexiblen Wechselkursystem zu jeder Zeit die realwirtschaftlichen „fundamentals“ einer Volkswirtschaft widerspiegeln, wie dies die neoliberale Lehrmeinung behauptet, ist falsch. So dürften selbst Marktfetischisten nicht behaupten, dass mit Blick auf den Wechselkurs des EURO, der von Januar 1999 bis August 2000 um ca. ein Viertel gegenüber dem US-Dollar gesunken ist, die Leistungsfähigkeit der EU in diesem Zeitraum ebenfalls um ein Viertel zurückgefallen sei. Umgekehrt hatte der Yen im gleichen Zeitraum eine Hausse, obwohl die japanische Wirtschaft seit Beginn der neunziger Jahre in einer Dauerdepression steckt.

6 Siehe die Geschaftsberichte der Deutschen Bank und der Dresdner Bank.



Zwei Drittel des weltweiten Devisenhandels entfielen 1996 auf dreizehn Finanzinstitute und auf nur vier Handelsorte: London 32 %, USA 18 %, Japan 8 %, Singapur 7% (vgl. Huffschild 1999).

### 3.5. Private Finanzmarktakteure

Den staatlichen Institutionen des Finanzsystems wie Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Internationalen Finanzinstitutionen, wie IWF und BIZ, steht eine wachsende Anzahl und die zunehmende Bedeutung von privaten Finanzmarktakteuren gegenüber. Dies ist ein wichtiger Aspekt der neuen Qualität der internationalen Finanzmärkte.

#### 3.5.1. Banken

Banken sind traditionell die wichtigsten privaten Akteure im internationalen Finanzsystem gewesen. Im Zuge der neuen Entwicklungen im Finanzsektor und durch das Auftreten neuer Akteure (Fonds etc.) wandelt sich ihr Profil sehr stark.

Lange Zeit sind private Banken in den Industrieländern durch gesetzliche Bestimmungen davon abgehalten worden, sich in bestimmten Geschaftsbereichen zu engagieren, insbesondere im Wertpapierhandel. Die

traditionellen Geschaftsbankenbereiche waren das Kredit- und Depositogeschaft. Als infolge der Deregulierung des Finanzsektors jedoch neue Finanzdienstleister entstanden, die Handels- und Konsumentenkredite vergeben - *Leasing*, Kreditkarten und andere elektronische Zahlungsmöglichkeiten, Versandhandel, *E-Commerce* -, verloren die Banken ihr Geschaft an andere und suchten nach neuen Einnahmequellen. Um im Wettbewerb zu bestehen, entwickelten sich Banken zu multinationalen Finanzkonzernen. Dies zeigt auch eine aktuelle Studie der G 10, die die Konzentrationsprozesse (*Mergers & Acquisitions*) von Banken in 13 Ländern in den Neunziger Jahren untersucht. Laut dieser Untersuchung neigen die Bankeninstitute vor allem aus Kosten- und Rationalisierungsgründen zu umfassenden Konsolidierungen. Zwar dominieren nationale Zusammenschlüsse diese Entwicklung, doch auerhalb der USA kommt es auch zu bedeutsamen internationalen Fusionen (G 10 2001).

Den groten Teil ihres Einkommens erwirtschaften Banken inzwischen mit Geschaften auf den Finanzmärkten und mit Gebühren und Courtagen für ihre Finanzdienstleistungen<sup>6</sup>. Gegenwärtig steigen die Banken in groem Mastab in den *E-Commerce* via Internet ein. So kündigte die Deutsche

Bank im Februar 2000 an, mehr als eine Milliarde DM ins Internetgeschäft zu investieren.

Die Entwicklungen im Geschäftsbankenbereich sind durch die Erweiterung der Produktpalette, Rationalisierung im Filial- und Personalbereich und eine hohe Konzentration und Zentralisation, die in den Megafusionen der neunziger Jahren zum Ausdruck kommt, gekennzeichnet. Innerhalb einer Generation hat sich das Geschäftsbankenbild komplett verändert.

Der Begriff Investmentbank spiegelt diesen Wandel auch auf sprachlicher Ebene. Investmentbanken organisieren u.a. für Großunternehmen, Regierungen (z.B. bei Privatisierung staatlicher Unternehmen) und reiche Einzelpersonen die Ausgabe von Anleihen und Aktien und Portfolioumschichtungen. Sie sind die *Think Tanks* der Derivateentwicklung und lösen mit halsbrecherischer Finanzakrobatik Bilanz- und Finanzierungsprobleme ihrer Kunden.

### 3.5.2. Die Institutionellen Anleger

Der eigentliche Motor für die Dynamik auf den Finanzmärkten sind jedoch die **Institutionellen Investoren**, die Investment- und Pensionsfonds, Versicherungen und Hedge Funds. Sie betreiben Portfoliomanagement, indem sie die bei ihnen deponierten Einlagen nicht als Kredite weiterreichen, sondern sie in die jeweils gewinnträchtigsten Anlageformen investieren.

Positionen werden permanent umgeschichtet, um dadurch die größtmöglichen Renditen zu erzielen<sup>7</sup>. Je nachdem, welches Risiko sie eingehen, mit welchem Vermögen (Anleihen, Aktien, Bargeld, Immobilien) sie handeln und nach welchen rechtlichen Rahmenbedingungen die Kapi-

talsammelstellen agieren, kann man unterschiedliche Gruppen von institutionellen Investoren unterscheiden.

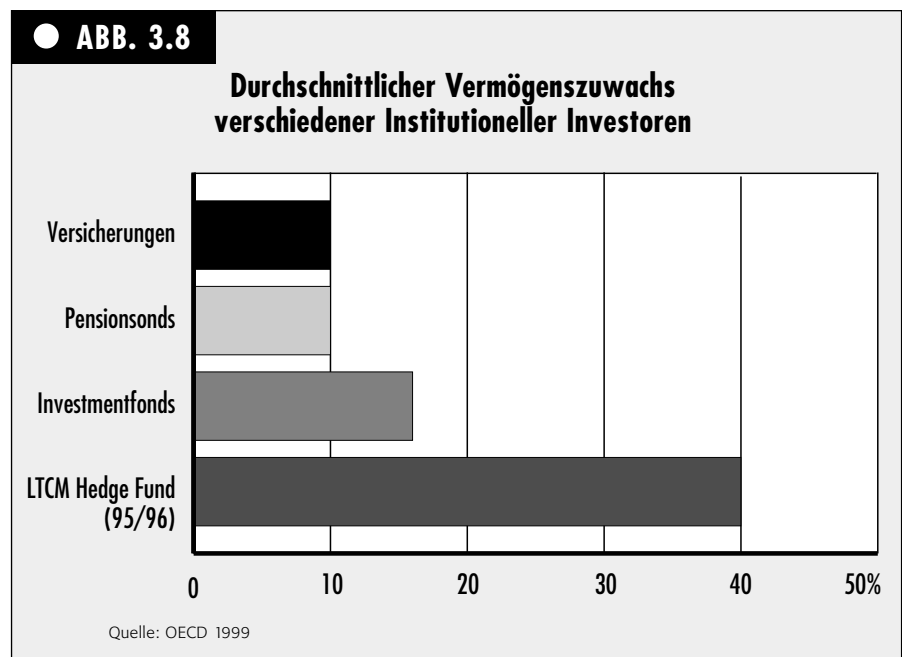
Pensionsfonds legen Beiträge zur privaten Alterssicherung an. Aus Rücksicht auf ihre Einzahler unterliegen sie einer recht starken aufsichtsrechtlichen Kontrolle. Vor allem in den USA und in Großbritannien, wo es keine, oder nur rudimentäre staatliche Altersversorgungssysteme gibt, sind die Pensionsfonds die tragende Säule der Alterssicherung. In Großbritannien beträgt das Vermögen der Pensionsfonds bereits über 150% des Bruttoinlandsproduktes, in den Niederlanden fast 100% und in den USA 60% (vgl. OECD 1999). "Experten schätzen, dass etwa ein Drittel der Aktienumsätze an der New Yorker Wall Street wie auch in der Londoner City von den Pensionsfonds getätigt werden" (Chesnai 1997a:12). Die rot-grüne Rentenreform einerseits und die europäische Richtlinie zur europaweiten Zulassung von betrieblichen Pensionsfonds andererseits sind Grundsatzentscheidungen, die ihre Bedeutung weiter steigern werden (s. Kap. 5.3.).

**Versicherungsgesellschaften** aller Art drängen ebenfalls immer stärker auf die internationalen Finanzmärkte. Auch sie unterliegen Vorschriften. Aktien und ausländische Wertpapiere,

die als zu riskante Anlagen eingestuft werden, dürfen von Pensionsfonds und Versicherungen nur in einem festgelegten Rahmen genutzt werden.

Wesentlich lockerer werden dagegen **Investmentfonds** reguliert. Das ist ein entscheidender Grund, warum sie weitaus risikofreudiger am Markt auftreten können. Ihr Vermögen setzt sich aus den Einzahlungen von Privatpersonen, Unternehmen oder anderen institutionellen Anlegern zusammen, die anteilig den Investmentfonds besitzen. Gegenwärtig existieren viele Tausende Investmentfonds, täglich kommen neue hinzu.

Am wenigsten aufsichtsrechtlich gebunden sind **Hedge Funds** (s. Box 3.3.). Hier handelt es sich um nicht regulierte, hauptsächlich in Offshore-Finanzzentren ansässige Investment-Partnerschaften, die nicht nur ihre eigenen Mittel einsetzen, sondern sich auch bei Banken und sonstigen Finanzinstituten fremd finanzieren. Absicherungsgeschäfte (*Hedging*) sind jedoch nicht wirklich der Zweck dieser Konstrukte. Vielmehr können sie Transaktionen vornehmen, die anderen Fonds nicht erlaubt sind. Dazu gehören etwa Leerverkäufe<sup>8</sup>, Börsengeschäfte auf Kredit und der umfangreiche Einsatz von Derivaten, kurzum, intensive spekulative Transaktionen. Der Einsatz unterschiedlich riskanter In-



<sup>7</sup> Portfolio, aus dem Italienischen, bedeutet eigentlich Geldbörse. Heute meint man damit generell die Zusammensetzung einer Wertanlage.

<sup>8</sup> Der (Termin-)Verkauf von Wertpapieren, Waren etc., die man noch gar nicht besitzt.

## ◆ BOX 3.3

## AUS DEM HANDBUCH DES KASINO-KAPITALISMUS - DIE PLEITE DES SPEKULATIONSFONDS LTCM

Im Herbst 1998 stand der *Hedge Fund Long-Term Capital Management* (LTCM) vor dem Bankrott. Die Situation drohte zum Auslöser eines weltweiten Crashes zu werden. Die Federal Reserve Bank (FED) organisierte in einer spektakulären Feuerwehreaktion zusammen mit einer Reihe von bekannten Finanzinstituten aus dem Privatsektor am 23. September 1998 ein Rettungspaket in Höhe von 3,7 Mrd. US-Dollar. Was war geschehen?

Der LTCM-Fonds galt seit Jahren als Geheimtipp unter Spekulanten. Sagenhafte Renditen von bis zu 40% (s. Abb. 3.8.) machten ihn zum Objekt der Begierde von großen Geldvermögensbesitzern. Kunden von LTCM waren, wie für *Hedge Funds* typisch, ein exklusiver Kreis von Multimillionären. Darüber hinaus entzog er sich mit der Verlagerung seines Unternehmenssitzes in ein Offshore-Zentrum den Publizitäts- und Eigenkapitalanforderungen "regulärer" Standorte. So vermochte der LTCM-Fonds mit einer Eigenmittelausstattung von 4,8 Mrd. US-Dollar Aktiva in Höhe von 125 Mrd. US-Dollar zu finanzieren. Dies entspricht einer Fremdfinanzierungsquote von über 25:1 (vgl. BIZ 1999:111ff). Man nennt dies "hebelverstärkte" Spekulation.

Die Geschäfte wickelte das Finanzinstitut mit zahlreichen "innovativen Finanzinstrumenten" (Derivate) ab, die mit Hilfe mathematischer Mo-

delle Preisentwicklungen zu bestimmen und auszunutzen versuchten.

Unmittelbar vor der Krise war der Fonds mit spekulativen Geschäften im Umfang von 1,25 Billionen US-Dollar befasst. Seine Anlagestrategie bestand darin, (internationale) Ertragsunterschiede zwischen unterschiedlichen Wertpapieren auszunutzen. Die grundlegende Erwartung war, dass diese Unterschiede bei offenen Kapitalmärkten mit der Zeit verschwänden (vgl. Huffschmid 1999: 93). Diese Erwartungen wurden jedoch nicht erfüllt. Die Ankündigung Russlands, seine Schulden vorerst nicht zu bezahlen, führte zu Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten. Die Anleger flüchteten in sichere Anlageformen (z.B. US-Staatspapiere) und als Folge stiegen deren Kurse und vergrößerten die Renditeabstände zu alternativen Anlageformen. Die Wette war daneben gegangen. Am 2. September 1998 forderte der Fonds bei seinen Investoren frisches Kapital an, um seine offenen Verpflichtungen erfüllen zu können. Damit war die Katze aus dem Sack. LTCM machte schließlich Verluste, und seine Eigenmittel sanken Ende September auf 600 Mio. US-Dollar.

Die Kenntnis von den zunehmenden Schwierigkeiten des Fonds führte zu hektischen Aktivitäten anderer Finanzmarktakteure. Die Furcht vor der Zahlungsunfähigkeit des Fonds und seiner Geschäftspartner (zu de-

nen zahlreiche Banken gehörten) bewirkte, dass überall offene Positionen überprüft und abgesichert wurden. Dies verschärfte jedoch die Unsicherheit über die Position des jeweiligen Geschäftspartners. Es kann dann zu plötzlichen und übereilten Rückforderungen kommen, die erst recht die Zahlungsunfähigkeit der betroffenen Finanzinstitution – einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung gleich – bewirken.

Deshalb griff die FED zur Notbremse. Dabei wurde deutlich, dass die Geschäfte von LTCM völlig undurchschaubar waren. Es war zum einen unklar, wie hoch die Gesamtverschuldung und die Risikopositionen waren. Zum anderen sorgten der Umfang und die Reichweite der Geschäfte des *Hedge-Funds* für Verunsicherung, „da sie eine Vielzahl von Finanzinstrumenten umfassten und sich über verschiedene Märkte erstreckten, sowie ... eine hohe Komplexität der Kontrakte“ vorlag (BIZ 1999:112).

Ein pikantes Detail ist, dass die in die Krise und Krisenregulierung involvierten Personen miteinander bekannt waren. Zu den Gründern des LTCM-Fonds gehörten nicht nur zwei Wirtschaftswissenschaftler, die kurz zuvor den Nobel-Preis für Ökonomie bekommen hatten. Auch der ehemalige Vize-Präsident der amerikanischen Zentralbank war in diesem Schulbeispiel für Kasino-Kapitalismus mit von der Partie.

strumente schlägt sich selbstverständlich auf die Renditen der unterschiedlichen Akteure nieder (s. Abb. 3.8.).

Hedge Funds sind geschlossene Fonds, d.h. ihre Anteilseigner sind auf eine bestimmte Zahl begrenzt (z.B.

100). Die Einleger bringen ein Mindestkapital von 1 Million oder mehr US-Dollar ein. Mit diesen Einschränkungen sind Hedge Funds nur reichen Privatanlegern und kapitalträchtigen Institutionen (anderen institutionellen Anlegern) zugänglich.

Das Finanzvolumen der institutionellen Investoren beläuft sich mittlerweile auf über 21 Billionen US-Dollar. Hedge Funds tragen zwar nur zu einem Bruchteil zu diesem Gesamtvermögen bei, spielen aber durch ihre riskanten Anlagestrategien eine be-

sondere Rolle bei der Destabilisierung des Finanzsystems.

Die Hälfte aller institutionellen Investoren sind in den USA niedergelassen (s. Abb. 3.9.)

In Deutschland „konzentriert sich das Fondsvermögen auf eine relativ kleine Gruppe institutioneller Anleger: 80% der von Kapitalgesellschaften in Deutschland verwalteten Vermögen gehören zu den drei Großbanken Deutsche Bank (24,2%), Dresdner Bank (15,2%) und Commerzbank (12,1%) sowie den Sparkassen- (17,1%) und Genossenschaftsbankzentralen (12,3%).“ (Bundestag 2001: 12).

### 3.5.3. Rating-Agenturen

Obwohl selbst nicht unmittelbar am Marktgeschehen beteiligt, sind die Rating-Agenturen Teil der Finanzmarktdynamik. Neben den zwei führenden Rating-Agenturen, *Moody's Investor Services* und *Standard and Poors* (S&P) gibt es eine Vielzahl weiterer Firmen. Die erstgenannten besitzen, obwohl sie wie alle Agenturen Privatunternehmen sind, einen quasi öffentlichen Status und werden in den USA häufig zur Politikberatung herangezogen.

Die Funktion von Rating-Agenturen besteht idealerweise darin, wirtschaftliche Entwicklungen zu erkennen und entsprechend für Investoren den Risi-

kogehalt einer Anlage einzuschätzen, sowie die Kreditwürdigkeit von Finanzmarktakteuren zu bewerten. Die Agenturen benutzen dazu verschiedene Klassifizierungen, von sehr gut (*investment grade*), über unsicher (*non investment grade*) bis zu höchst riskant. In der Vergangenheit hat sich aber häufig gezeigt, dass sie ihrer Aufgabe nicht gewachsen sind. Sie haben die sich anbahnenden Krisen in Mexiko und Ostasien z.B. nicht vorhergesehen. Besonders problematisch ist, dass die Bewertungen der Rating-Agenturen häufig **prozyklisch** wirken, indem sie einen Aufwärts- oder Abwärtstrend bestätigen und dadurch verstärken: Stellen Rating-Agenturen einen verstärkten Nettokapitalimport in ein Land fest, so schließen sie daraus eine höhere Bonität des Landes und verbessern ihr Rating. Dabei müsste die Kausalkette eigentlich genau umgekehrt funktionieren: Die Agenturen bewerten aufgrund ökonomischer Kriterien ein Land, in das dann bei einer verbesserten Bewertung mehr Kapital fließt.

In der Realität ist es häufig so, dass bei den ersten Anzeichen einer Krise die Bonität herabgestuft wird und damit der Trend, sich aus dem Land zurückzuziehen, noch verstärkt wird. Sie verstärken damit den Trend, dass die Investoren sich alle gleich verhalten und, einer Herde gleich, alle in diesel-

be Richtung laufen. Dies war z.B. in der Asienkrise der Fall: Bis unmittelbar vor dem Ausbruch der Krise wurden die betroffenen Länder hoch bewertet, so dass die Anleger sich an diesen „Leitplanken“ orientierten und massiv investierten. Als jedoch im Mai 1997 die ersten Krisenanzeichen sichtbar wurden, stuften die Rating-Agenturen die asiatischen Schuldner rasch herab. Dies setzte eine Verkaufswelle von Aktien, Schuldverschreibungen und Devisen in Gang (Dieter 1999).

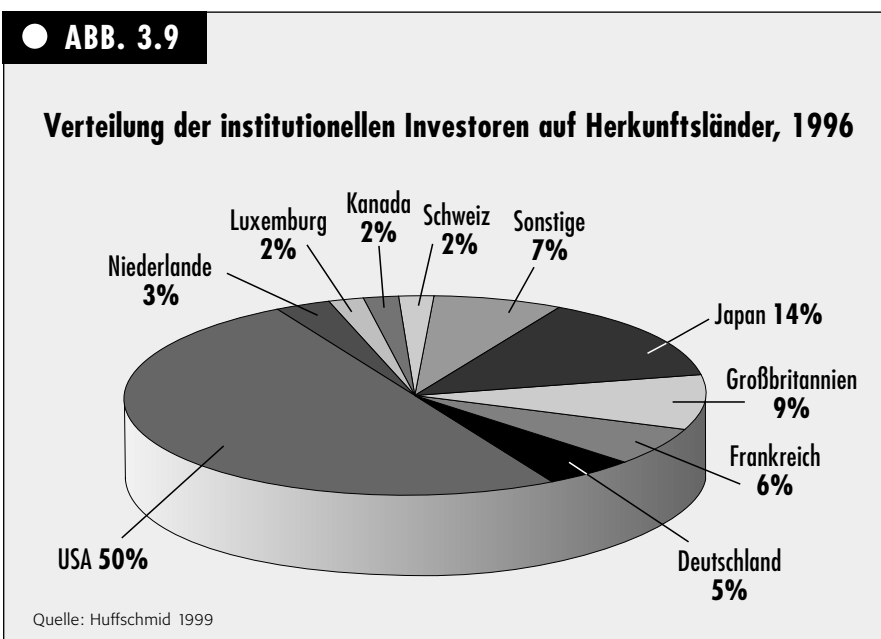
Die prozyklische Wirkung wird durch den Computerhandel weiter verstärkt, da bei einem bestimmten Rating automatisch der Kauf oder Verkauf von Vermögen ausgelöst wird. Da sich die Computerprogramme alle mehr oder weniger ähneln, setzt das Herdenverhalten dann besonders heftig ein.

### 3.5.4. Vom Sparbuch zum Investmentfonds

In den letzten Jahren hat die Zahl der individuellen Teilnehmer am Finanzmarktgeschehen explosionsartig zugenommen. Über das Sparkonto, den Bausparvertrag oder eine Lebensversicherung waren zwar auch schon in der Vergangenheit sehr viele Normalbürger an den Finanzmärkten präsent, doch dies weitgehend passiv und auf staatlich streng überwachten Märkten. Die meist bescheidenen Vermögensanlagen fanden mit langfristiger Orientierung statt.

Die strukturelle Veränderung der Finanzmarktlandschaft hat dazu geführt, dass die früher langfristig und sicher angelegten Spargelder heute Objekt kurzfristiger Portfolioumschichtungen sind. Mit vielversprechenden Angeboten werben Unternehmen, Banken und institutionelle Anleger um die Privatvermögen der Bevölkerung. Allein in der Bundesrepublik halten nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts im Jahr 2000 elf Millionen Haushalte Aktien, jährlich kommen schätzungsweise 500.000 hinzu. 1997 waren es noch halb so viel (FR: 2.8.2000).

Während in der Vergangenheit nur ausgebildete Analysten und Broker



am internationalen Spekulationsgeschäft teilnehmen, kann durch den Internet-Handel und *Daytrader* Zentren<sup>9</sup>, die wie Pilze aus dem Boden schießen, jeder auf der Suche nach der schnellen Mark sein Glück versuchen. „Alle Menschen werden zu Wirtschaftssubjekten, alle Wirtschaftssubjekte zu Investoren, jede Tätigkeit zum Investment. Der Egalitarismus ist perfekt“ (Huffschmid 1999:42).

9 In den sog. Daytrader Zentren kann jeder nach einstündigem Crash-Kurs und dem Verweis womöglich sein eingesetztes Kapital zu verlieren mit den wildesten Derivaten handeln. Daytrading ist ausschließlich Intradageshandel und damit Spekulation. Vergleichbar mit früheren Dramen an Roulettetischen, verspielt heute eine wachsende Zahl von Glücksrittern, in der Gier nach dem schnellen Profit ihr Geld am Computer.

Die Kostensenkungs- und Rationalisierungsstrategien von Banken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken treffen dabei auf die zunehmende Bereitschaft bei vor allem jungen und relativ wohlhabenden Kunden, sich selbst um eigenständigen Vermögensaufbau bzw. eigene Vermögensverwaltung zu kümmern. Im Zuge der Aktienmarkthausse sind sogenannte Direktbanken gleichsam Pilzen aus dem Boden geschossen und haben mit besonders günstigen Verwaltungs- und Einlagegebühren den etablierten Filialbanken Konkurrenz gemacht. Das Ende des Aktienmarktbooms hat aber auch hier einen Konsolidierungsprozess befördert. Dennoch dürfte die Verbreitung von E-Banking weiterhin zunehmen.

### 3.6. Offshore-Finanzzentren – Stille Oasen für ein scheues Reh

Ein wichtiges Element im internationalen Finanzsystem sind die von Bankenaufsicht und -regulierung befreiten Wirtschaftsräume, die als Offshore-Finanzzentren (OFC) bezeichnet werden. OFC sind Sonderwirtschaftszonen, die, anders als der Name es suggeriert, nicht unbedingt „auf hoher See“ liegen müssen. Im Gegenteil, viele liegen mitten in der Londoner City oder in Dublin. Manchmal ist auch ein eigenständiges Völkerrechtssubjekt Offshore-Zentrum (z.B. Luxemburg, oder Operettenstaaten wie Liechtenstein und Monaco – s. Abb. 3.10).

● **ABB. 3.10**

## DIE WELTWEITEN OFFSHORE-ZENTREN IDENTIFIZIERT VOM FINANCIAL STABILITY FORUM, MAI 2000



Offshore heißt faktisch nicht mehr, als dass in dem entsprechenden Territorium keine, oder nur sehr geringfügige Formen von Finanz- und Bankenaufsicht existieren und keine oder minimale Steuern erhoben werden. Überwiegend sind OFC zu Industrieländern gehörige Gebiete, die von der Finanzgesetzgebung des Mutterlandes ausgenommen sind. Offshore-Finanzplätze haben ihre Wirtschafts-, Steuer- und Finanzgesetzgebung an die Bedürfnisse ausländischer Investoren angepasst (Tab. 3.2.). So gilt z.B. in Liechtenstein<sup>10</sup> für ausländische Firmen – es handelt sich praktisch nur um Briefkastenfirmen - eine pauschale Steuer von 1.000 Schweizer Franken. Das Prinzip, Steuern nach der

wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zu erheben, ist hier außer Kraft gesetzt.

Hinzu kommt die Garantie, Bankgeheimnisse um jeden Preis zu wahren, so dass die Offshore-Zentren geradezu ideale Orte für Geldwäsche und Steuerhinterziehung sind. Das hervorstechendste Beispiel ist die Art und Weise wie der internationale Terrorismus die intransparenten Strukturen und Verfahren von Offshore-Zentren zur Finanzierung von terroristischen Aktionen zu nutzen weiß. Das zur Zeit untersuchte Finanznetzwerk Osama bin Ladens scheint nur das bekannteste zu sein. Auch innenpolitisch spielen Offshore-Zentren eine zweifelhafte Rolle wie der jüngste Skandal der illegalen Parteienfinanzierung der CDU gezeigt hat, die über Liechtensteiner Stiftungen durchgeführt wurde. In einer Untersuchung über Monaco kommt der Rechtsausschuss der französischen Nationalversammlung zu dem Schluss, der Zwergstaat „die Geldwäsche begünstigt“ (FR: 23.6.2000). Bei formell 30.000 Einwohnern führen die monegasischen Banken 340.000 Konten. 6.000 Briefkastenfirmen sind in dem bei der Regenbogenpresse so beliebten Fürstentum registriert. Außer Registrierungs-

kosten in Höhe von 15.000 Francs (ca. 4.500,- DM) kostet die Gründung einer solchen Firma nichts. Ist das Unternehmen etabliert, kann dank des monegasischen Bankgeheimnisses Geld aus Drogenhandel oder anderen kriminellen Machenschaften in beliebiger Höhe gewaschen werden. Vermögens-, Einkommens- und Erbschaftssteuer existieren nicht.

Verlässliche Zahlen über die Finanzflüsse von, nach oder zwischen OFC gibt es nicht. Die BIZ führt zwar Statistiken über die Aktivitäten berichtspflichtiger Banken in Offshore-Finanzzentren, damit dürfte jedoch nur der formal legale Teil aller Finanzflüsse erfasst sein. Einige nationale Aufsichtsbehörden dürften einen detaillierteren Einblick in OFC-Finanzflüsse haben, hüllen sich gegenüber der Öffentlichkeit aber in Schweigen. Auf eine Fragebogenaktion des FSF, mit dem mehr Wissen über die Offshore-Zentren erworben werden sollte, haben viele nicht einmal geantwortet.

<sup>10</sup> Liechtenstein hat 33.000 Einwohner, davon 11.000 Ausländer. Das heißt die Anzahl der eingeborenen Liechtensteiner entspricht der Einwohnerzahl von deutschen Gemeinden in der Größenordnung von Annaberg-Buchholz, Calw, Meiningen oder Reichenbach im Vogtland.



**TABELLE 3.2**

**Charakteristika von Offshore Zentren am Beispiel der British Virgin Islands**

<b>Sprache</b>	englisch
<b>Länderstatus</b>	britisches Verwaltungsgebiet
<b>Rechtssystem</b>	english common law
<b>Bevölkerung</b>	19.100
<b>Bankeinlagen</b>	~ 7 Mrd. US-Dollar
<b>Fondsvermögen</b>	~ 40 Mrd. US-Dollar
<b>Firmenanzahl</b>	302.300
<b>-normalbesteuert</b>	1.400
<b>-steuerbefreit oder speziell besteuert</b>	300.900
<b>Staatseinnahmen</b>	127,3 Mio US-Dollar
<b>- Gebühren der Finanzindustrie</b>	63 Mio. US-Dollar
<b>Währung</b>	US-Dollar
<b>Kapitalverkehrs-Beschränkungen</b>	keine

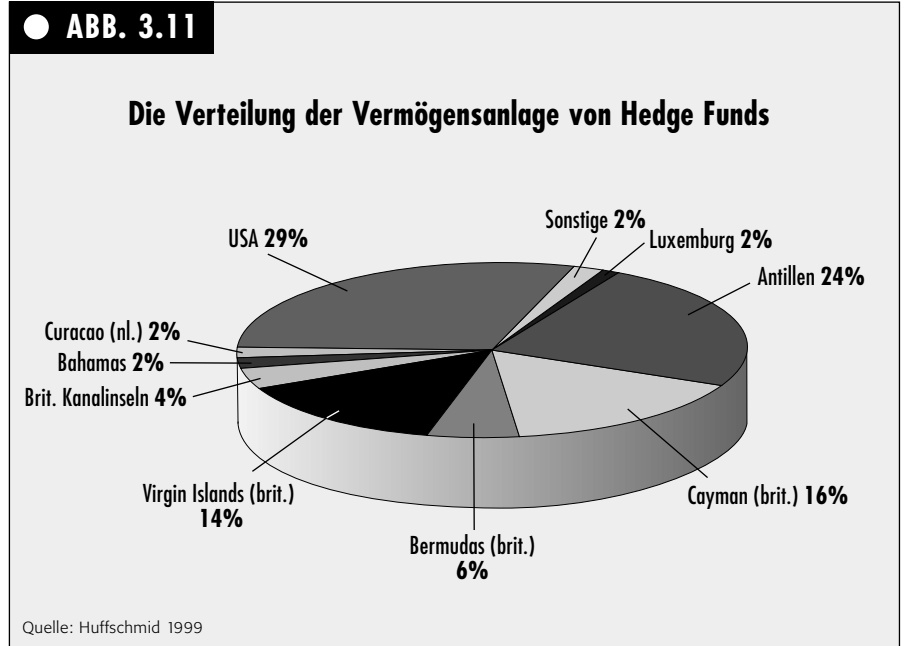
Keine Mitgliedschaft in internationalen Organisationen, die sich mit Wirtschaftsfragen beschäftigt.



Mit dem Crash des LTCM-Fonds ist die Verteilung der Vermögen von Hedge Funds untersucht worden. Fast 70% ihres Gesamtvermögens findet sich in Offshore-Zentren, der Rest überwiegend in den USA (Abb. 3.11.). Aber nicht nur Hedge Funds schaffen ihre Vermögen in OFC, auch die meisten Banken und anderen institutionellen Anleger nutzen die stillen Oasen. Der IWF schätzt, dass ca. 6 Billionen US-Dollar in OFC angelegt sind.

### 3.6.1. Sichere Häfen für Steuerflucht

Eine weitere hochproblematische Dimension der Offshore-Zentren liegt in ihrem Beitrag zur Erosion der Unternehmens-, Vermögens- und Kapitalsteuern. Mit Steuervergünstigungen und speziellen Dienstleistungen (Firmengründungen, Holdingverwaltungen, Briefkasten-Existenzen usw.) wurden Unternehmen angelockt – offiziell mit der Begründung, Arbeitsplätze zu schaffen und strukturschwache Gebiete wirtschaftlich attraktiv zu machen. Je stärker diese wettbewerbsverzerrende Strategie realisiert wurde, desto stärker beschnitten sich die Staaten selbst ihrer Steuereinnahmen. Ge-



schätzte Steuerausfälle von jährlich mehr als 600 Mrd. DM allein in der EU zeigen, um welche riesige Summe es hierbei geht (Blue 21 2000).

Dutzende verschiedene „Steuer-Paradiese“ werben weltweit um die Gunst der Anleger. Sie locken mit politischer Stabilität, stabilen Wechselkursen ohne Devisenkontrollen, freiem Kapitalverkehr, unantastbarem

Berufs- und Bankgeheimnis, Schutz gegen ausländische Gerichtsurteile, minimale behördliche Überwachung, Schutz vor Beschlagnahmung und vielem mehr. Das Kapital ist, wie schon Karl Marx feststellte, ein scheues Reh. Demokratische Kontrolle, Steuern, Regulierung vertreiben es. In den Offshore-Zentren findet es gegen solche Unbill eine sichere Oase. ■

# 4. KRISEN, CRASHS UND SPEKULANTEN

KAI MOSEBACH

Das globalisierte Finanzsystem ist in höchstem Maße krisenanfällig. Besonders deutlich wurde dies bei den zahlreichen Finanz- und Währungskrisen der neunziger Jahre, z.B. in Mexiko (1994), Ostasien (1997), Russland (1998) und Brasilien (1999). Auch im neuen Jahrtausend unterstreichen die Finanzkrisen in der Türkei und Argentinien diese Instabilitäten. Die herkömmliche Analyse macht für den Krisenausbruch vor allem schlechte ökonomische Fundamentaldaten in den betroffenen Ländern, eine unzureichende Überwachung des Bankensektors, Korruption und Vetternwirtschaft verantwortlich. Diese Faktoren können jedoch nicht erklären, warum ganze Regionen von Finanzkrisen heimgesucht werden, auch wenn die Fundamentaldaten und Bedingungen in den betroffenen Ländern ganz unterschiedlich sind. Auffällig ist auch, dass die schwersten Finanzkrisen ausgerechnet die aufstrebenden Entwicklungs- oder Schwellenländer (z.B. die asiatischen Tigerstaaten) trafen, obwohl z.B. der IWF noch kurz vor dem Ausbruch der Krisen ihre positive wirtschaftliche Entwicklung gelobt hatte (vgl. Dieter 1999). Der Verweis auf Probleme in den betroffenen Ländern reicht also keinesfalls aus. Vielmehr muss nach den systemischen Faktoren gefragt werden, die von dem hochgradig vernetzten und kaum mehr kontrollierbaren Weltfinanzsystems ausgehen. Wir haben es nicht mehr mit einzelnen, auf bestimmte Staaten begrenzte Probleme zu tun, sondern mit einer globalen Finanzkrise, die nur immer wieder an einem anderen Ort ausbricht.

## 4.1. Grundmuster der Krise

Finanzkrisen sind keine neue Erscheinung. Der US-amerikanische Wirtschafts-

historiker Charles Kindleberger analysierte die Verläufe solcher Krisen in den letzten vier Jahrhunderten und entwickelte daraus ein Vier-Phasen-Modell einer typischen Finanzkrise (vgl. Kindleberger 1996):

In einer **ersten Phase** eröffnet ein äußeres Ereignis neue Profitmöglichkeiten für Anleger. Der Gegenstand der gesteigerten Gewinnhoffnungen kann jede erdenkliche Ware sein (Immobilien, Briefmarken, Getreide etc.), im globalisierten Finanzsystem sind es aber insbesondere Wertpapiere aller Art (Aktien, Schuldverschreibungen, Derivate).

Sind die neuen Profitmöglichkeiten identifiziert, steigen die Preise des betreffenden Gegenstandes. Das lockt in einer **zweiten Phase** weitere zahlreiche Käufer an, die ebenfalls von den steigenden Preisen des Spekulationsgegenstandes profitieren wollen. Die wachsende Nachfrage treibt den Preis weiter nach oben. Alle orientieren sich an dem Anlageverhalten der „Besten“ unter ihnen (*benchmarking*) (s. Abb. 4.1.). Je höher die Gewinnerwartungen, desto wagemutiger sind die Anleger. In der Wirtschaftswissenschaft wird diese Verhaltensweise als *momentum strategy*<sup>1</sup> bezeichnet. Erwarten die Anleger große Preissteigerungen des Spekulationsobjektes, finanzieren sie ihre Spekulationsgeschäfte sogar mit Krediten, um den Einsatz erhöhen zu können. Dadurch werden riesige Geldbeträge zum Kauf des Anlageobjektes bewegt.

In der **dritten Phase** schließlich zeigen sich erste Abschwächungen bei der Realisierbarkeit der erwarteten Gewinne. Bei Immobilien beispielsweise können Überkapazitäten dazu führen, dass die erhofften Erträge sich als vollkommen überzogen erweisen. Die Profiterwartungen der vormals euphorischen Anleger kehren sich um. Es kommt zu ersten Ge-

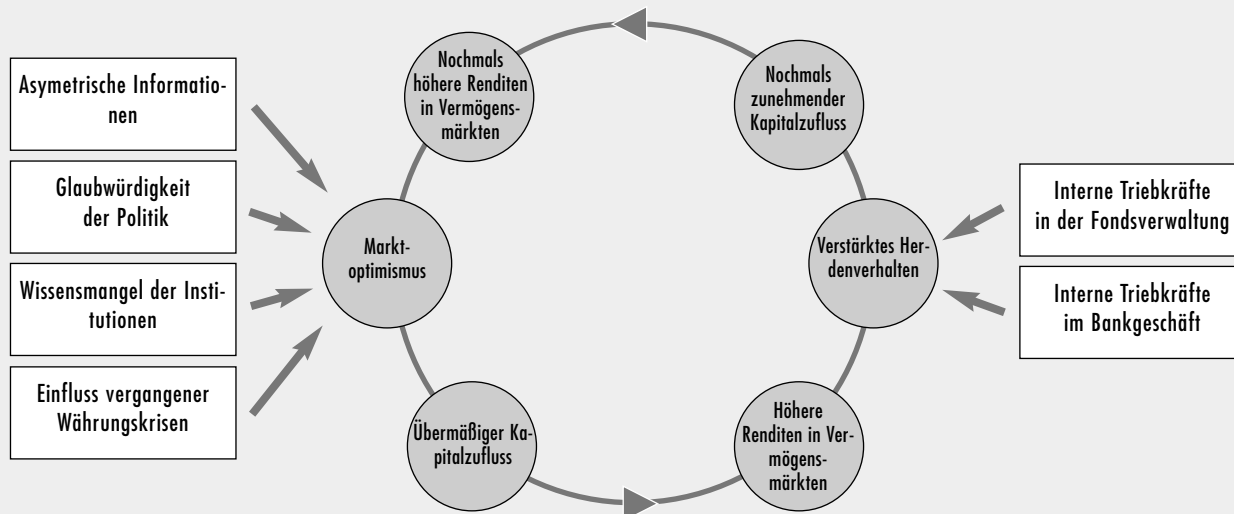
winnmitnahmen und die Preise des Spekulationsobjektes steigen langsamer oder gar nicht mehr.

In der **letzten Phase** schließlich stagnieren die Preise und die Anleger, die als letzte den Spekulationsgegenstand auf Kredit gekauft haben, geraten unter Druck, ihre Kredite zu bedienen. Sie müssen Teile oder auch – je nach Belastungsgrad – die komplette Menge des zugrundeliegenden Gegenstandes/Wertpapiers abstoßen. Die Preise des Spekulationsobjektes beginnen unaufhaltsam zu sinken. Die sinkenden Preise lösen eine Verkaufswelle aus, die panikartige Ausmaße annehmen kann und häufig durch die Herabstufung des Anlageobjektes durch Rating Agenturen noch verschärft wird (s. Kap. 3.5.3.). Das internationale und nationale Kapital flieht in sichere Anlagehäfen, z.B. Staatsanleihen in den industrialisierten Ländern.

Gewinnerwartungen schlagen also in reale Verluste um, und Kredite können nicht mehr zurückgezahlt werden. Wertpapiere etwa, die als Sicherheiten für weitere Kredite verwendet wurden, verlieren an Wert, und die Banken fordern weitere Sicherheiten, zügige Bedienung, oder ziehen sogar Kredite zurück. Es kann zur Bankenkrise kommen. Auf alle Fälle wird die Kreditkrise zur Liquiditätskrise der inländischen Wirtschaft: Die Unternehmen können einfach nicht mehr zahlen. „Damit ist die Finanzkrise in der Welt der Produktion angekommen. Sie breitet sich sektoral, regional und meistens auch international aus“ (Huffschild 1999:149).

Unter den Bedingungen liberalisierter und globalisierter Finanzmärkte haben auch die Finanzkrisen eine neue Qua-

<sup>1</sup> Im Deutschen sinngemäß: Ausnutzen der Gunst der Stunde.

● **ABB. 4.1****Die Dynamik übermäßigen Kapitalflusses in aufstrebende Volkswirtschaften**

Quelle: Sharma 1999

lität erreicht. Zu nennen ist hier z.B. der so genannte Ansteckungseffekt (contagion), der besonders bei der Asienkrise deutlich geworden ist: Von Thailand ausgehend wurde die ganze Region in Mitleidenschaft gezogen. Auswirkungen der Krise erreichten selbst die industrialisierten Länder. So ist durch die Deregulierung und Liberalisierung in den letzten dreißig Jahren eine Weltökonomie entstanden, welche die wirtschaftlichen Entwicklungen in verschiedenen Ländern in Form von Wirkungsketten aneinander bindet.

## 4.2. Kurzfristige Finanzströme – ein Hauptkrisenfaktor

Während die Wachstumsraten in den Industrieländern in den neunziger Jahren stagnierten, erlebten die Schwellenländer Südasiens einen beeindruckenden Wirtschaftsboom (s. Tab. 4.1.). Unter der ideologischen Führung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank haben diese Länder in den neunziger Jahren ihre nationalen Finanzsysteme dereguliert und ihren internationalen Kapitalverkehr liberalisiert (vgl. Singh 1998:21ff). Die inländische Währung wurde an den US-Dollar oder an

Währungskörbe gebunden, um den Anlegern Sicherheit vor Währungsschwankungen zu garantieren. „Hohe Profitaussichten, stabile Wechselkurse und ungehinderter Kapitalverkehr [...machten...] diese Länder zum geradezu idealen Zufluchtgebiet für frustriertes Kapital aus den Metropolen“ (Huffs Schmid 1999:163).

Von 1990 bis 1999 flossen weltweit insgesamt 2,3 Billionen US-Dollar in die Entwicklungsländer, wovon öffentliche Finanzflüsse (d.h. Entwicklungshilfe) im Gegensatz zu den siebziger und achtziger Jahren nur noch 21,3% ausmachten (s. Tabelle 2.1.).<sup>2</sup> Vor allem kurzfristige Kapitalflüsse haben in den Finanzkrisen der neunziger Jahre eine herausragende Rolle gespielt. Ihr Anteil an den gesamten Transfers hatte sich in der ersten Hälfte der neunziger Jahre mehr als verdreifacht, nämlich von 176 Mrd. US-Dol-

lar 1990 auf 454 Mrd. US-Dollar (GDF 2000:77). Dieser Anstieg hat mehrere Ursachen. In erster Linie verantwortlich dafür sind der Abbau von Kapitalverkehrs-kontrollen und andere Formen der Liberalisierung und Deregulierung in den Entwicklungs- und Schwellenländern. Durch solche Kontrollen können z.B. langfristige Kredite oder Investitionen gegenüber kurzfristigen Kapitalströmen gefördert werden (s. Box 8.1). Hinzu kommt, dass die Zinsen für kurzfristige Kredite günstiger sind als für langfristige, da das Risiko für Kreditgeber bei langfristigen Krediten an Entwicklungsländer größer ist. In einigen *Emerging Markets* wurde die kurzfristige Kreditaufnahme von einheimischen Banken dazu verwendet, die Kredite zu höheren Zinsen an inländische Kreditnehmer weiterzugeben, häufig um damit spekulative Geschäfte u.a. auf dem Immobilienmarkt zu

■ **TABELLE 4.1**

### Jährliche Wachstumsraten des realen BIP einiger asiatischer Schwellenländer (1991 bis 1996) in %

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Indonesien</b>	8,9	7,2	7,3	7,5	8,2	8,0
<b>Malaysia</b>	8,6	7,8	8,3	9,3	9,4	8,6
<b>Philippinen</b>	-0,6	2,1	4,4	4,4	4,7	5,8
<b>Südkorea</b>	9,2	5,4	5,5	8,3	8,9	6,8
<b>Thailand</b>	8,1	8,2	8,5	8,6	8,8	5,5

Quelle: IMF (1999)

<sup>2</sup> Die öffentlichen Finanzflüsse dienen weitgehend nur noch der Entwicklungshilfe in Regionen, die vom internationalen Kapital gemieden werden.

## ◆ BOX 4.1

## GESCHICHTE DER FINANZKRISEN

## ALLES SCHON MAL DA GEWESEN – WELTBANKANALYSE ZUR GESCHICHTE VON FINANZKRISEN

Der enorme Zufluss von internationalem Kapital in aufstrebende Ökonomien in den 90er Jahren war kein Einzelfall. Interessanterweise hat die Weltbank in ihrem Bericht *Global Development Finance 2000* ein ganzes Kapitel einer historischen Analyse gewidmet und kommt dabei zu erstaunlichen Ergebnissen, die im Folgenden zusammengefasst werden:

Seit der industriellen Revolution hat es bereits vier „große Wellen“ massiver Kapitalströme – jedes Mal unter Bedingungen liberalisierten Kapitalverkehrs - in aufstrebende Märkte gegeben. Die erste zog sich von 1870 bis zum Ausbruch des ersten Weltkrieges. Das internationale Finanzsystem stand damals unter der Hegemonie Großbritanniens. Kapital floss sowohl in die „Neue Welt“, die USA, als auch nach Australien, Neuseeland und Südafrika, die zum britischen Kolonialreich gehörten. Es ging darum, die Kolonien zu erschließen und dafür vor allem ihre Infrastruktur auszubauen, insbesondere durch den Bau von Eisenbahnen.

Die zweite Welle internationaler Expansion des Finanzkapitals fällt in die zwanziger Jahren des 20. Jahrhunderts, unmittelbar vor der Weltwirtschaftskrise 1929. Hauptkapitalgeber war wieder Großbritannien, sowie - als aufstrebende Weltmacht - die USA. Statt Infrastruktur wurden in den zwanziger Jahren vor allem öffentlicher Konsum und Investitio-

nen finanziert. Schuldner waren überwiegend Regierungen in Kontinentaleuropa.

In den siebziger Jahren setzte eine erneute Internationalisierung ein. Kreditnehmer waren diesmal Entwicklungsländer, vor allem die Schwellenländer (Brasilien, Mexiko, Südkorea u.a.). Die vierte Welle schließlich war der *Boom* der Kapitalströme in die *Emerging Markets* in den neunziger Jahren.

Für alle vier Wellen der internationalen Kapitalexpansion macht die Weltbank ähnliche Verursachungsmuster aus: (1) Die Internationalisierung des Kapitals basierte stets auf neuen Kommunikationstechnologien, welche die Überwindung von Grenzen erleichterten; zunächst die Telegraphie und die Transatlantikabel, dann Radio und Telefon, schließlich Satellitenkommunikation und Internet. (2) Die Expansion war mit Finanzinnovationen verbunden. In den achtziger Jahren des 19. Jahrhunderts waren das z.B. die *Investment-Trusts*, quasi die *Hedge Funds* von damals. Später handelte es sich um öffentliche Wertpapiere, auch aus dem Ausland, und schließlich in den siebziger und achtziger Jahren des 20. Jahrhunderts die *Derivate*. (3) Die internationale Expansion von Finanzkapital wurde zudem immer von einem Wachstum der Produktion und des Welthandels begleitet. Schließlich war (4) notwendig, dass die politischen Entschei-

dungsträger die Liberalisierung von Handel, Produktion und Finanzgeschäften unterstützten und absicherten.

Die frappierendste Ähnlichkeit besteht jedoch darin, dass alle diese Internationalisierungswellen stets mit einem *Crash* endeten. Auf den Finanzboom im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts folgten die Krise und der Erste Weltkrieg. Die kurze Wiederbelebung des internationalen Kapitalverkehrs in den zwanziger Jahren wurde durch die Weltwirtschaftskrise und den Zweiten Weltkrieg beendet. Der *Finanzboom* in den siebziger Jahren dieses Jahrhunderts führte zur Schuldenkrise der Entwicklungsländer. Und der Aufschwung der neunziger Jahre mündete in der Mexiko-, Asien-, Russland- und Brasilienkrise am Ende des Jahrzehnts.

Die Weltbank resümiert: „Jede dieser vergangenen Episoden von wellenartigen Kapitalflüssen in die aufstrebenden Ökonomien endete in internationalen Finanz- oder politischen Krisen – eher in einer ‚harten Landung‘ als in einer ‚weichen Landung‘. (Im Gegensatz dazu waren Finanzkrisen und Überschuldung während der Zeit des Bretton-Woods-Regimes eher selten, als feste Wechselkurse, Kapitalverkehrskontrollen und eine strenge Finanzmarktregulierung auf der politischen Tagesordnung standen.)“ (GDF 2000: 4)

finanzieren. Die Risiken der kurzfristigen Finanzströme wurden dabei jedoch unterschätzt. Erst in jüngster Zeit setzt sich die Erkenntnis durch, dass kurzfristiges Kapital prozyklisch wirkt, das heißt in Phasen des Konjunkturaufschwungs stei-

gen die Zuflüsse überproportional an, in der Abschwungphase oder gar Krise wird das Kapital aber dann rasch abgezogen (GDF 2000:77f). Die Aufhebung von Kapitalverkehrs- und Devisenkontrollen hat die Einfluss- und Lenkungsmög-

lichkeiten auf den Zustrom und Abfluss von Kapital faktisch aufgehoben. Inländische wie ausländische Anleger können bei den ersten Krisenanzeichen ihr Kapital schnell in Fremdwährungen tauschen und außer Landes schaffen. Die nationa-

len Regierungen und Zentralbanken haben kaum mehr Eingriffsmöglichkeiten. Durch Zinserhöhungen können sie zwar versuchen, der Kapitalflucht entgegen zu wirken. Dieses Mittel hat aber höchst problematische Nebeneffekte: Erhöht die Nationalbank die Zinsen, verschärft sie die Rezession, die durch die Krise ausgelöst wurde. Die Schulden von Unternehmen und Privatpersonen steigen an. Das kann zu massenhafter Zahlungsunfähigkeit führen, was sich wiederum höchst problematisch auf den nationalen Bankensektor auswirkt (Box 4.2.).

### 4.3. Die unterschätzte Rolle der Währungsspekulation

Die neue Qualität des globalisierten Finanzsystems wird nicht zuletzt an der zunehmenden Bedeutung der Währungsspekulation deutlich, die bei der Asienkrise besonders offensichtlich zu Tage getreten ist. Die Mechanismen der spekulativen Attacken gegen Währungen hat Claus Köhler, langjähriges Mitglied im Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank, in beeindruckender Weise geschildert (vgl. Köhler 1998):

Das Grundmuster der Spekulation gegen Währungen ist zunächst recht einfach. Erwartet ein Akteur die Abwertung einer Währung, z.B. des thailändischen Bath, muss er sich zunächst in dieser Währung verschulden. Anschließend wird der aufgenommene Kredit in eine andere Währung umgetauscht, z.B. in US-Dollar. Wenn nun eine Abwertung des Bath eintritt, muss der Spekulant nur einen Teil seiner Dollarbestände aufwenden, um den Bath-Kredit zurückzahlen. Der Rest ist sein Gewinn. Dies funktioniert nur, wenn er eine so genannte „offene Position“ hält, also keine Sicherheiten in gleicher Währung hinterlegen muss. Spekulationen gegen Währungen sind in dieser Form nur bei offenen Finanzmärkten möglich (vgl. Dieter 1999:44).

Durch Hedge Funds und andere international operierende Finanzunternehmen gewinnt die Währungsspekulation an Durchschlagskraft. Wenn ein großer, kapitalträchtiger Fonds beginnt, in einem

## ◆ BOX 4.2

### ARGENTINIEN

Argentinien galt in den neunziger Jahren neben Mexiko als Vorzeigeland des neoliberalen Wirtschaftsmodells. Jährliche Wachstumsraten von bis zu 9,6%, die lediglich durch die Auswirkungen der sogenannten „Tequila-Krise“ in Mexiko im Jahr 1995 unterbrochen wurden (-2,5%), schienen ein solides Wirtschaftswachstum anzudeuten. Die Wirtschaftsreformen, die die Regierung unter Präsident Carlos Menem im Jahre 1990/91 eingeführt hatte, setzten voll auf die Verheißungen des „Washington Consensus“: Liberalisierung von Handel und Kapitalverkehr, Deregulierung und Privatisierung der Binnenökonomie sowie die Durchsetzung einer restriktiven Haushaltspolitik zur Bekämpfung der Inflation, die im Jahr 1989 unvorstellbare 4624% erreicht hatte. Schlüsselinstrument des vom damaligen Wirtschaftsminister Domingo Cavallo initiierten Cavallo-Planes war jedoch die Einführung eines Currency Boards, bei dem die Menge der im Inland im Umlauf befindlichen argentinischen Pesos im Verhältnis 1:1 in US-Dollar Reserven gedeckt ist.

Die Idee eines Currency Boards besteht darin, über die Bindung der inländischen Währung an eine stabile Weltwährung von deren Stabilität zu profitieren. Während die Inflation mit diesem Instrument äußerst erfolgreich bekämpft wurde – sie sank bis zum Jahr 1992 rasch auf 18% –, bedeutet es aber die Aufgabe einer autonomen Geldpolitik und gleichzeitig die Abhän-

gigkeit von der Geld- und Fiskalpolitik des Landes, an dessen Währung man sich gebunden hat.

Nun war aber die Wachstumsphase der neunziger Jahre keineswegs so strahlend wie die reinen Wachstumszahlen zu suggerieren scheinen. Paradoxerweise stiegen zusammen mit den Wachstumsraten auch die Arbeitslosenzahlen in Argentinien stetig an und erreichten im Jahre 1995 mit 17,5% einen vorläufigen Höhepunkt. Hierauf deutet auch die massive Ausweitung des sogenannten informeller Sektors hin. Der Anteil der Unterbeschäftigten an den Beschäftigten in Argentinien stieg bis zum Jahr 2001 auf knapp 15%. Diese Entwicklung verdankt sich einem massiven Rationalisierungsprozess im privaten und staatlichen Unternehmenssektor, der maßgeblich von einer steigenden internationalen Konkurrenz und Engagement multinationaler Konzerne in der argentinischen Wirtschaft bewirkt wurde. Die soziale Polarisierung und Deklassierung zog eine politische Krise nach sich, die zur Abwahl des peronistischen Präsidenten Menem führte. Der neue Präsident Fernando de la Rúa konnte jedoch seine sozialen Versprechungen nicht halten. Im Zuge der Brasilienkrise 1998ff wurde der brasilianische Real abgewertet und die Exportwirtschaft Argentinien, die bis zu 1/3 ihrer Exporte ins Nachbarland lieferte, erheblich getroffen. Mitten in der Krise gewählt, gelang es dem neuen Präsidenten nicht, eine neue Wirtschaftspolitik durchzusetzen.

bestimmten Marktsektor in großem Maßstab zu investieren oder Kapital abziehen, entstehen bei den anderen Marktteilnehmern entsprechende Erwartungen, z.B. auf eine Auf- oder Abwer-

tung, und es beginnt der **Herdenlauf**. Möglichst viele Spekulanten wollen an dem schnell verdienten Geld teilhaben bzw. ihr Geld in Sicherheit bringen. Es werden dann große Volumen von

## – ZWISCHEN WIRTSCHAFTLICHER DEPRESSION UND POLITISCHER KRISE

Gravierend für die argentinische Exportwirtschaft ist, dass seit 1999 der US-Dollar gegenüber dem brasilianischen Real bzw. dem Euro um etwa 25% bzw. 20% real aufgewertet wurde. Mehr als 50% der argentinischen Exporte gehen nach Europa und Brasilien, lediglich 8% wird in die USA exportiert. Die im Zuge der neoliberalen Reformen erfolgte Strangulierung der Binnennachfrage war nicht in der Lage, den Wegfall der Exportmärkte zu kompensieren; nicht zuletzt auch, weil vor allem immer noch traditionelle Primärgüter und Rohstoffe ins Ausland verkauft werden. Der Wirtschaftsabschwung hat sich mittlerweile zu einer bereits drei Jahre andauernden Wirtschaftsrezession entwickelt. 1999 sank das BIP um 3,4%. Im darauffolgenden Jahr nochmals um 0,5%.

Die Hoffnungen auf ein Ende der Rezession im Jahr 2001 haben sich allerdings zerschlagen. Hierzu beigetragen haben nicht unwesentlich weitere Abwertungen des brasilianischen Real, mit dem sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit des stark überbewerteten argentinischen Pesos weiter verschlechtert hat. Verschlimmernd tritt hinzu, dass mit der Rezession natürlich auch die Haushaltsdefizite des argentinischen Staatsbudgets steigen. Argentinien hat sich daher in letzter Zeit, gerade auch vor dem Hintergrund sinkender Zinsen in den USA, sowohl auf den internationalen Finanzmärkten als auch im Inland massiv verschuldet. Die kurzfristigen

Schulden drohten allerdings vor dem Hintergrund der Wirtschaftsrezession und steigender Leistungsbilanzdefizite die internationale Zahlungsfähigkeit Argentiniens zu zerstören. So wurde im März 2001 der mit einer mythischen Aura umranke ehemalige Wirtschaftsminister Domingo Cavallo zum „Superminister“ ernannt, um Argentinien wieder einmal vor dem wirtschaftlichen Desaster zu retten. Zunächst gelang es ihm, über eine Verlängerung kurzfristiger Schulden den unmittelbaren Kollaps aufzuschieben. Die 8 Mrd. US-Dollar, die der IWF im August 2001 Argentinien zur Abwendung der internationalen Zahlungsfähigkeit zur Verfügung stellte und die dem Land ermöglichen sollte, die angestrebte Haushaltskonsolidierung bis zum Jahresende durchzuführen, sind darüber hinaus womöglich nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Denn solange der Wirtschaftsmotor nicht wieder anspringt, ist eine Verschärfung der Krise durch diese Finanzspritze des IWF lediglich aufgeschoben. Cavallo versucht unterdessen die argentinische Exportwirtschaft durch die Lockerung der Dollar- Peso Bindung aus dem Wachstums-Tal zu befreien. Exporte werden abweichend von Importen mit einem US-Dollar/Euro-Währungskorb unterlegt, damit die argentinischen Exporte von dem niedrigeren Euro-Kurs profitieren können, ohne den Stabilitätseffekt eines Währungsankers aufgeben zu müssen.

Die argentinische Wirtschaftspolitik befindet sich dabei allerdings in ei-

nem Dilemma: während die Rückführung des Haushaltsdefizits mittlerweile mit massiven Ausgabenkürzungen (pauschale Kürzung der Staatsgehälter und –pensionen um 13%) verfolgt wird, um die internationale und nationale Zahlungsfähigkeit des Staates (und damit die Stabilität des argentinischen Bankensystems) zu erhalten, schränkt diese restriktive Budgetpolitik die Binnennachfrage nochmals ein und verstärkt die rezessiven Tendenzen. Selbst das Vertrauen bei den internationalen Anlegern schwindet. Obwohl der Risikoaufschlag für argentinische US-Dollar-Anleihen im Gefolge des IWF-Beistandskredites sank, rechnen nicht wenige Analysten mit einer sozialen und politischen Krise in Argentinien. Diese besteht zum einen in einer zunehmenden politischen Polarisierung zwischen der Zentralregierung und den zum großen Teil noch von den Peronisten getragenen Regionen. Zum anderen führt die soziale Polarisierung zwischen Stadt und Land sowie die weit verbreitete Korruption und Vetternwirtschaft in ländlichen Regionen zu einem mittlerweile völlig unkalkulierbaren politischen Kräftefeld.

Schließlich verheißt die durch die terroristischen Anschläge von New York und Washington in verstärktem Maße befürchtete globale Wirtschaftsrezession nichts Gutes für das Land am Rio de la Plata. Wenn die Weltwirtschaft nicht mehr wächst, kann auch nicht verstärkt exportiert werden.

Spekulationsgeldern bewegt, die unter Umständen die **Devisenreserven** der Zentralbank aufbrauchen können, sofern diese versucht, mittels Ankauf die eigene Währung zu stützen. Gelingt ihr das

nicht, folgt der Währungsspekulation der Verfall der Währung.

Zur Frage, welche Rolle die Währungsspekulation beim Ausbruch der Asien-

krise gespielt hat, sagt die neoliberale Lehrmeinung, dass gegen ein Land nur erfolgreich spekuliert werden könne, wenn die wirtschaftlichen Fundamentaldaten schlecht seien, z.B. Leistungs-

## ◆ BOX 4.3

**TÜRKEI – FINANZKRISE UND POLITISCHE INSTABILITÄT IN WELTPOLITISCH**

Seit 1980 befindet sich die Türkei unter den unter dem Strukturanpassungsregime der Bretton-Woods-Institutionen. Zwar konnten sowohl in den 80er als auch in den 90er Jahren Wachstumsraten von bis zu 8% erzielt werden, doch die wirtschaftliche Entwicklung war alles andere als stetig, sondern höchst schwankend, wie die Wachstumsraten des BIP für die Jahre 1989 bis 1992 zeigen (1989: 1,2%; 1990: 5,9%; 1991: 1,1; 1992: 7,9%). Seit den beginnenden Liberalisierungen im Handels- und vor allem im Kapitalverkehr hat die Einkommenspolarisierung in der Türkei ständig zugenommen. Seit 1980 sind die Reallöhne in der Türkei, auch wegen der weiterhin hohen Inflationsrate von bis zu 100%, im Durchschnitt kaum gestiegen.

Es gelang bis in die neunziger Jahre nicht, den Staatshaushalt über Privatisierungen von Staatsbetrieben oder durch die Verbesserung des äußerst ungerechten Steuersystems, welches die Steuerhinterziehung begünstigt, zu konsolidieren. Auch die ziemlich hohe Inflation konnte nicht abgesenkt werden. So betrug Mitte der neunziger Jahre die jährliche Inflationsrate etwa 60%. Aufgrund dieser höchst instabilen geldpolitischen Situation und weit geöffneter Kapitalbilanz sowie frei umtauschbarer türkischer Lira war die Türkei naturgemäß von Krisenprozessen auf den internationalen Finanzmärkten betroffen. Die instabilen Fundamentaldaten (volatile Wachstumsraten, hohe Inflation, steigendes Leistungsbilanzdefizit) führten im Zuge der mexikanischen „Tequila-Krise“ im Jahr 1994 in der Türkei zu einer starken Finanz- und Wirtschaftskrise (BIP-Wachstum: -5,5%). Auch im Zuge der Brasilien- und Russlandkrise wurde erneut das

Vertrauen in die türkische Währung in Frage gestellt und die türkische Lira abgewertet (BIP-Wachstum 1999: -8,5%). Die Inflation stieg erneut. Im Jahr 1999 einigten sich schließlich der IWF mit der türkischen Regierung über einen Stand-by-Kredit und ein massives Stabilisierungsprogramm, das sich sowohl die Rückführung der Inflation, die Absenkung des Staatsdefizits als auch die Initiierung eines Wachstumsprozesses zum Ziel setzte. Unmittelbar danach erschütterte ein starkes Erdbeben die westliche Türkei und tötet etwa 15.000 Menschen; mehr als 30.000 werden vermisst. Dieses Erdbeben und das mangelhafte staatliche Krisenmanagement vertiefte die ökonomische Krise und beschwor eine politische Krise herauf.

Zum Ende des Jahres November/Dezember 2000 ereignete sich schließlich eine schwere Bankenkrise in der Türkei. Ausgelöst wurde die Krise von der Illiquidität mittelgroßer Banken, die langfristige Investitionsprojekte mit kurzfristigem Auslandskapital finanziert haben. Aufgrund eines steigenden Leistungsbilanzdefizits und stockender Privatisierungen, die ausländische Direktinvestitionen ins Land holen könnten, befürchteten die internationalen Finanzmärkte Liquiditätsprobleme der türkischen Wirtschaft. Die kurzfristige Auslandsfinanzierung wurde darauf erheblich teurer, so dass die oben genannten Banken, um Zahlungsunfähigkeit verhindern zu können, Anleihen des türkischen Staates verkaufen mussten. Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinsen und die Risikoaufschläge für türkische Emissionen stiegen dann schnell und rapide an. Erste illiquide Banken führten zu einer Kreditklemme in der türkischen Finanzwirtschaft, in der wegen der mas-

siven Liberalisierung auch sehr viele ausländische Institute angesiedelt sind. Trotz der – wenn auch zunächst zögerlich – reagierenden Zentralbank verließen während der Krise etwa 6 Milliarden US-Dollar die Türkei. Mit einem IWF-Beistandskredit in Höhe von insgesamt 10 Milliarden US-Dollar vom 6. Dezember 2000 konnte die Lage vorzeitig stabilisiert werden.

Wie instabil die Lage in Wirklichkeit aber war, zeigte sich im Februar 2001 als politische Spannungen zwischen dem Staatspräsidenten Ahmet Necdet Sezer und Premierminister Bulent Ecevit auftraten. Erneut stiegen die kurzfristigen Zinsen (1-Tages-Interbankenzins) schnell und extrem an. Zudem sackte der türkische Aktienmarkt um 18% ab. Die ausländischen wie auch einige inländische Investoren flohen in die „Qualität“, kauften Euro-Anlagen und beendeten das Engagement in der Türkei. Im ersten Quartal 2001 zogen sie 2,3 Mrd. US-Dollar aus der Türkei ab, ein Trend, der sich im zweiten Quartal verfestigte. Unter dem Eindruck der Krise – und entgegen den späteren Entscheidungen Argentiniens – entschieden die türkischen Verantwortlichen am 22. Februar 2001 die türkische Lira dem freien Spiel der Marktkräfte zu überlassen. Innerhalb von nur zwei Tagen verlor sie 36% ihres Wertes gegenüber dem US-Dollar.

Die wirtschaftlichen, sozialen und politischen Auswirkungen dieser erneuten Finanzkrise inmitten einer Wirtschaftskrise sind katastrophal. Während die Auslandsverschuldung von größeren Unternehmen schlagartig stieg, bewirkten die ebenfalls ansteigenden inländischen Zinsen, dass rund 500.000 Kleinunternehmen in



## KOMPLIZIERTEM UMFELD

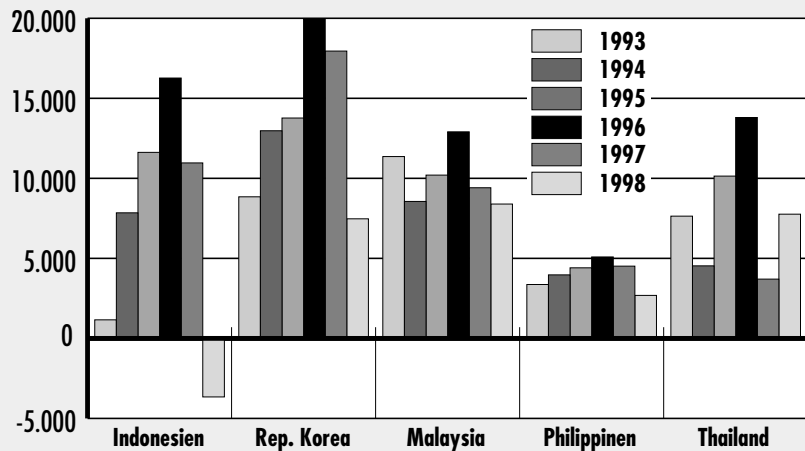
den Konkurs getrieben wurden. Die wirtschaftliche Krise weitet sich zu einer ernsten innenpolitischen Krise aus. Die massive Arbeitslosigkeit und ansteigende Armut vor allem in den städtischen Ballungszentren führte zu massiven Protesten von Gewerkschaften und linken Parteien. Die Organisationen von Händlern und Kleinunternehmern artikulieren ihren Unmut im Umfeld rechtskonservativer und islamistischer Parteien und Organisationen und polarisieren so die keineswegs stabilen politischen Verhältnisse weiter.

Mit der Einsetzung von zwei weltgewandten Technokraten, dem ehemaligen Vize-Präsidenten der Weltbank, Kemal Dervis, als neuem „Superminister“ für Wirtschaft und Finanzen und Sureyya Serdengeci als neuem Zentralbankpräsidenten hofft eine Koalition aus Finanzministerium, Planungs- und Privatisierungsministerium mit Unterstützung von IWF, USA und europäischen Staaten die Bankenkrise zu bewältigen. Bislang ist es jedoch nicht gelungen, die Zinsen zu senken und die Kapitalflucht einzudämmen. Die hohen kurzfristigen Zinssätze bei Staatsanleihen machen es dem türkischen Staat nahezu unmöglich seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, ganz zu schweigen von den massiven Bankschulden, die der Staat zur Bewältigung der Finanzkrise auf sich genommen hat. Bis August 2001 ist der Außenwert der türkischen Lira um mehr als 50% gefallen. Ein Prozess der nicht zu stoppen scheint und der die wirtschaftliche wie innenpolitische Krise –verstärkt durch die Folgen der terroristischen Anschläge von New York und Washington – immer weniger berechenbar macht

● **ABB. 4.2**

### Private Kapitalflüsse in die von der Asienkrise betroffenen Länder

Mio. US-Dollar

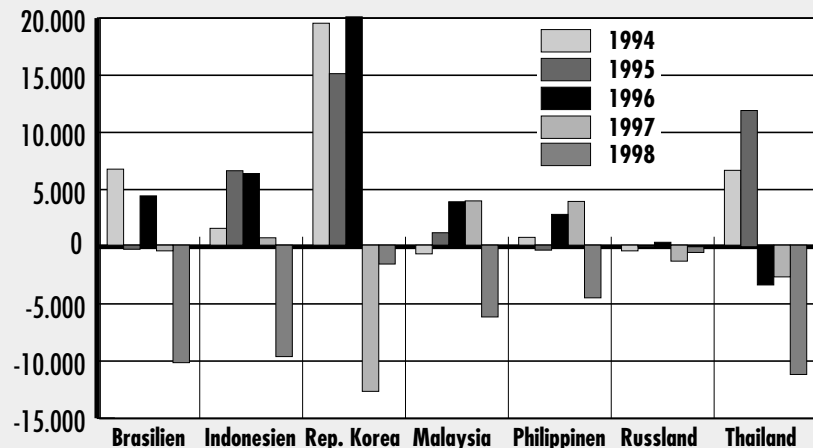


Quelle: GDF 2000

● **ABB. 4.3**

### Die Entwicklung von kurzfristigen Verbindlichkeiten

Mio. US-Dollar



Quelle: GDF 2000

bilanzdefizite, Haushaltsdefizite, hohe Inflation und zu geringe Devisenreserven. Ein Blick auf die Kerndaten der von der Spekulation attackierten Länder zeigt jedoch, dass diese Erklärung nicht zutrifft (s. Tab. 4.2.). Thailand, das zuerst Ziel der spekulativen Attacke war, hatte weder ein Haushaltsdefizit, noch waren die Währungsreserven gering. Auch das Leistungsbilanzdefizit war im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt nicht höher als in vergleichbaren Ökonomien (z.B. Australien).

Dennoch wurde Thailand von der internationalen Währungsspekulation angegriffen. Verantwortlich hierfür sind nicht in erster Linie die ökonomischen Grunddaten, sondern die Frage, wie die Akteure der internationalen Währungsspekulation die Daten der angegriffenen Länder interpretieren. "Die Spekulation hat in der Struktur makroökonomischer Größen in den Entwicklungs- und Schwellenländern nicht Bedingungen für ein stabiles und hohes Wirtschaftswachstum gesehen, sondern sie

TABELLE 4.2

### Kennzahlen der Außenverschuldung der asiatischen Krisenländer, Hongkongs, Taiwans, der USA und Australien

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Haushaltsbudget der Zentralregierung (in % des BIP)</b>					
<b>Thailand</b>	2,8	2,1	2,7	3,0	0,9
<b>Malaysia</b>	-0,8	0,2	2,3	0,9	0,7
<b>Indonesien</b>	-0,4	-0,4	1,0	0,4	0,8
<b>Philippinen</b>	-1,2	-1,5	1,0	0,6	0,3
<b>Südkorea</b>	-0,3	0,1	0,6	0,5	0,0
<b>USA</b>	-4,4	-3,6	-2,3	-1,9	-0,9
<b>Australien</b>	-4,6	-4,4	-3,6	-2,3	-1,1
<b>Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)</b>					
<b>Thailand</b>	-5,7	-5,1	-5,4	-7,9	-7,9
<b>Malaysia</b>	-3,7	-4,7	-6,2	-8,4	-5,0
<b>Indonesien</b>	-2,0	-1,2	-1,6	-3,2	-3,4
<b>Philippinen</b>	-1,6	-5,5	-4,6	-4,4	-4,7
<b>Südkorea</b>	-1,3	0,3	-1,0	-1,8	-4,8
<b>USA</b>	-0,8	-1,3	-1,8	-1,6	-1,7
<b>Australien</b>	-3,7	-3,3	-5,1	-5,4	-3,9
	<b>Indonesien</b>	<b>Malaysia</b>	<b>Philippinen</b>	<b>Südkorea</b>	<b>Thailand</b>
<b>Währungsreserven in Mrd. US-Dollar (Ende 1996)</b>	16,4	26,1	9,8	33	38,9
<b>Reserveindex (Währungsreserven zu kurzfristiger Verschuldung, in %)</b>	51	235	122,5	n.a.	130,5

Quelle: Sharma (1999:409); IMF (1999); Dieter (1998:53)

hat diese Struktur zum Anlass ihrer spekulativen Attacken genommen." (Köhler 1998:199). Von entscheidender Bedeutung ist zudem der Umfang der für Devisenspekulation eingesetzten Gelder. Allein George Soros – bekannt durch spekulative Angriffe gegen das britische Pfund –, verfügte in seinem Quantum Fonds über mehr als 17 Mrd. US-Dollar. Der LTCM-Fonds setzte mit derivativen und kreditfinanzierten Geschäften insgesamt über eine Billion US-Dollar ein (vgl. IMF 1999a, s. Box 3.3.). Gegenüber solchen Beträgen sind Währungsreserven in Höhe von 16 bzw. 40 Mrd. US-Dollar (Indonesien bzw. Thailand Ende 1996) machtlos.

Das vielzitierte „rationale Verhalten der Finanzmärkte“ entpuppt sich so als An-

sammlung subjektiver Erwartungen von institutionellen Investoren, die nicht unabhängig voneinander handeln sondern sich aneinander orientierten. Die Angst des kurzfristig orientierten Investors, seine Vermögenswerte zu verlieren, setzt genau diesen Prozess selbst in Gang. Denn die Absicherung von Verlusten und der Kapitalabzug – die individuell häufig durchaus rational sein mögen – lösen den befürchteten Verfall von Vermögenswerten erst aus. Das überstürzte Verkaufen von bislang gehaltenen Vermögensanlagen weitet sich dann auch international aus. Länder, die über ähnliche Wirtschaftsdaten verfügen oder auch nur ähnlich wahrgenommen werden, sind ebenfalls von Kapitalabzug betroffen. Auf liberalisierten und deregulierten Märkten stellen die internatio-

## BOX 4.4

"Indonesien hat mit einer gesunden makroökonomischen Politik, verstärkter Deregulierung und anhaltenden Investitionen in seine Infrastruktur große Fortschritte bei der Diversifizierung seiner Wirtschaft und in der Schaffung eines wettbewerbsorientierten Privatsektors gemacht. ...Indonesiens Investitionen sind kontinuierlich gestiegen.... Ein Großteil dieser Dynamik ist auf ein Regierungsprogramm zurückzuführen, welches den Handel und den Finanzsektor liberalisierte und damit ausländische Investitionen und weitere Deregulierung weiter voran treibt" (Weltbank, September 1997).

In keinem anderen Land hat der Finanzcrash in Asien 1997/98 so enorme politische, gesellschaftliche und ökonomische Probleme mit sich gebracht wie in Indonesien. Was war geschehen?

Immense Dollarsummen flossen seit Beginn der neunziger Jahre in die asiatischen *Emerging Markets*, weil es dort hohe Zinsen und die Aussicht auf schnelle Gewinne gab. In Indonesien schufen der IWF und das Suharto-Regime gemeinsam dafür die Rahmenbedingungen: hohe Zinsen durch eine strenge Anti-Inflationspolitik, Kapitalverkehrsliberalisierung und fixierte Wechselkurse. Der IWF vertrat in dieser Allianz die Interessen ausländischer Investoren, während Suharto sich die Gunst der reichen Clans im Lande sicherte.

Die Möglichkeit, mit kurzfristigen Anlagen viel Geld zu verdienen, trübte den Blick auf die Wirtschaftsrealitäten. Unternehmen, Aktien, Immobilien - alles war in den so ge-

## INDONESIEN - CRASH UND POLITISCHE DESTABILISIERUNG

nannten Tigerökonomien überbewertet (die Bodenpreise in Bangkok beispielsweise betragen das Zwölfwache von denen in San Francisco). Zu Recht war von Seifenblasenökonomien die Rede. Die hohen Zinsen waren zwar vorteilhaft für Anleger, jedoch schlecht für die Investitionen in produktive Unternehmen, weshalb die Ökonomien real weitaus langsamer wuchsen als das Anschwellen der privaten Kapitalströme vermuten ließ.

Durch die Wechselkursbindung bei gleichzeitiger Liberalisierung des Kapitalverkehrs wurden die Tigerstaaten verwundbar. Im Verhältnis zum Yen werteten der US-Dollar und damit die Tiger-Währungen stark auf. Dadurch kam es zu steigenden Importen und fallenden Exporten im Handel mit Japan, dem Haupthandelspartner. Die dadurch entstehende Leistungsbilanzlücke wuchs stetig und erzeugte einen starken Abwertungsdruck auf die Tiger-Währungen.

Kurz nachdem der thailändische Bath seine Bindung zum US-Dollar aufgegeben hatte, testeten nervöse Investoren und Spekulanten die Fundamentals der aufstrebenden Märkte, der Philippinen, Malaysias und insbesondere Indonesiens. Die Schwäche der indonesischen Wirtschaft, charakterisiert durch steigende ausländische Forderungen, hohe Verschuldung des Privatsektors, geringes Vertrauen der Investoren ins politische System, Korruption, niedrige Bonität der Wirtschaft und die Überbewertung der indonesischen Währung, der Rupiah, führten dazu, dass ausländische Investoren ihr Geld abzogen.

Auf der anderen Seite verstärkten Spekulanten in dieser Phase den Druck auf die Währung. Die Rupiah wertete in den ersten sechs Monaten nach Beginn der Krise um über 70% ab, bis Mitte Juni 1998 sogar um 85%. Während man im Juli 1997 für einen US-Dollar 2.500 Rupiah bekam, mussten knapp ein Jahr später 16.745 Rupiah bezahlt werden. Der durchschnittliche Tageslohn in Jakarta lag während dieser Zeit bei 5.700 Rupiah.

Die Regierung versuchte mit ihren Devisenreserven, ebenso wie der IWF mit einer 42 Mrd. Dollar-Spritze, Wechselkurs und Finanzsystem zu retten. Die Mittel kamen aber vorwiegend den ausländischen Investoren zugute, deren Forderungen die indonesischen Banken erst mit dem Kreditpaket des IWF nachkommen konnten.

Auch die Einheimischen wollten ihre Ersparnisse retten und zogen, ebenso wie die ausländischen Investoren, ihr Geld ab. Das marode Bankensystem stürzte in eine Liquiditätskrise, die durch die Schließung von 16 Banken (auf Forderung des IWF hin) noch verschärft wurde.

Noch dramatischer wirkte sich jedoch die extreme Abwertung der Rupiah aus. Durch den Währungsverfall wurden alle importierten Waren entsprechend teurer: Investitionsgüter, Nahrungsmittel und andere Konsumgüter. Die Wirtschaft Indonesiens kollabierte. Am meisten hatten die sozial Schwachen darunter zu leiden. Die Preise für Reis, Speiseöl, Zucker, Benzin, Milchprodukte und weitere

Grundgüter stiegen im Verlauf eines Jahres um teilweise das Doppelte. Eine Dürre, die gewaltige Ernteverluste verursachte, verschlimmerte die Situation. Indonesien musste zum ersten Mal in seiner Geschichte Reis importieren. Weizen, Sojabohnen und Zucker wurden sowieso größtenteils aus dem Ausland bezogen. Krankenhäuser schlossen reihenweise, weil sie keine Medikamente mehr kaufen konnten.

Schätzungsweise 7 Mio. Arbeitsplätze wurden in den ersten Monaten der Krise vernichtet. Die Armut (nach Weltbank-Definition ein Tageseinkommen bis zu einem Dollar) verdoppelte sich binnen kurzem auf 22%. Das Brutto sozialprodukt verringerte sich 1998 um 15,3%, nachdem es in den Jahren 1990-1997 jährlich fast um 8% gewachsen war.

Vor diesem Hintergrund kam es zunehmend zu rassistischen Ressentiments, die vom Suharto-Regime geschürt wurden, um vom eigenem Versagen und seiner Korruption abzulenken. Die chinesische Minderheit sah sich einer Welle des Hasses ausgesetzt. Frustration und Ängste, die durch die Wirtschaftskrise ausgelöst worden waren, entluden sich in einer bis zu Mord und Vertreibung ausartenden Verfolgung der christlichen und chinesischen Minderheiten.

In der Folge entwickelten sich weitere ethnische, religiöse und regionale Spannungen im ganzen Land, die schließlich zum Sturz des Suharto-Regimes führte. Die durch die Finanzkrise ausgelöste Destabilisierung des Landes hält jedoch bis heute an.

TABELLE 4.3

### Arbeitslosigkeit, Armut und Prokopfeinkommen in den Krisenländern der Asienkrise 1997ff

	Arbeitslosigkeit (in % der Erwerbstätigen)		Armut (Personen in % der Bevölkerung)		BIP pro Einwohner (in US-Dollar)	
	1995	1998	1995	1998	1995	1998
<b>Brasilien</b>	6,1	7,8*	k.A.	k.A.	3.640	4570
<b>Indonesien</b>	4,91	14,81	11,3	22,5	3.800	680
<b>Russland</b>	9,5	13,3	n.a.	n.a.	2.240	2300
<b>Südkorea</b>	2,0	6,8	15,3	27,8	9.700	7970
<b>Thailand</b>	1,1	3,4	15,1	26,7	2.740	2200

Quelle: Worldbank (1995;1997); LABORSTA (ILO); Huffschmid (1999:165); Fues (1999). 1: Für Indonesien ergeben sich je nach Quelle erheblich abweichende Daten. Die angegebenen beziehen sich auf Fues (1999). Die anderen Arbeitslosigkeitswerte entstammen der Datenbank der ILO (LABORSTA). Die für Indonesien angegebene Arbeitslosenrate durch die ILO für das Jahr 1998 (5,5%) erscheint jedoch als viel zu niedrig (vgl. auch Atinc/Walton 1998:14);

\*Angaben für 1997

nal agierenden Investoren also einen Kanal dar, über den sich Finanzkrisen von Land zu Land ausbreiten können.

#### 4.4. Wer zahlt die Rechnung?

Die sozialen Kosten von Krisen betreffen die Anleger in der Regel nicht. Die Global Player der Finanzmärkte müssen nicht dafür einstehen, wenn Konkurse, Arbeitslosigkeit, sozialer Abstieg und Verarmung mit all ihren Konsequenzen – generelles Absinken der Lebensqualität, politische Destabilisierung, Kriminalität etc. - sich verschlimmern und Millionen von Menschen buchstäblich über Nacht ins Elend stürzen (s. Box 4.2. und 4.3.).

Ungezählte mittelständische Unternehmen und kleinere Betriebe mussten in den Krisenländern Konkurs anmelden. Sie haben keinen ausreichenden finanziellen Rückhalt und sind unmittelbar an die Konsumnachfrage der Inländer gebunden, die in der Wirtschaftskrise durch Massenarbeitslosigkeit, Lohnkürzungen und ein fehlendes soziales Netz rapide sinkt. Ein Blick auf die Statistik zeigt, wie die Währungs- und Finanzkrisen in Südostasien, Brasilien und Russland die Arbeitslosigkeit und Verarmung vehement nach oben getrieben haben (s. Tab. 4.3.).

Stattdessen entdeckten ausländische Investoren die „Gunst der Stunde“ und kauften bankrotte Firmen und Finanzinstitute in den Krisenländern auf. Nach Angaben der UNCTAD lagen die Direktinvestitionen in die ostasiatischen Krisenländer im Krisenjahr 1998 mit über 15 Mrd. US-Dollar sogar noch deutlich über den Werten in der ersten Hälfte der Dekade. In „Joint Ventures sind finanziell angeschlagene lokale Partner ausgekauft worden“ (HB: 11.3.1999). Über die Kreditpakete des IWF wurden zudem auch die Länder Ostasiens nun zur Liberalisierung und Deregulierung ihrer Märkte gezwungen,

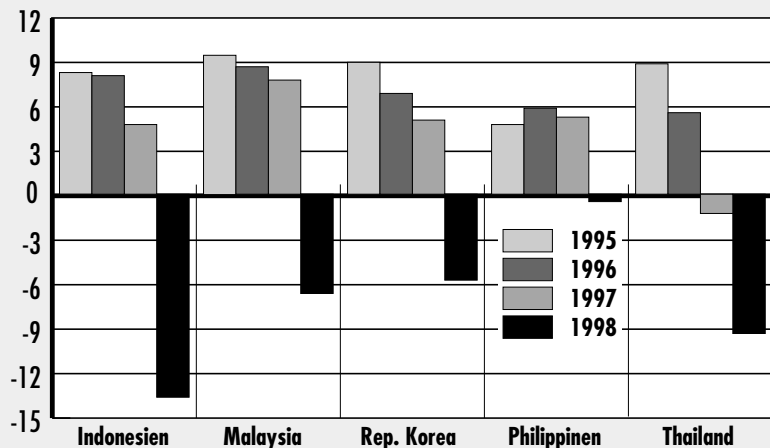
nachdem sie über Jahre dem Druck widerstanden hatten, das neoliberale Modell komplett zu übernehmen.

Glaubt man den Statistiken, so gehören die Krisen in Thailand, Indonesien, Südkorea, Mexiko etc. längst der Vergangenheit an. Börsen machen wieder Gewinne, der Export boomt, Unternehmen, die noch vor einem Jahr rote Zahlen schrieben, melden steigende Umsätze. Doch die sozialen Kosten der Krisen sind noch längst nicht überwunden. Viele Wirtschaftszweige sind unwiederbringlich verloren. Das Kinderhilfswerk Unicef hat einen Bericht veröffentlicht, der bei Tausenden Kindern in Thailand und Indonesien nachhaltige Fehl- und Mangelernährung feststellt, die bleibende Schäden hinterlassen werden. Aufgrund der Krise mussten 14 Mio. Haushalte ihre Kinder aus der Schule nehmen, weil sie die Kosten nicht mehr tragen konnten. Wegen der knappen Kassen der Regierungen wurden die Investitionen in Gesundheit und Bildung drastisch reduziert.

Makroökonomische Daten müssen nicht immer mit der Lebenswirklichkeit der Menschen zu tun haben. ■

ABB. 4.4

#### Der Umschlag der jährlichen Wachstumsraten des BIP in den Krisenländern Ostasiens (1995 - 1998)



Quelle: IMF 1999

# 5. BESCHÄFTIGUNGSBREMSE UND ABRISSBIRNE GEGEN DEN SOZIALSTAAT

## Der Zusammenhang zwischen Finanzmärkten, nationalen Arbeitsmärkten und Sozialsystemen

KAI MOSEBACH

Seit Mitte der siebziger Jahre ist in der Bundesrepublik und anderen Industrieländern die Arbeitslosigkeit kontinuierlich angestiegen. Selbst Wirtschaftsaufschwünge haben den Arbeitsplatzabbau nicht kompensieren können. Diese Entwicklung ist auf verschiedene Gründe zurückzuführen, die in diesem Rahmen nicht erörtert werden können. Aber über den Zusammenhang zwischen Beschäftigung und Realinvestitionen – neue Beschäftigungsmöglichkeiten werden durch neue produktive Investitionen geschaffen<sup>1</sup> – besteht auch eine Wirkungskette zwischen Arbeits- und Finanzmärkten. Ebenso können die Überschuldung der öffentlichen Haushalte und die Finanzierungsprobleme des Sozialstaates nicht mehr losgelöst von der Entwicklung der internationalen Finanzmärkte gesehen werden. Insbesondere die Reform des deutschen Rentensystems und der öffentlich diskutierte Umbau des Gesundheitssystems weisen auf eine zunehmende Ökonomisierung und Privatisierung der sozialen Sicherungssysteme hin.

### 5.1. Finanzmärkte gegen Beschäftigung

Aus einzelwirtschaftlicher Perspektive hat jeder Investor die Möglichkeit, sein Geld entweder in Realkapital oder in Finanzkapital anzulegen. Dort, wo er eine höhere Rendite erwartet, wird er investieren. Nun sind seit Ende der siebziger Jahre die **langfristigen Realzinsen**<sup>2</sup> weltweit erheblich gestiegen<sup>3</sup>. Ihre Erhöhung macht bei sinkender Rentabilität produktiver Investi-

tionen die Realanlagen für Investoren unattraktiver.

Unternehmensstrategien, die sich am Konzept des *Shareholder Value* ausrichten, haben ebenfalls zur Folge, dass der gesamtwirtschaftliche Beschäftigungsgrad hinter seinem Potenzial zurückbleibt. Diese "Investitionsphilosophie" zielt darauf ab, den Unternehmen eine Mindestverzinsung ihres Eigenkapitals abzufordern.

Unterschiedliche Investitionsprojekte, seien es Real- oder Finanzinvestitionen, werden daher mit einer vorher festgelegten Mindestverzinsung belegt. Beschäftigungspolitisch hat eine solche Investitionspolitik freilich negative Auswirkungen. Sie befördert nicht nur verstärkt *Rationalisierungsinvestitionen*, die auf eine Erhöhung der Arbeitsproduktivität abzielen und damit Beschäftigung abbauen, sondern verhindert letztlich auch Investitionsprojekte, deren Ertragswartungen unter der geforderten Mindestverzinsung bleiben.

Darüber hinaus hat sich durch die Internationalisierung der Finanzmärkte der Zeithorizont von Investoren verkürzt, und die Renditen werden nun bevorzugt aus kurzfristigen Veränderungen der Wertpapierpreise gewonnen (s. Kap. 3.3.). Die Folge ist, dass Geldbesitzer wie Unternehmen ihre Gewinne zunehmend in Finanzanlagen investieren, deren Einkommens- und Beschäftigungseffekt gering ist. Sowohl die höheren Zinsansprüche als auch die enorme Zunahme und Beschleunigung von Finanzgeschäften führen zur Einschränkung von längerfristigen und ertragsschwachen Realkapitalinvestitionen. Über diesen

Zusammenhang sind die internationalen Finanzmärkte, wenn auch nicht die einzige, so doch eine wichtige Ursache der anhaltenden Massenarbeitslosigkeit (vgl. Hübner 1998:100ff).

In dieser Situation können neue, produktive Investitionen nur angestoßen werden, wenn entweder das Realzinsniveau sinkt, die Realkapitalverzinsung gesteigert wird, oder die Renditen auf den Finanzmärkten sinken, z.B. durch Besteuerung oder administrative Beschränkungen, so dass Portfolioinvestitionen im Vergleich zu Realinvestitionen unattraktiver werden.

### 5.2. Die Finanzierungs-krise des Sozialstaats

Im Zeichen der neoliberalen Wirtschaftspolitik wurde die Steuerlast von Unternehmen und Einkommensmillionären erheblich verringert, um – so die neoliberale Logik – über Gewinnsteigerungen die Investitionstätigkeit der Unternehmen anzustoßen. Hierzu wurden die Steuersätze gesenkt und zahlreiche Formen der Unternehmensbesteuerung abge-

<sup>1</sup> Investitionen können allerdings, wenn sie als Rationalisierungsinvestitionen vorgenommen werden, auch erhebliche Arbeitsplatzverluste verursachen. Genau genommen sind nur Investitionen zur Produktionserweiterungen bzw. Schaffung von neuen oder zusätzlichen Dienstleistungen beschäftigungsfördernd.

<sup>2</sup> Die langfristigen Realzinsen errechnen sich aus dem in einer bestimmten Periode durchschnittlichen Nominalzinsniveau, abzüglich der aktuellen Inflationsrate. Sie sind ein Maßstab, mit dem die (relative) Attraktivität von Finanzanlagen mit der Ertragskraft produktiver Investitionen in Beziehung gesetzt werden kann.

<sup>3</sup> Während in Deutschland die durchschnittliche Höhe der langfristigen Realzinsen von 1960-73 bei 2,6% lag, sind sie im Jahresdurchschnitt 1990-95 auf 3,8% gestiegen. USA 1960-73: 1,5%; 1990-95: 4,4 %. Frankreich 1960-73: 1,9%; 1990-95: 5,9%.

schaft. Mittlerweile orientieren sich alle OECD-Staaten an dieser Politik und haben dadurch einen internationalen Steuersenkungswettbewerb losgetreten.

Transnationale Konzerne und andere *Global Players* profitieren von diesem steuerlichen Standortwettbewerb, weil sie durch konzerninterne Verrechnungspreise selbst über die Höhe ihrer Steuerzahlungen bestimmen können. Gewinne werden dann nur in Staaten versteuert, deren Ertragsbesteuerung besonders niedrig ist. Andere Staaten gehen leer aus und müssen entweder ihre Steuerattraktivität durch Steuersenkungen steigern oder auf andere Einnahmequellen zurückgreifen (Lohnsteuer; Mehrwertsteuer etc.). Das Ergebnis ist freilich, dass die Steuereinnahmen des Staates über die Lohnsteuer und Verbrauchssteuern zunehmend von den abhängig Beschäftigten aufgebracht werden (s. Abb. 5.1.).

Außerdem sinken in Zeiten verlangsamten Wirtschaftswachstums und hoher Arbeitslosigkeit auch generell die Steuereinnahmen, so dass die Staatsausgaben nicht mehr gedeckt werden können. Hinzu kommt, dass mit der Ausweitung sogenannter atypischer Beschäftigungsverhältnisse<sup>4</sup> die Abgaben für Sozialversicherungen und den Staatshaushalt geringer sind. Zur Konsolidierung des Haushalts muss der Staat sich verschulden. In den letzten zwanzig Jahren hat der öffentliche Schuldenstand in den Industrieländern astronomische Höhen erreicht. Im Jahr 1996 sind die Staatsschulden der G7-Staaten auf 10,5 Billionen US-Dollar angewachsen. Die

Gesamtsschulden dieser Staaten liegen nur geringfügig unter dem Wert des zusammengenommenen BIP der USA, Deutschlands und Japans.

Entgegen einer weit verbreiteten Auffassung sind die angehäuften Staatsschulden der Industrieländer allerdings nicht auf die Kosten des Sozialstaates zurückzuführen, etwa weil dieser „zu teuer“ sei. Die Kosten für das staatliche Gesundheitswesen der Bundesrepublik z.B. liegen seit 30 Jahren stabil um 5,3% des BSP. Der Anteil des auf privater Basis beruhenden Gesundheitssystem der USA an deren BSP ist doppelt so hoch. Sowohl in den USA als auch in Deutschland sind die Staatsschulden Ergebnis gezielter Ausgabenprogramme gewesen. Während in den USA das fremdfinanzierte Aufrüstungsprogramm von Präsident Reagan in den achtziger Jahren („Star Wars“) zu nennen ist, war in Deutschland insbesondere der Vereinigungsprozess schuldentreibend (vgl. Schubert 1997). Die Staatsschulden werden auf den nationalen und internationalen Kapitalmärkten durch Staatsanleihen finanziert. Die Investmentbank J.P. Morgan schätzt, dass 1996 weltweit Staatspapiere der OECD-Nationen im Wert von acht Billionen US-Dollar im Umlauf waren. Allein sieben Billionen entfielen dabei auf die G7-Staaten (vgl. J.P. Morgan 1996). Mit den Schuldenvolumen sind natürlich auch die Zinszahlungen angewachsen. Sie erreichten 1996 in den USA 2,3%, in Deutschland, Frankreich und Großbritannien etwa 4% und in Italien mehr als 10% des BIP.

Indem die Nationalstaaten über die nationalen und internationalen Finanzmärkte Kredite aufnehmen, werden sie zu Schuldnern der Geldvermögensbesitzer. Dagegen werden die Zinszahlungen von öffentlichen Anleihen durchweg aus den Steuereinnahmen der staatlichen Haushalte bezahlt. Da das Steueraufkommen des Staates in der Bundesrepublik zu über 60% aus Lohnsteuer und Umsatzsteuer besteht, die v.a. die abhängig Beschäftigten belasten, ist die Umverteilung von den öffentlichen zu

den privaten Händen über die Staatsverschuldung zugleich ein weiterer Kanal zur Umverteilung von unten nach oben geworden.

Auf die Finanzkrise des Staates reagieren die Regierungen der OECD mit Konzepten des Umas bzw. Abbaus sozialstaatlicher Leistungen. Das um den Arbeitsmarkt herum gebaute Sozialstaatssystem der Bundesrepublik Deutschland ist mit der steigenden Arbeitslosigkeit seit den siebziger Jahren einem erheblichen Finanzierungsdruck ausgesetzt. Zwar sind die Staatsausgaben (gemessen am BIP) relativ stabil geblieben; die Sozialabgaben und Steuerlast ist jedoch zunehmend auf weniger Erwerbstätige verteilt worden, so dass die paradoxe Situation steigender individueller Belastung mit gleichzeitiger Reduzierung von Sozialleistungen eingetreten ist.

Der Staat versucht nun, seine Finanzprobleme über die Ausgaben- und Einsparungen zu lösen, indem Haushalts- und Sozialleistungen vorgenommen werden. Seit den achtziger Jahren werden vor allem im Bereich der sozialen Sicherung, bei der Arbeitslosenunterstützung, der Sozialhilfe, in der Gesundheitsversorgung, bei den Renten etc. Kürzungen vorgenommen. Die Regierung Schröder hat mit ihrem Haushaltskonsolidierungsprogramm vorerst alle Einzelbudgets einem solchen Sparprogramm unterworfen<sup>5</sup>. Die Kürzung der Sozialbudgets trifft die sozial schwächeren Gruppen überproportional, da sie keine Alternative zu den Sozialtransfers, die quasi ihre „zweite Lohntüte“ darstellen, haben. Die ökonomisch besser gestellten Gruppen können dagegen auf private Zusatzversorgung ausweichen.

### 5.3. Krise und Abbau des Systems der gesetzlichen Rentenversicherung

Das deutsche Altersversorgungssystem finanziert sich im Kern mittels des so genannten Umlageverfahrens (s. Abb. 5.2). Dies bedeutet, dass die aktuell Erwerbstätigen durch ihre Einzahlungen

4 Als atypische Beschäftigungsverhältnisse bezeichnet man: (1) geringfügige Beschäftigung, (2) Formen des Sub-Unternehmertums, (3) Teilzeitbeschäftigung, (4) Zeitarbeit und (5) Scheinselbstständigkeit.

5 Wobei die Höhe der Kürzungen unterschiedlich ausfallen kann. So ist z.B. der Entwicklungshaushalt überproportional betroffen. Da die Austeritätspolitik auch auf die Landesebene und die Kommunalfinanzen durchschlägt, werden die politischen Spielräume auf föderaler und kommunaler Ebene geringer. Letztlich bedeutet dies eine Schwächung des föderativen Prinzips und die Aushöhlung der kommunalen Selbstverwaltung und damit eine Einschränkung der Demokratie durch ökonomische Zwänge.

lungen in die staatliche Rentenkasse das Altersruhegeld der aktuellen Rentner finanzieren. Ein solches System beinhaltet die Verbriefung von sozialen Rechten und über die paritätische Einbeziehung des Arbeitgebers die Umsetzung des grundgesetzlichen Gebots der "sozialen Verantwortung des Eigentums". Die untrennbare Verbindung von Einkommen der wirtschaftlich Aktiven und der Rentenzahlung ist als Generationenvertrag bekannt. Die angestrebte Privatisierung der Rente ist ein markanter Einschnitt in ein solches solidarisches Altersvorsorgesystem.

Der demographische Wandel hin zu einer älteren Gesellschaft führe unvermeidlich zu Beitragssatzsteigerungen in der gesetzlichen Rentenversicherung, die sich die deutsche Wirtschaft im Kontext einer verschärften internationalen Standortkonkurrenz nicht länger leisten könne. Deshalb gelte es, die soziale Rentenversicherung durch die Einführung einer privaten Zusatzversorgung nach dem Kapitaldeckungsverfahren zu ergänzen (s. Abb. 5.3).

**5.3.1. Teilkapitaldeckung als Systemwechsel? Die rot-grüne Rentenreform**

Mit der Einführung einer privaten Zusatzvorsorge hofft die Regierungskoalition den Anstieg des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) bis zum Jahr 2030 auf 22% fixieren zu können. Bei einem späteren Eintritt in das Erwerbsleben einerseits und der Ausweitung von flexibilisierten Arbeitsverhältnissen andererseits bedeutet die Entscheidung faktisch, dass sich die Alterseinkommen der zukünftigen Rentner und Rentnerinnen weit unter dem angezielten Eckrentenniveau von 64,3% des letzten durchschnittlichen Erwerbseinkommens im Jahr 2030 befinden wer-

den.<sup>6</sup> Aus diesem Grund hat die Regierungskoalition auch die Einführung einer Mindestrente im System der Sozialhilfe veranlasst, um Altersarmut verhindern zu können. Die Fixierung des Beitragssatzes bedeutet schließlich, dass die Leitidee der GRV nunmehr nicht mehr die Sicherung des Lebensstandards ist, sondern die – standortpolitisch begründete – Stabilität des Beitragssatzes. Sozialpolitische Experten sprechen aus diesem Grund auch von einem Paradigmenwechsel, den die rot-grüne Rentenreform mit ihrer Teilkapitaldeckung eingeleitet habe (Lampert/Althammer 2001).

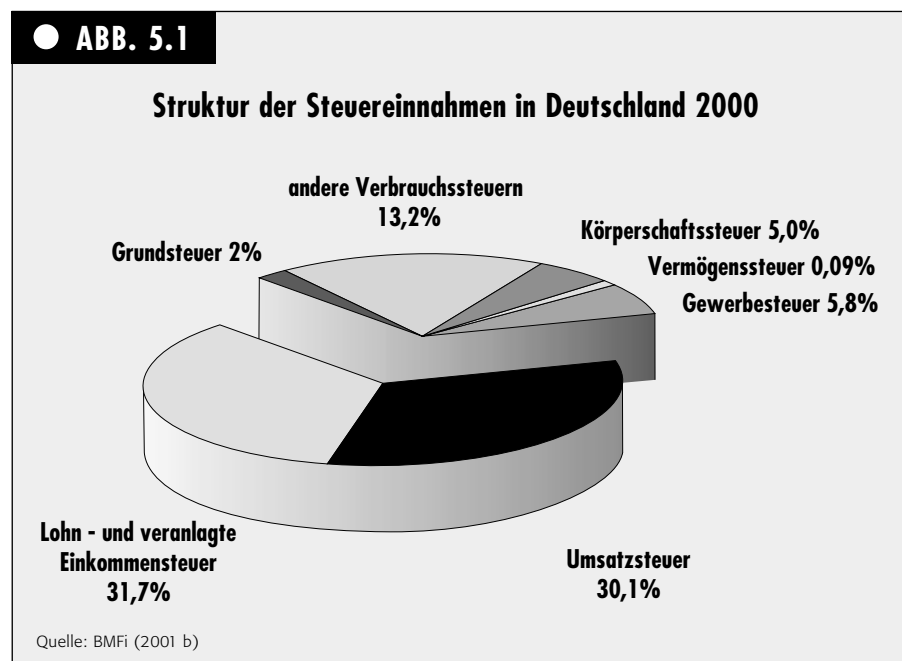
Der staatlich geförderte Aufbau einer privaten Zusatzversicherung von bis zum 4% im Jahr 2008 heißt, dass die Aufwendungen des einzelnen Arbeitnehmers für die Finanzierung seines (lebensstandardsichernden) Alterseinkommens 4%-Punkte über den Leistungen des Arbeitgebers liegen werden. Dies ist der Einstieg in den Ausstieg aus der paritätisch finanzierten gesetzlichen Altersrente. Zur Abwendung dieses Szenarios haben die Gewerkschaften die gesetzliche Förderung von betrieblichen Pensionsfonds durchgesetzt, um über tarifvertragliche Regelungen die Arbeitgeber dennoch finanziell beteiligen zu können. Erste tarifvertragliche Rah-

menvereinbarungen, z.B. in der Metallbranche, deuten jedoch darauf hin, dass diese Strategie zu scheitern droht (FTD v. 5.9.2001; Handelsblatt vom 19.9.2001).

Zur Lebensstandardsicherung reicht somit in Zukunft – auch und gerade – bei geringverdienenden Arbeitnehmern die GRV nicht mehr aus. Damit scheint sich die Riester'sche Rentenreform einem internationalen Trend anzupassen, die öffentlich-staatliche Rentenversicherung auf lange Frist in ein Grundrentensystem umzuwandeln. Es ist dabei keinesfalls zufällig, sondern politischer Wille, die Bereitstellung einer lebensstandardsichernden Rente der privaten Finanzwirtschaft zu überlassen. Sowohl die politischen Anstrengungen zur Einrichtung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes als auch eine Richtlinie der Europäischen Kommission vom September 2000 zur Zulassung europaweit agierender betrieblicher Pensionsfonds deuten in diese Richtung.

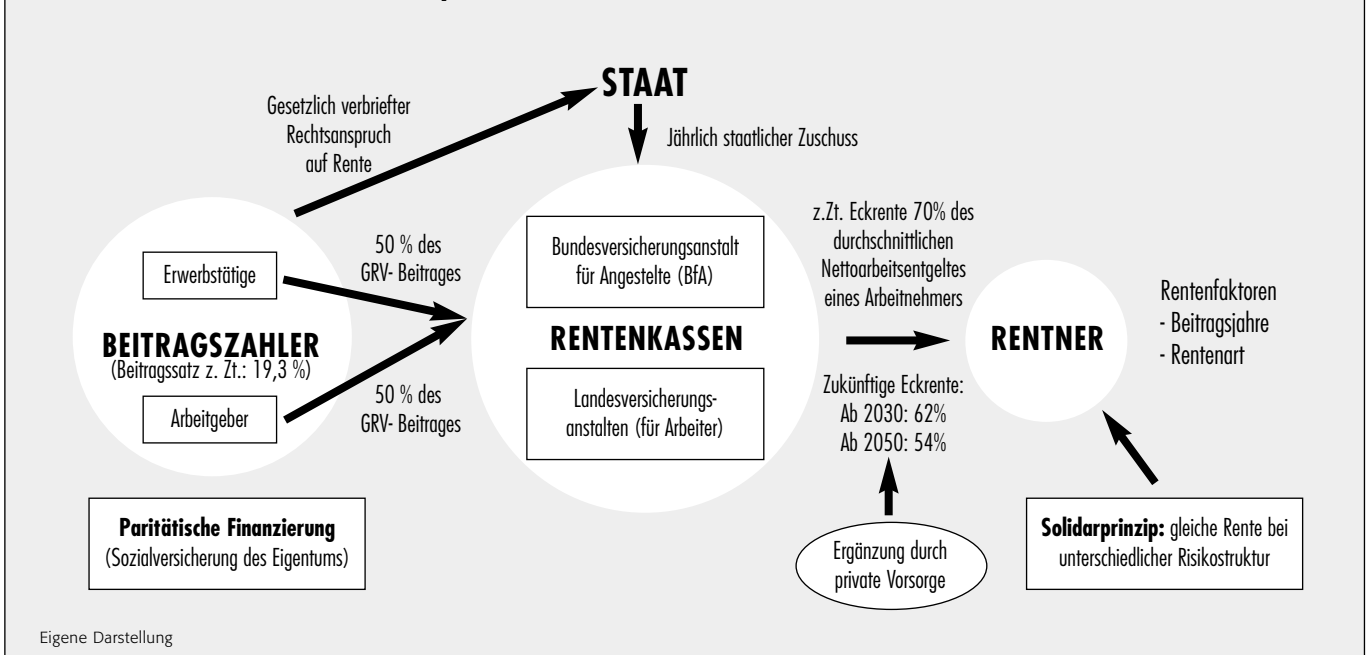
An dieser Stelle kommen die internationalen Kapitalmärkte ins Spiel. Denn die Fonds, die die privaten Rentenanlagen sammeln und verwalten, werden nach angelsächsischem Vorbild an die internationalen Kapitalmärkte gehen, um das Kapital gewinnbringend anzulegen.

6 Das Eckrentenniveau ist eine Modellgröße, die bestimmt, welchen Prozentsatz ein Arbeitnehmer von seinem Erwerbseinkommen ausgezahlt bekommen würde, wenn er 45 Jahre lang stets das durchschnittliche Jahreseinkommen erzielt hätte. Ist die Erwerbslebenszeit kürzer als 45 Jahre bzw. das Einkommensentgelt geringer als der Durchschnitt, so sinkt das individuelle Rentenniveau entsprechend ab.



● ABB. 5.2

### Das Rentensystem nach dem UMLAGEVERFAHREN (Stand: Juli 2000)



#### 5.3.2. Börsencrashes bedrohen Renteneinkommen

Damit sind die Pensionsfonds aber auch den Stabilitätsrisiken der internationalen Finanzmärkte ausgesetzt. Es besteht die Gefahr, dass sie bei einer großen internationalen Finanzkrise ihren Auszahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können, wie es sich z.B. in Großbritannien bereits ereignete. Der große Pensionsfonds Equitable Life kam aufgrund eines Abschwungs am Aktienmarkt und niedrigerer Zinsen in den 90er Jahren in Zahlungsschwierigkeiten. Er drohte den betroffenen Ruheständlern, einen erheblichen Teil ihres Altersvermögens bzw. künftigen Einkommens durch Kürzungen der Auszahlungssummen vorzuhalten. Der von britischen Aufsichtsbehörden erzwungene Rückgriff auf seine Vermögenssubstanz verhinderte dies zunächst. Wegen diesen Erfahrungen hat die rot-grüne Rentenreform den privaten Finanzinstituten die Auflage erteilt, zumindest die eingezahlten Beträge zu garantieren. Hierdurch werden die Fonds veranlasst, eine größere Risikovorsorge zu betreiben; es werden sich dann aber auch die Renditen schmälern, so dass die Begründung für die Einführung einer Teilkapitaldeckung, die Ausnutzung der höheren Ertragskraft des Aktien-

marktes, hinfällig sein könnte und sich das ganze Projekt als eine Umverteilungsaktion zugunsten des privaten Versicherungssektors darstellt.

Die Pensionsfonds unterliegen stets dem Druck, aus ihrem angelegten Kapital nicht nur eine Verzinsung zu erzielen, mit der die laufenden Rentenzahlungen gedeckt werden, sondern auch darüber hinaus Gewinne zu erwirtschaften und zu expandieren, um im Wettbewerb mit anderen Anbietern bestehen zu können. Darin liegt natürlich ein Anreiz zu riskanten Anlagestrategien, insbesondere dann, wenn das generelle Zinsniveau eher gering ausfällt. Die Rentenfinanzierung aus dem Kapitaldeckungsverfahren beinhaltet daher besondere Risiken für die Anleger, in diesem Fall die Rentner. Diese Abhängigkeit der Rentenzahlungen vom „reibungsfreien Funktionieren“ des internationalen Kapitalmarkts ist den Verfechtern des Kapitaldeckungsverfahrens auch klar, wie eine Studie der Unternehmensberatungsfirma McKinsey zeigt (vgl. Mc Kinsey 1994).

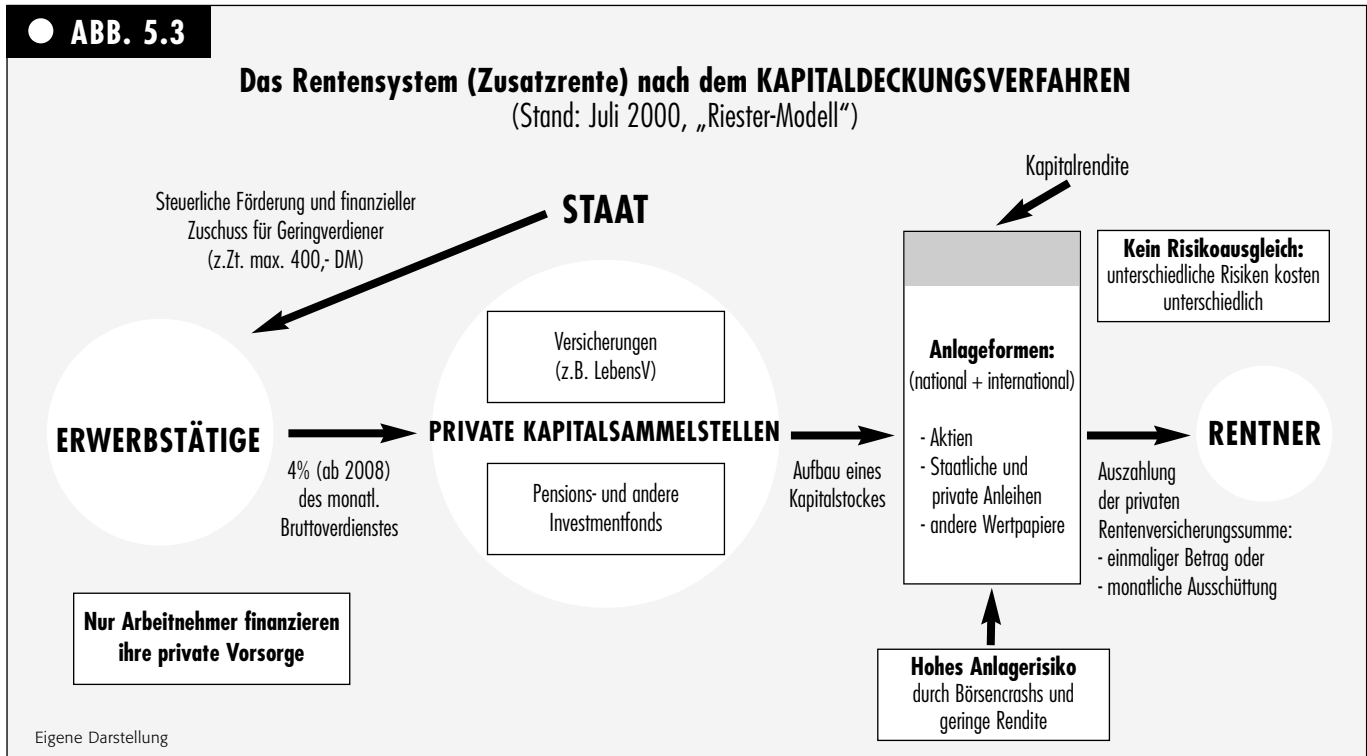
#### 5.3.3. Pensionsfonds erhöhen die Instabilität der Finanzmärkte

Die Umstellung vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren wirft jedoch auch Probleme auf, die die Stabilität

der internationalen Finanzmärkte tangieren, weil sich dadurch die anlage-suchende Geldmenge um ein Vielfaches erhöht<sup>7</sup>. Wenn Industrieländer wie die Bundesrepublik oder Frankreich, wo bisher das staatliche Umlageverfahren dominiert, einen Systemwechsel durchführen, werden gewaltige Summen zusätzlich auf die Finanzmärkte kommen und das Mengenproblem verschärfen. Diese enormen Vermögenswerte (z.B. Aktien, andere Wertpapiere und Immobilien) müssen von den zukünftigen Rentnern in Geld umgewandelt werden, aus denen dann die Renten gezahlt werden können. Dazu muss entweder der angesparte Kapitalstock von der dann wirtschaftlich aktiven Bevölkerung angekauft werden, weil sich sonst die Kurswerte von Aktien nicht in Geld umwandeln lassen (das ist der neue Generationenvertrag), oder aber die Aktien und Wertpapiere, deren Verkauf eine Altersrente sichern soll, können nur mit einem Preisabschlag verkauft werden. Im Extremfall – dann, wenn es keine junge Bevölkerung gibt – sitzen die Rentnern auf Aktien, die keiner kaufen will und die dann nichts

<sup>7</sup> Zur Erinnerung (s. Kap. 3.5.2.): Das Volumen allein der britischen Pensionsfonds macht das Anderthalbfache des britischen Bruttoinlandsprodukts aus.





mehr wert sind. Die Kapitaldeckung ist also in gleichem Maße an die demographische Entwicklung gebunden.

Die Aktienrenditen in den Industrieländern werden wegen der Kapitalerschwemme tendenziell geringer ausfallen. McKinsey empfiehlt zur Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit privater Pensionssysteme, d.h. einer hohen Kapitalrendite, dringend, die Gelder verstärkt international anzulegen. Die Fondsmanager weichen also in Entwicklungs- und Schwellenländer aus und wälzen damit die Probleme auf diese Länder ab. „Amerikanische Pensionsfonds sind überall in der Welt tätig, auch weil sie im Wettbewerb hohe Ertragsraten erzielen müssen, um die gemachten Versprechungen einhalten zu können“ (Krupp 1997:295). Pensionsfonds haben erheblich zur Dynamik transnationaler Kapitalbewegungen in den neunziger Jahren beigetragen.

Ungeachtet des Trends zu erhöhter Risikobereitschaft müssen Pensionsfonds aber auch dem spezifischen Sicherheitsbedürfnis ihrer Einzahler Rechnung tragen. Aus diesem Grund werden sie beim Auftreten von tatsächlichen oder vermeintlichen Risiken sich als erste aus einem solchen

Markt zurückziehen. Und da keiner der konkurrierenden Pensionsfonds Verluste machen möchte, wird der Exodus abrupt in der Herde geschehen. Der schnelle Abfluss von Geldkapital aus den Kapitalmärkten von Schwellen- und Entwicklungsländern bewirkt dort jedoch erhebliche Verwerfungen auf den nationalen Kapitalmärkten. Genau dies war z.B. der Fall bei der Peso-Krise Ende 1994, als US-Pensionsfonds ihre Positionen in Mexiko bei den ersten Anzeichen von Problemen sofort abzogen und damit erst die Lawine so richtig ins Rollen brachten.

Vor diesem Hintergrund erscheint das Rettungspaket Washingtons und des IWF für Mexiko in einem völlig anderen Licht. Es muss so interpretiert werden, „dass es die Rückübertragung stabiler Gewinne zu stabilisieren gilt, nachdem die globalen Anleger gerade an diesen Finanzplätzen zunehmend Staatsanleihen oder Aktienpapiere gekauft haben.“ (Chesnais 1997a:13) Insbesondere den leicht verwundbaren Volkswirtschaften der Entwicklungsländer droht hier also die Gefahr, dass die Altersversorgung in den Industrieländern langfristig zu ihren Lasten gehen könnte.

Gleichzeitig werden Rentner, die von

der Kapitalmarktdeckung abhängen, zu „Gefangenen des Kapitals“ (François Chesnais), weil sie wie alle Kapitaleigner auf eine hohe Rendite ihres angelegten Geldvermögens hoffen müssen. Die Kapitalmarktfixierung bekommt in den Industrieländern damit eine mehr oder minder erzwungene Massenbasis. Die zukünftigen Rentner bleiben allerdings weiterhin – und hierin den wirklich reichen Geldvermögensbesitzern ungleich – auf die kontinuierliche Entlohnung ihrer Arbeitskraft angewiesen. Diese wird aber ihrerseits nicht zuletzt durch den Zusammenhang von Finanzmärkten und Beschäftigung zunehmend prekärer (s.o.). Eine Falle also, die jederzeit zuschnappen kann.

#### 5.4. Die Kommerzialisierung des Gesundheitssektors: der Patient als Kunde

Wie in der Diskussion um die Reform der Alterssicherung spielt die These eines tiefgreifenden demographischen Wandels in den OECD-Staaten eine bedeutende Rolle, um Leistungseinschränkungen staatlicher Gesundheitsdienste und die Einführung eines angeblich effizienzsteigernden Kos-

tenmanagements politisch zu rechtfertigen<sup>8</sup>. Zur Begrenzung des Anstiegs der Beitragssätze wird auch hier über die Einführung einer privaten Kapitaldeckung der individuellen Gesundheitskosten nachgedacht. Obwohl das solidarische Gesundheitssystem der Bundesrepublik Deutschland im Vergleich zum Rentensystem weit weniger von den Krisenprozessen auf den internationalen Finanzmärkten betroffen ist, sollen dennoch einige Gefahren der Einführung einer kapitalgedeckten privaten Zusatzversorgung in diesem Bereich aufgezeigt werden.

#### 5.4.1. Das solidarische Gesundheitssystem in der Bundesrepublik Deutschland

Das bundesdeutsche Gesundheitssystem ist überaus vielschichtig. Sein Zentrum ist die gesetzliche Krankenversicherung (GKV), in der etwa 90% der Bevölkerung gegen das Risiko Krankheit abgesichert sind. Die GKV beruht auf der gemeinsamen Selbstverwaltung der Krankenkassen<sup>9</sup> durch Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Diese finanzieren zu gleichen Teilen über Beiträge die Krankenkassen.

Das zentrale Steuerungsprinzip ist das Solidaritätsprinzip, nach dem jedem Versicherten unabhängig von seinen geleisteten Beiträgen die gleiche Leistung im Krankheitsfall zusteht. Die GKV organisiert damit einen vierdimensionalen Umverteilungsprozess:

- ◆ von gesunden zu kranken Versicherten;
- ◆ von alleinstehenden Versicherten zu Familien;
- ◆ von jungen zu alten Versicherten und
- ◆ von Beziehern höherer zu Beziehern niedrigerer Einkommen.

#### 5.4.2. „Kostenökonomie und ‚solidarischer Wettbewerb‘“: Gesundheitspolitik unter den Bedingungen knapper Kassen

Die finanziellen Engpässe beitragsfinanzierter Krankenversicherungen wie der bundesdeutschen GKV beruhen auf einem sinkenden Anteil von Löhnen und Gehältern am Volkseinkom-

men. Massenarbeitslosigkeit und die Zunahme flexibilisierter Beschäftigungsformen erodieren nicht nur ihre Finanzierungsgrundlage, sondern auch das Gleichgewicht zwischen Beitragszahlern und Leistungsempfängern. Der solidarische Umverteilungsprozess gerät ins Stocken. Der Anteil der GKV-Ausgaben ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt dagegen seit 30 Jahren mit ca. 6% außerordentlich stabil. Die These von einer Kostenexplosion im Gesundheitswesen wegen überhöhter Ansprüche des einzelnen Versicherten ist deswegen schlicht falsch (Braun/Kühn/Reiners 1998).

Die Einführung des Wettbewerbs zwischen den gesetzlichen Krankenkassen, Ersatzkassen und Betriebskrankenkassen führte zum „Rosinenpicken“, indem vormalige Nischenkassen, vor allem einige Betriebskrankenkassen, mit niedrigen Beitragssätzen die gesunden und jungen Versicherten von den Gesetzlichen Krankenkassen abwarben und diesen die „unrentablen“ und kranken Versicherten überließen<sup>10</sup>.

Die größte Gefahr für die zukünftige Entwicklung des Gesundheitssektors und der solidarischen Krankenversicherung besteht allerdings darin, dass unter den Bedingungen eine restriktiven Wirtschaftspolitik die solidarische Gesundheitspolitik auf eine standortkonforme Finanzpolitik reduziert wird.

#### 5.4.3. Finanzmärkte und Gesundheitspolitik: Über die Privatisierung gesundheitlicher Risiken

Die Situation steigender Beitragssätze führt auch in der Bundesrepublik Deutschland zu einer Diskussion um die Teilung der GKV in eine solidarisch finanzierte Grundsicherung und eine privat finanzierte Zusatzversicherung, die dem Kapitaldeckungsverfahren folgt.

Ein in den Medien aufgedecktes „Kanzleramts-Papier“ skizziert die Grundzüge einer Gesundheitsreform für die kommende Legislaturperiode. Aufgrund des demographischen Wan-

dels und des kostentreibenden medizinischen Fortschrittes gebe es zur Eindämmung der Beitragssätze nur drei Rezepte (isw/ver.di 2001:12):

- ◆ Ein Wettbewerbsmodell mit mehreren Versicherungstarifen, jeweils mit komplettem Leistungsanspruch aber mit mehr oder weniger Wahlfreiheit ausgestattet. Der Arbeitgeber finanziert „paritätisch“ nur den niedrigsten Tarif mit;
- ◆ ein Modell mit Grund- und Wahlleistungen;
- ◆ die Einführung einer Kapitaldeckung für die Altersrückstellung in der GKV.

Der erste Vorschlag radikalisiert den bereits durch den Wettbewerb zwischen den Kassen bewirkten Entsolidarisierungseffekt. Wenn die Arbeitgeber nur noch den niedrigsten Tarif mitfinanzieren würden, werden die Kassen „bestraft“, deren Leistungen besonders oft, also von häufig Erkrankten, in Anspruch genommen werden. Sie sind dann gezwungen, ihre Leistungen einzuschränken<sup>11</sup>. Die Entsolidarisierung würde dann zum Leitprinzip der GKV.

8 Der behauptete Zusammenhang ist aber alles andere als klar, denn dem (möglichen) Beitragssatzsteigernden Effekt einer alternden Gesellschaft steht eine Entlastung von Gesundheitskosten durch eine schrumpfende Bevölkerung gegenüber.

9 Dies gilt allerdings nicht für Ersatzkassen. Hier verwalten nur Versichertenvertreter.

10 Auch die Einführung eines Risikostrukturausgleichs (RSA) zwischen den Krankenkassen ändert bislang an dieser „Risikoselektion“ wenig. Denn in die Berechnung der Verteilungssummen zwischen den Kassen geht erstaunlicher Weise der Krankheitszustand der Versicherten gar nicht ein. „Die Kassen wandeln sich in ihrem Selbstverständnis immer stärker zu Versicherungsunternehmen, und das gemeinsame Interesse am Erhalt der GKV als eines am Solidarprinzip orientierten Gesamtsystems tritt hinter die individuellen Wettbewerbsinteressen zurück.“ (Gerlinger 2001: 349)

11 Die neoliberale Argumentation lautet, dass der Kassenwettbewerb zu Effizienzgewinnen führen würde. Zum einen würden die Krankenkassen zu Rationalisierungen gebracht und zum anderen würde Patienten nicht mehr so häufig aus unsinnigen Gründen medizinische Leistungen nachfragen. Es ist allerdings ein Unterschied, ob ein Konsument sich zwischen unterschiedlichen Joghurtsorten oder ein Patient sich zwischen verschiedenen Ärzten entscheiden soll. Die Versorgung von Krankheit lässt sich schlicht nicht dem Mechanismus von Angebot und Nachfrage unterwerfen. Sie bedarf des öffentlich-demokratischen Schutzes (Deppe 2000).

Während der dritte Vorschlag sich letztlich den Unwägbarkeiten der internationalen Finanzmärkte aussetzen würde – ähnlich den bereits gemachten Ausführungen im vorherigen Abschnitt (s. Kap. 5.3.) –, scheint vor allem der zweite Vorschlag der Trennung der GKV-Leistungen in einen solidarisch finanzierten Grundkatalog und einen privat finanzierten Wahlleistungskatalog von besonders politischer Anziehungskraft zu sein.

Von der Einführung einer kapitalgedeckten privaten Zusatzversicherung profitieren jedoch vor allem junge und wohlhabende Personen, die in der Regel gesünder sind und bereits jetzt

schon aus dem Kassenwettbewerb ihren Nutzen ziehen. Ihre geringen Gesundheitsrisiken drücken sich in niedrigeren Beitragssätzen zu ihrer Krankenversicherung aus, während sie private Zusatzleistungen locker finanzieren können. Einkommensschwäche und Armut hingegen gehen oft mit einer schlechteren Gesundheitssituation einher, so dass die Einführung einer privaten Zusatzversicherung in die GKV das Ende des solidarischen Umverteilungssystems von Einkommen und Gesundheitsrisiken bedeutet.

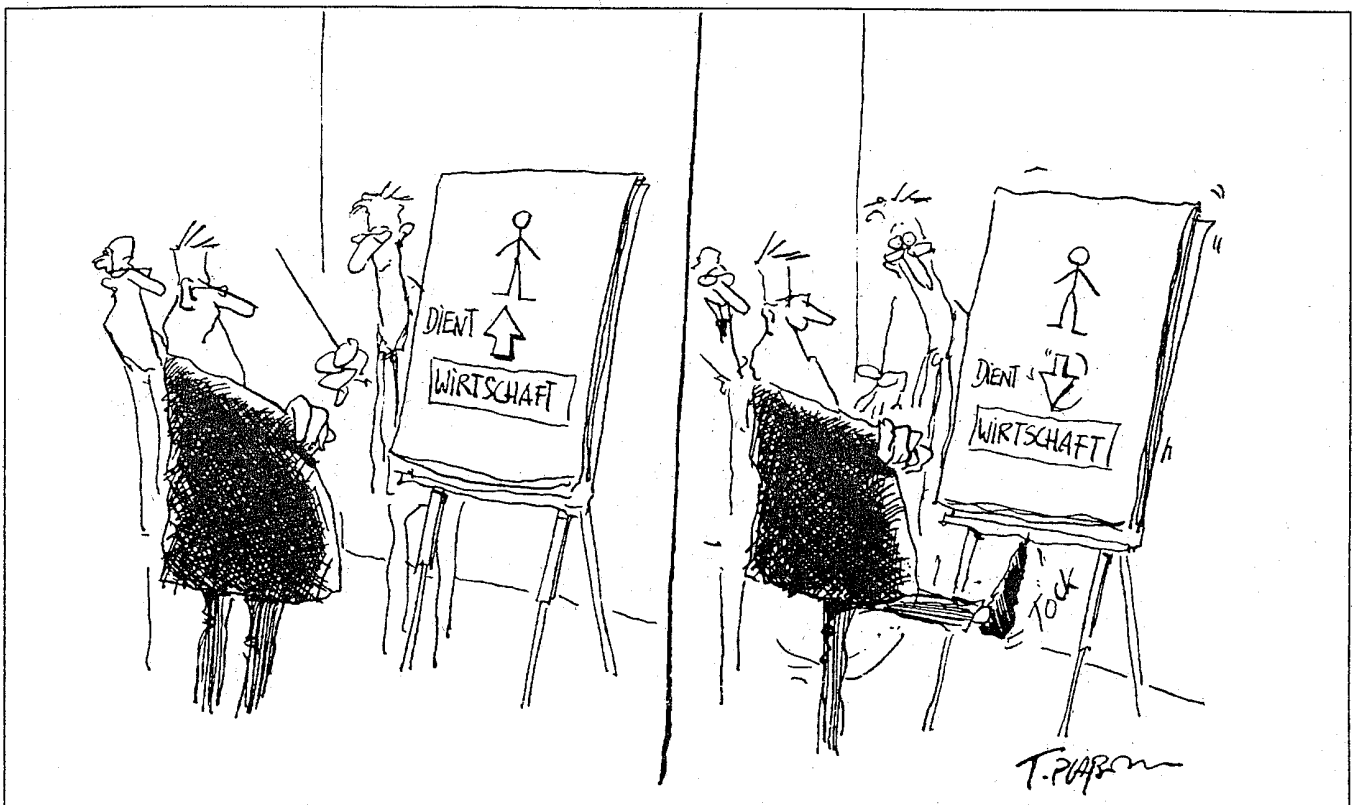
Es entsteht somit die Gefahr einer „Zwei-Klassen-Medizin“, in der aufgrund weiter bestehender knapper Sozialkassen die Grundversorgung unter einem chronischen Finanzmangel leidet, während die privat Versicherten sich den medizinischen Fortschritt leisten können. Erfahrungen aus den USA und Großbritannien zeigen, dass aufgrund eines öffentlichen Finanzierungseinganges medizinisch notwendige Leistungen versagt werden können<sup>12</sup>.

Die aktuelle politische Debatte um das medizinisch Notwendige ist vor

dem Hintergrund akuter Kassenknappheit und für zu hoch befundener Beitragssätze ein Menetekel. Das deutsche Sozialgesetzbuch fordert, dass Kranken das – wissenschaftlich begründete – medizinisch Notwendige im Rahmen der GKV zusteht. Wer also in die Debatte um die notwendigen medizinischen Leistungen einsteigt, zielt darauf, den Leistungskatalog der GKV in einen Grund- und einen Wahlleistungsbereich aufzuteilen. Die Gefahr besteht vor allem darin, dass sich die Differenzierungen in Grund- und Zusatzleistungen weniger an wissenschaftlichen Kriterien, sondern an der ökonomischen Logik und Marktmacht verschiedener Leistungsanbieter (Pharmaindustrie, Großgeräteindustrie und Ärzteschaft) orientieren.

In jedem Fall zerstört eine verstärkte Ökonomisierung der Leistungserstellung und zunehmend privat finanzierte Zusatzvorsorge die Grundlagen des deutschen Wohlfahrtsstaates. Die hierdurch hervorgerufene Privatisierung von Gesundheitsrisiken bricht mit seinen solidarischen Prinzipien. ■

12 In den USA (Bundesstaat Oregon) wurde von Fällen berichtet, in denen die Knochenmarktransplantation zugunsten an Leukämie erkrankten Patienten mit der Begründung abgelehnt wurden, der Staat müsse seine knappen Ressourcen für andere, kosten-effektivere Behandlungen ausgeben. Selbst das im Prinzip auf Universalversorgung setzende britische staatliche Gesundheitssystem (National Health Service) rationiert systematisch Leistungen. Patienten, die zu alt sind (regional unterschiedlich zwischen 65 und 75 Jahren), kann durchaus die lebenssichernde Dialyse-Behandlung, die leider auch eine teure Gerätemedizin ist, versagt werden (Kühn 1998:68ff).



# 6. GELD – MACHT – STAAT

## Der Einfluss der Finanzmärkte auf die Demokratie

PETER WAHL

Die internationalen Finanzmärkte sind nicht nur wirtschaftlich von großer Bedeutung. Ihre Auswirkungen erstrecken sich auch auf das Verhältnis von Ökonomie und Politik, auf die Rolle des Staates, auf Demokratie und Fragen von politischer Macht und Herrschaft.

### 6.1. Sachzwang Weltmarkt?<sup>1</sup>

Historische Veränderungen, wie sie mit der Herausbildung der internationalen Finanzordnung und dem Globalisierungsprozess vollzogen wurden, müssen sich öffentlich legitimieren. Dies gilt um so mehr, wenn sie Krisen, Crashes und andere „Nebenwirkungen“ hervorbringen. Eine zentrale Rolle spielt dabei die Behauptung, es gebe keine Alternative zu Liberalisierung und Deregulierung. Die Globalisierung der Märkte wird als Sachzwang dargestellt, und Kritik wird automatisch unter Ideologieverdacht gestellt. Als TINA-Prinzip („*There Is No Alternative*“) wurde das Sachzwangargument

von Margret Thatcher gepredigt und ist seither ideologisches Leitmotiv im Mainstream des Globalisierungsdiskurses<sup>2</sup>.

Sachzwang und Alternativlosigkeit in der gesellschaftlichen Entwicklung stehen jedoch im Widerspruch zu demokratischen Grundprinzipien. Denn Entscheidungsfreiheit, die Wahl zwischen Alternativen, sind konstitutive Bestandteile von Demokratie. „Die lähmende Aussicht, dass sich die nationale Politik in Zukunft auf das mehr oder weniger intelligente Management einer erzwungenen Anpassung an Imperative der ‚Standortsicherung‘ reduziert, entzieht den politischen Auseinandersetzungen den letzten Rest an Substanz“ (Habermas 1998: 95). Wenn man nicht mehr die Wahl hat, weil unabhängig davon, wen man wählt, im Großen und Ganzen die gleiche Politik gemacht wird, dann ist dies das Ende von Demokratie.

Die Veränderungen im Verhältnis von Politik und Ökonomie werden meist als Bedeutungsverlust des Staates wahrgenommen. Es entsteht der Eindruck, der Staat sei gegenüber den Finanzmärkten machtlos. Tatsächlich waren es die Regierungen selbst - zunächst in den USA und Großbritannien, dann aber auch in den anderen Industrieländern -, die diese Entwicklung herbeigeführt und dem laissez-faire der Märkte freie Bahn verschafft haben. Insofern ist eher von einem **Funktionswandel** des Staates zu sprechen: vom Sozial- und Umverteilungsstaat zum Wettbewerbsstaat. Dem Staat wird die Rolle zugewiesen, die gesamte Gesellschaft für den internationalen Standortwettbewerb fit zu machen (vgl. Brand et al. 2000).

Wie Regierungen selbst ihre Steuerungsmöglichkeiten aus der Hand geben, wird an der immer größer werdenden Unabhängigkeit der Zentralbanken deutlich (z.B. die Deutsche Bundesbank und die Europäischen Zentralbank, EZB). Das Statut der EZB legt fest, dass die Hauptaufgabe der Bank darin besteht, die innere Geldwertstabilität in der Euro-Zone zu gewährleisten. Während das alte Bundesbankgesetz immerhin die Bundesbank dazu verpflichtete, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen, unterstreicht die neue Regelung die wirtschaftspolitische Unabhängigkeit der EZB. Die Deutsche Bundesbank ist nunmehr von Weisungen der Bundesregierung explizit unabhängig.

Mit der Behauptung der Alternativlosigkeit wird die Globalisierung als ein Prozess dargestellt, der demokratischen Entscheidungen entzogen ist. Das ist den Vordenkern des neoliberalen Konzeptes durchaus bewusst. Sie lösen das Problem entweder mit einem elitetheoretischen Ansatz, indem sie die „freie Marktwirtschaft“ zur einzig legitimen Wirtschaftsordnung erheben, die „auch gegen Mehrheiten zu verteidigen“ sei (Hayek 1944)<sup>3</sup>. Oder sie fordern die „Entpolitisierung des Staates“ (Friedman 1962:11) als Voraussetzung für die Steigerung von Effizienz und internationaler Konkurrenzfähigkeit. Denn für Friedman besteht das zentrale Problem darin, dass ein auf Massenlegitimation angewiesener demokratischer Staat gar nicht anders könne als ineffizient zu sein.

Wenn der Staat aber „entpolitisiert“ wird - immerhin bedeutet das griechische Wort *politeia* auf deutsch 'Ge-

1 Sachzwang Weltmarkt ist der Titel eines Buches von Elmar Altvater, das bereits sehr früh eine Kritik an Neoliberalismus und Globalisierung artikulierte (Altvater 1987).

2 Als dann 1989 mit dem Fall der Berliner Mauer und der Auflösung der Sowjetunion jenes System zusammenbrach, das sich als Alternative zum Kapitalismus verstanden hatte, schien das Argument von der Alternativlosigkeit eine eindrucksvolle empirische Bestätigung zu erhalten, und der konservative US-Theoretiker Fukuyama proklamierte sogar das „Ende der Geschichte“ (Fukuyama 1989).

3 Es überrascht dann auch nicht mehr, dass die Neoliberalen der Friedman-Schule keinerlei Probleme damit hatten, ihr Konzept zum ersten Mal im Chile des Diktators Pinochet in der Praxis zu erproben.

meinwesen' - wird er damit dem Zugriff des Souveräns der Demokratie, also den Staatsbürgern, entzogen. Dies bricht mit den Grundlagen der bürgerlichen Demokratietheorie und mit ihren philosophischen Voraussetzungen in der europäischen Aufklärung sowie deren emanzipatorischen Zielen: „Der demokratische Verfassungsstaat ist seiner Idee nach eine vom Volk selbst gewollte und durch dessen freie Meinungs- und Willensbildung legitimierte Ordnung, die den Adressaten des Rechts erlaubt, sich zugleich als dessen Autoren zu verstehen. Weil aber eine kapitalistische Wirtschaft ihrer eigenen Logik folgt, kann sie diesen anspruchsvollen Prämissen nicht ohne Weiteres entsprechen. Vielmehr muss die Politik Sorge dafür tragen, dass die sozialen Entstehungsbedingungen privater und öffentlicher Autonomie hinreichend erfüllt sind. Andernfalls ist eine wesentliche Legitimationsbedingung der Demokratie gefährdet.“ (Habermas 1998:100 f).

Im politischen Alltag ist der Diskurs von der Alternativlosigkeit in Formulierungen wie „Es gibt keine linke oder rechte Wirtschaftspolitik, sondern nur eine richtige oder falsche.“ (Gerhard Schröder) angekommen. Tatsächlich gab es und gibt es immer Alternativen (s. Kap. 8). Sie wurden auch in der Vergangenheit an strategischen Weggabelungen immer wieder artikuliert. So zeichnet z.B. Huffschmid die Alternative nach, mit der die Probleme und Widersprüche des Bretton Woods Systems anders zu lösen gewesen wären als durch dessen Auflösung. Es bestand die Reformoption, die positiven Ansätze dieser Ordnung zu vertiefen und mit innovativen Elementen zu dynamisieren. Dazu hätte in der Krisenphase Ende der sechziger Jahre eine Stärkung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage durch höhere Löhne und staatliche Investitionen in innovative Sektoren und die materielle und immaterielle Infrastruktur (Forschung, Bildung, Gesundheit etc.) sowie ein Ausbau des öffentlichen Sektors gehört. Außenwirtschaftlich hätte die währungspolitische Kooperation intensiviert werden müssen und der

Keynessche Gedanke einer Weltwährung hätte aufgegriffen werden können. Die Sonderziehungsrechte des IWF, die 1969 geschaffen wurden, beruhten auf der Konzeption eines internationalen Kunstgeldes und hätten einen Ansatz dazu bieten können (vgl. Huffschmid 1999:115 ff).

Dass diese Alternativen sich nicht durchsetzten, lag nicht daran, dass sie sachlich nicht tragfähig waren. Vielmehr waren die Kräfte und Interessen, die sich hinter der Fahne des Neoliberalismus sammelten, politisch stärker. Die gesellschaftlichen Kräfteverhältnisse aber sind keine feststehende Größe, sondern steter Veränderung unterworfen. In der Auseinandersetzung um historische Alternativen, die es sachlich immer gibt, geht es aber weniger um Sachfragen als vielmehr um Machtfragen.

## 6.2. Finanzmärkte untergraben das parlamentarische System

Auch wenn die Behauptung, es gebe keine Alternativen, hochgradig ideologisch ist, so bedeutet dies nicht, dass von den bestehenden ökonomischen Strukturen keine Zwänge ausgehen könnten. Tatsächlich üben die Finanzmärkte - oder besser gesagt: die Akteure auf den internationalen Finanzmärkten<sup>4</sup> - inzwischen Macht in einem so beträchtlichen Maße aus, dass das System der parlamentarischen Demokratie tendenziell untergraben wird.

Eine entscheidende Ursache für diese Entwicklung liegt darin, dass ökonomische Prozesse und Strukturen aus dem Rahmen des Nationalstaates ausgegliedert und in den transnationalen Raum übertragen werden. Die Identität zwischen den Wählern und den Gewählten löst sich zunehmend auf, da grundlegende Weichenstellungen dem Zugriff der Gewählten entzogen werden. „Weil der Nationalstaat seine Entscheidungen auf territorialer Grundlage organisieren muss, besteht in der interdependenten Weltgesellschaft immer seltener ein Kongruenz zwischen

Beteiligten und Betroffenen.“ (Habermas 1998:108). Solange Wirtschaften im Wesentlichen innerhalb des Nationalstaates stattfand, unterlag es auch nationalstaatlicher Regulierung. Arbeiter-, Frauen-, Umwelt- u.a. soziale Bewegungen erreichten - in lang anhaltenden gesellschaftlichen Kämpfen -, den Manchesterkapitalismus des 19. Jahrhunderts zu zügeln und bis zu einem gewissen Maße demokratischer Kontrolle zu unterwerfen.

Für die globalisierte Wirtschaft dagegen existiert ein solcher Ordnungsrahmen nicht. Es gibt keinen Weltstaat<sup>5</sup>, und die Regulierungsansätze durch internationale Institutionen und Vertragswerke hinken hoffnungslos hinter der Dynamik her, die von den *Global Player* an den Tag gelegt wird. Ganz zu schweigen davon, dass einige davon, wie der IWF, die BIZ (s. Box 7.2.) und die WTO derzeit ohnehin Instrumente einer neoliberal inspirierten Globalisierung sind. In diesem Rahmen treffen Fondsmanager, Banker, Börsenjobber, Aufsichtsräte von transnationalen Unternehmen ohne jegliche demokratische Legitimität Entscheidungen, die für Millionen von Menschen von schicksalhafter Bedeutung sind.

Ein besonders wirksames Droh- und Machtpotenzial der Akteure auf den Finanzmärkten ist die so genannte **Exit-Option**. Mit der Drohung, ihr Kapital schlagartig abzuziehen, setzen sie Regierungen weltweit unter Druck, ihr Land als Standort attraktiv zu erhalten bzw. zu machen. Die Regierungen reagieren mit Steuererleichterungen über Zwangsflexibilisierung des Faktors Arbeit bis hin zur kostenlosen Bereitstellung von Infrastruktur. Vor allem

4 Die folgenden Aussagen beziehen sich natürlich auch auf den Welthandel und die Internationale Investitionsordnung, d.h. auf alle ökonomischen Aspekte der Globalisierung. Allerdings sind die Finanzmärkte in Qualität und Ausmaß ihrer Einflusnahme der bedeutendste Sektor.

5 Es dürfte auch kaum wünschenswert sein, dass ein solcher geschaffen wird. Für die Errichtung eines Weltstaates und einer Weltregierung wäre ein kaum vorstellbares Ausmaß an Zentralisierung und Bürokratisierung erforderlich, das kaum ohne negative Begleiterscheinungen wie z.B. eine weitere Einebnung von Vielfalt, Intransparenz und Probleme des Minderheitenschutzes, denkbar ist.

kleineren und mittleren Volkswirtschaften sind dadurch wichtige Instrumente der makroökonomischen Steuerung wie die Zins- und Wechselkurshoheit aus der Hand genommen - und damit auch Möglichkeiten zur Konjunktur- und Arbeitsmarktpolitik.

„Als Resultat der erweiterten Exit-Option, die das Kapital genießt“ stellt der Chefökonom der UNCTAD fest, „ist die Politik der Regierungen jetzt zur Geisel der Finanzmärkte geworden“ (Akyüz 2000:14). Aber selbst auf große Volkswirtschaften entsteht ein permanenter Druck, den Finanzakteuren optimale Verwertungsbedingungen des Geldkapitals zu garantieren. Die Profiteure dieser Konstellation sehen das natürlich positiv - wie z.B. Josef Ackermann, Vorstandsmitglied der Deutschen Bank: „Die Kapitalmärkte beginnen die ‚politischen Kräfte‘ zu disziplinieren, weil unzureichende politische und strukturelle Rahmenbedingungen dazu führen, dass das mobile Kapital renditeträchtigere Investitionsorte sucht.“ (FAZ: 4.9.1999, S. 27).

Noch deutlicher wird der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank, Breuer, wenn er sagt: „Anleger müssen sich nicht mehr nach den Anagemöglichkeiten richten, die ihnen ihre Regierung einräumt, vielmehr müssen sich die Regierungen nach den Wünschen der Anleger richten“. Breuer spricht in diesem Zusammenhang von den internationalen Finanzmärkten als der „Fünften Gewalt“ im Staat. In Anlehnung an die Theorie der Gewaltenteilung zwischen Legislative, Juridikative und Exekutive, zu denen er die Medien als „vierte Gewalt“ hinzurechnet, weist er den Finanzmärkte die Funktion der „Fünften Gewalt“ zu.<sup>6</sup>

Wenn aber die Regierungen von den Märkten diszipliniert werden, so wird damit - sofern diese Regierungen demokratisch gewählt wurden - auch der eigentliche Souverän der Demokratie, der Staatsbürger, diszipliniert. Der Wahlakt, in dem er seine Souveränität

ausdrückt, wird entwertet. James Tobins Formel von der „Diktatur der Finanzmärkte“ wird unverhohlen zum vordemokratischen Machtanspruch der Global Player. Mit anderen Worten: Die Macht der Finanzmärkte ist mit der parlamentarischen Demokratie inkompatibel. Daher ist die Zurückgewinnung des Primats der Politik über die Finanzmärkte „eine Überlebensfrage der Demokratie.“ (Edzard Reuter, ehem. Chef von Daimler; DIE ZEIT: 9. 12. 1999, S. 3)

### 6.3. Soziale Polarisierung und Krisen - Bedrohung der Demokratie

Für die Architekten des Bretton Woods-Systems waren die destabilisierenden Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise auf die Demokratie in Europa ein wichtiges Motiv bei der Entwicklung der internationalen Nachkriegsordnung. Die Lehren, die sie aus dem Aufstieg des Faschismus gezogen hatten, werden in der neoliberalen Wende missachtet. So ist die soziale Polarisierung, die sowohl innerhalb der Gesellschaften in Nord und Süd als auch zwischen Industrie- und Entwicklungsländern immer weiter zunimmt, zu einem destabilisierenden Faktor geworden, während eine auf sozialen Ausgleich und Gerechtigkeit zielende Verteilungspolitik immer mehr Boden verliert.

Die UNDP stellt im Human Development Report fest, dass sich „die Einkommensschere zwischen dem Fünftel der Weltbevölkerung das in den reichsten Ländern lebt, und dem ärmsten Fünftel im Jahr 1997 auf 74:1 geöffnet. 1990 hatte der Abstand noch 60:1 und 1960 sogar 30:1 betragen.“ (UNDP 1999). Auch eine Studie der Weltbank kommt zu dem Ergebnis, dass der weltweite Gini-Koeffizient, der Indikator für die Einkommensverteilung, zwischen 1988 und 1993 von 0,63 auf 0,66 gestiegen ist, d.h. die Ungleichheit hat zugenommen (vgl. World Bank 1999). Joseph Stiglitz, bis Februar 2000 Chefökonom der Weltbank, stellte in Hinblick auf die Auswir-

kungen des Crashes in Südostasien in einer Rede mit dem bezeichnenden Titel „*Democratic Development as the Fruits of Labor*“ fest, dass „die Arbeiter die Kosten – in Form von hoher Arbeitslosigkeit und sinkenden Löhnen - zu tragen hatten. Von den Arbeitern wurde verlangt, auf den Sermon von der ‚Opferbereitschaft‘ zu hören, nachdem kurz vorher die gleichen Prediger verkündet hatten, dass Globalisierung und die Öffnung der Kapitalmärkte ihnen nie da gewesenes Wachstum bescherten würde“ (Stiglitz 2000).

Unter diesen Bedingungen produziert die Globalisierung einige Gewinner - vor allem aber viele Verlierer. Solche Entwicklungen können auf Dauer nicht spurlos an den politischen Verhältnissen vorübergehen. Teilnahmslosigkeit der Bürger und der Rückzug ins Private, aber auch die Zunahme von Rassismus und Wohlstandschauvinismus (z.B. Lega Nord in Italien) und der Erfolg populistischer Führer wie Haider in Österreich sind Anzeichen dafür, dass die soziale Polarisierung eine destabilisierende Wirkung auf die Demokratie haben. In den Industrieländern „mehren sich die ethnozentrischen Reaktionen der Einheimischen gegen alles Fremde – Hass und Gewalt gegen Ausländer, gegen Andersgläubige und Andersfarbige, aber auch gegen Randgruppen und Behinderte und, wieder einmal, gegen Juden.“ (Habermas 1998:111).

Dies gilt erst recht dort, wo Krisen die Entwicklungsanstrengungen vieler Jahre zunichte machen und Millionen von Menschen dem sozialen Abstieg ausliefern. Die Zunahme von Bürgerkriegskonflikten, meist in Gestalt ethnischer oder religiöser Konflikte, fundamentalistische Strömungen verschiedener Couleur in den Entwicklungsländern, aber auch an der europäischen Peripherie (Balkan) haben ihre Ursache nicht zuletzt auch darin, dass unter den Verlierern von Liberalisierung und Deregulierung - oder bei jenen, die sich dadurch bedroht fühlen - autoritäre Demagogie und undemokratische Politik auf fruchtbaren Boden fallen. ■

6 Breuer, Rolf-E. „Die fünfte Gewalt“ in: Die Zeit, Nr. 18/2000, 18. 5. 2000

# 7. BRANDBEKÄMPFUNG MIT DER FEUERPATSCHHE

## – die offiziellen Reformvorschläge

ANJA OSTERHAUS

Die Krisen der neunziger Jahre haben den Reformbedarf des Weltfinanzsystems unübersehbar gemacht. Selbst die Protagonisten der Globalisierung riefen nach einer „neuen internationalen Finanzarchitektur“. Besonders nach der Asienkrise mehrten sich die kritischen Stimmen und wiesen auf die Gefahren der Finanzmärkte für die weltweite Entwicklung hin. Doch welche konkreten Ansätze gibt es von offizieller Seite?

### 7.1. Die Reformer und ihre Krisenanalyse

Die offizielle Debatte wird von den Industriestaaten bestimmt. Seit Ausbruch der mexikanischen Finanzkrise (Ende 1994) legen die Vertreter der G7-Staaten<sup>1</sup> auf ihren jährlichen Wirtschaftsgipfeln Leitlinien und Vorschläge zur Reform der "internationalen Finanzarchitektur" vor. Für die Ausgestaltung und Umsetzung der Reformen sind die internationalen Finanzinstitutionen zuständig, vor allem der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, s. Box 7.2.). Das neu gegründete Financial Stability Forum (FSF, s. Box 7.1.) hat beratende Funktion und erarbeitet Empfehlungen für die G7 und die internationalen Institutionen.

Den offiziellen Reformvorschlägen liegt die Prämisse zugrunde, dass die Finanz- und Währungskrisen in erster Linie auf zwei Mängel in der gegenwärtigen Finanzordnung zurückzuführen sind:

- ◆ unzureichende Information der Anleger und
- ◆ Unzulänglichkeiten in der Politik der Empfängerländer von Kapitalanlagen.

In begrenztem Maß werden auch systemische Mängel und Fehlentwicklungen im internationalen Finanzsystem anerkannt, wie z.B. die schädlichen Folgen kurzfristiger Portfolio-Investitionen, Hedge Funds und Offshore-Finanzzentren sowie Probleme auf-

grund der schnellen Liberalisierung von Außenwirtschaft und Finanzmärkten in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern.

### 7.2. Die Reformvorschläge

Entsprechend der Analyse fallen auch die Reformvorschläge aus: der Schwerpunkt der vorgeschlagenen Maßnahmen liegt auf der Erhöhung von Transparenz und auf Korrekturen in den Schuldnerländern. Angesichts der katastrophalen Folgen der Kriseninterventionen durch den IWF stehen auch die Rolle und die Aufgabenbereiche des Währungsfonds in der Debatte.

#### ◆ BOX 7.1

### DAS FORUM FÜR FINANZSTABILITÄT (FSF)

Auf Initiative der G7 konzipierte der ehemalige Bundesbankpräsident Tietmeyer das Forum für Finanzstabilität (Financial Stability Forum, FSF), das im Februar 1999 gegründet wurde. Mitglieder des FSF sind Finanzminister, Notenbankchefs und Vertreter von Aufsichtsbehörden der G7-Staaten sowie Repräsentanten internationaler Organisationen (IWF, Weltbank, BIZ und OECD) und Regulierungsgremien (der Baseler Bankenausschuss, die Aufsichtsbehörden für Versicherungen und Wertpapierhandel IOSCO und IAIS). Den Vorsitz führt Andrew Crockett, Chef der BIZ. Das FSF trifft sich halbjährlich und hat ein Sekretariat in Basel ein-

gerichtet. Ziel dieses prominent besetzten, aber informellen Gremiums ist es, Möglichkeiten zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems zu erörtern und Empfehlungen zur Vorbeugung und Vermeidung von Finanzkrisen zu entwickeln. Bei der ersten Sitzung im April 1999 wurden drei Arbeitsgruppen zu den folgenden Themen eingerichtet: Kapitalverkehr, Offshore-Finanzzentren und Risikofonds (highly leveraged institutions, HLI) wie z.B. Hedge Funds. Die Empfehlungen dieser Arbeitsgruppen wurden am 5. April 2000 vorgestellt. Nach zwei Jahren soll eine Evaluierung ihrer Umsetzung stattfinden.

<sup>1</sup> USA, Kanada, Japan, Großbritannien, Frankreich, Italien und Deutschland. Seit 1999 ist auch Russland bei den Gipfeltreffen vertreten. An der Formulierung der Reformvorschläge zum Thema Finanzsystem war Russland jedoch bislang nicht beteiligt.

### 7.2.1. Erhöhung der Transparenz

Dreh- und Angelpunkt aller offiziellen Vorschläge ist die Überlegung, durch mehr Transparenz und bessere Informationen in den Empfängerländern die Grundlage für rationale Entscheidungen der Marktteilnehmer zu verbessern. Hintergrund ist, dass über viele der Länder, die von Finanzkrisen betroffen waren, keine verlässlichen Daten zur Verfügung standen - z.B. über das Ausmaß ihrer Verschuldung oder ihre Währungsreserven. Um diese Informationen zu verbessern und allgemein zugänglich zu machen, entwickelte der IWF u.a. die freiwilligen *Special Data Dissemination Standards* (SDDS), die monatlich Auskunft über Währungsreserven, Auslandsverschuldung etc. geben.

Der Hoffnung auf Transparenz und Information liegt die Annahme zugrunde, Finanzmärkte seien prinzipiell effizient, wenn die Marktteilnehmer über ausreichende Informationen verfügen. Diese These ist jedoch sowohl theoretisch falsch wie empirisch widerlegt:

a) Da die Preisbildung von Vermögenswerten auf der Zukunftserwartung der Finanzmarktakteure basiert, die Zukunft aber grundsätzlich nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden kann, wird es auch niemals eine völlig verlässliche Information über die Preisentwicklung geben (Wyplosz 1999:14).

b) Die neuen Qualitäten der globalisierten Finanzmärkte - die Schnelligkeit der Transaktionen, die Vielfalt immer neuer Instrumente, die wachsende Zahl der Akteure etc. - bewirken, dass die Situationen sich in Sekundenschnelle verändern können. Unter diesen Bedingungen ist es ausgeschlossen, jederzeit vollständig informiert zu sein.

c) Auch die Abwesenheit von Informationen ist eine Information. Sie kann z.B. besagen, dass die Situation nicht ausreichend klar ist. In der Asienkrise war genau dies der Fall. Dass die Krisenländer z.B. unzureichende Aufsichtsbehörden hatten, war bekannt.

Rationales Verhalten würde dann bedeuten, den entsprechenden Anlageort zu meiden, um kein unkalkulierbares Risiko einzugehen. „Im Fall von Wissenslücken müssten rationale Marktteilnehmer die Risiken generell scheuen“ (Frenkel & Menkhoff 2000: 24). Im Gegensatz dazu engagierten sich selbst die angeblich so risikobewussten und besser beaufsichtigten europäischen Banken in den asiatischen Ländern, z.B. auch die Deutsche Bank.

d) Das rationale Verhalten der Marktteilnehmer ist eine ökonomische Abstraktion. Die Entscheidungen im realen Leben werden von Menschen aus Fleisch und Blut gemacht, denen nicht allen ein und dieselbe Rationalität eigen ist. Auch Eigenschaften wie Risikobereitschaft, Ehrgeiz, Geldgier etc. beeinflussen die Entscheidungen der Marktteilnehmer.

e) Im Angesicht der Krise können irrationale Verhaltensweisen, wie Panik und Herdentrieb sogar dominieren.

Die Bereitstellung standardisierter und transparenter Informationen ist grundsätzlich zu befürworten - eine Vermeidung von Finanz- und Währungskrisen ist davon jedoch nicht zu erwarten.

### 7.2.2. Anpassung der Bankenregulierung

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat eine Vielzahl von Empfehlungen und Standards entwickelt. Von besonderer Bedeutung ist der Baseler Akkord von 1988, nach dem die Forderungen von Banken für den Fall einer Zahlungsunfähigkeit von Schuldnern zu mindestens 8% der Kreditsumme mit Eigenkapital unterlegt sein müssen. Weitere wichtige Regelungen beziehen sich auf die Bewertung von Marktrisiken (1996) und die Kernprinzipien für eine effektive Bankenaufsicht (1997).

Im Zuge der jüngsten Finanzkrisen hat sich herausgestellt, dass viele dieser Regelungen den Anforderungen des heutigen Finanzsystems nicht

mehr gewachsen sind. So neigt z. B. die augenblickliche Risikogewichtung dazu, kurzfristige Kredite an Schwellenländer gegenüber langfristigen zu bevorzugen (Griffith-Jones 1999:271). Zudem wurde die Kreditvergabe an OECD-Länder pauschal als geringeres Risiko eingestuft als diejenige an Nicht-OECD-Länder - nicht zuletzt deshalb erhielt das OECD-Mitglied Südkorea vor Ausbruch der Krise hohe Summen an kurzfristig angelegten Geldern, die die Krise verschärften.

Aus diesen Gründen hatte der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im Juni 1999 eine Neufassung des Baseler Akkords vorgelegt. Der Vorschlag sollte zunächst in einem Konsultationsprozess bis 2002 abgeschlossen sein. Aufgrund vielfältiger Bedenken - nicht zuletzt der deutschen Kreditwirtschaft - wurde die Frist jedoch verlängert und ein weiterer Konsultationsprozess verabredet. Die endgültige Verabschiedung der neuen Eigenkapitalvereinbarung ist deshalb noch nicht abzusehen, auch wenn das Jahr 2005 aktuell anvisiert ist. "In Zukunft soll jedes Land, jedes Unternehmen und jede Gebietskörperschaft durch eine jeweilige Bank in kurzen Zeitabständen als einzelnes Schuldnerisiko bewertet werden" (Lütz 2000:74). Die Risikoeinstufung kann sowohl intern als auch durch externe Rating-Agenturen vorgenommen werden. Die Einbeziehung privater Rating-Agenturen ist angesichts ihres häufig prozyklischen und krisenverschärfenden Einflusses in den letzten Finanzkrisen allerdings sehr problematisch.

Das größte Defizit liegt jedoch darin, dass Nicht-Banken (Börsen, Versicherungen und Investmentgesellschaften) nicht unter die Bestimmungen fallen und somit eine Regulierungslücke für institutionelle Investoren besteht. Gerade Hedge Funds und Offshore-Zentren, von denen in besonderem Maße systemische Risiken ausgehen, müssten dringend in die Regulierung miteinbezogen werden, wenn sie zur Verhinderung von Finanzkrisen beitragen soll. Dies ist jedoch nicht beabsichtigt (Mosebach 2001).



## ◆ BOX 7.2

## DIE BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH (BIZ)

Die BIZ ist der Zusammenschluss der Zentralbanken der Industrieländer. Formal ist sie eine Aktiengesellschaft, deren Aktionäre die derzeit 45 Mitglieder sind. Sie wurde 1930 zur Abwicklung deutscher Reparationszahlungen im Rahmen des Young-Planes gegründet. Als zentrale Institution für das Bretton Woods-System kam die BIZ nicht in Frage, weil sie sich durch Zusammenarbeit mit den Nazis kompromittiert hatte. Sitz der Bank ist Basel.

Die zentralen Organe sind die Generalversammlung und der Verwaltungsrat. Dem Verwaltungsrat, der die laufenden Geschäfte führt, gehören als ständige Mitglieder die Zentralbankpräsidenten Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Großbritanniens, Italiens und der USA sowie sechs Vertreter der Privatwirtschaft dieser Länder an. Aus den weiteren Mitgliedsstaaten werden neun weitere Zentralbankpräsidenten in den Rat gewählt.

Die BIZ ist berechtigt, mit Gold- und Devisengeschäften sowie kurzfristigen Kredit-, Diskont- und Lombardgeschäften die Refinanzierung der Mitgliedsbanken zu unterstützen. Sie gilt deswegen als Zentralbank der Zentralbanken. 1999 hat der Verwaltungsrat den Briten Andrew Crockett zum General Manager ernannt.

Grundsätzlich besteht die Aufgabe der BIZ darin, die Zusammenarbeit der Zentralbanken durch einen gegenseitigen Informationsfluss und multilaterale Konsultationen zu vereinfachen. Sie erfüllt dies durch die Aufbereitung von Finanzdaten. Dazu erscheint das vierteljährliche Journal *International Ban-*

*king and Financial Market Developments* und ein Jahresbericht.

Darüber hinaus dient die BIZ als Forum für internationale monetäre und finanzielle Kooperation. Bereits 1971 wurde zur Beobachtung des globalen Finanzsystems das Committee on the Global Financial System gegründet, 1974 - nach einer internationalen Bankenkrise - das *Committee on Banking Supervision* (CBSRP) (sog. Baseler Konkordat).

1988 wurde der Baseler Akkord mit Standards für die Mindestkapitalausstattung von Banken beschlossen. Zur Zeit wird dieser Vertrag neu verhandelt (Basel II). Seit dem G7-Gipfel 1995 in Halifax befasst sich die BIZ intensiv mit der Frage der internationalen finanziellen Stabilität. Hierzu wurde 1998 das *Financial Stability Institute* gegründet. In Reaktion auf die Asienkrise entstand 1999 das *Financial Stability Forum* (FSF). Seit 1998 findet man bei der BIZ auch das Sekretariat der *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS), das die Tätigkeit und Risiken der Versicherungsbranche zu überwachen sucht. Alle diese Sekretariate und Komitees sind organisatorisch selbstständig, aber dennoch eng mit der BIZ verbunden.

Im Zuge der Diskussion um die Reform des Finanzsystems hat die BIZ an Einfluss gewonnen und bisweilen Gegenpositionen zum IWF bezogen.

Als Zentralbank der Zentralbanken unterliegt die BIZ keinerlei demokratischer Kontrolle. Sie hat allerdings auch keine Weisungsbefugnis, sondern spricht nur Empfehlungen aus.

### 7.2.3. Kategorisierung von Offshore-Finanzzentren

Im Kampf gegen Geldwäsche und Drogenhandel haben die zuständigen Behörden die Offshore-Finanzzentren (OFC) schon lange im Visier. Seit der Asienkrise und vor allem seit dem spektakulären Crash des LTCM-Fonds (s. Box 3.3.) werden sie auch wegen ihrer verhängnisvollen Rolle für die Stabilität des Finanzsystems kritisiert. Aus diesem Grund hat sich auch das FSF mit diesem Thema beschäftigt. Das Forum ist allerdings zu dem Ergebnis gekommen, OFC würden der Stabilität des internationalen Finanzsystems nicht schaden, solange sie „angemessen überwacht sind und ihre Aufsichtsbehörden sich kooperativ verhalten“. Dementsprechend teilte das FSF die einzelnen Finanzplätze in drei Kategorien ein. Nur die Offshore-Zentren der Kategorien II (z.B. Andorra, Bermuda und Monaco) und III (z.B. Liechtenstein und die Cayman-Inseln) könnten der globalen Finanzstabilität schaden. Sie sollten darum ihre Regulierungsstandards und Informationspolitik den OFC der ersten Kategorie angleichen. Der Internationale Währungsfonds solle sie dabei „unterstützen“ und regelmäßig überwachen. Mit dieser Einteilung in „gute und schlechte“ OFC lässt die Arbeitsgruppe außer acht, dass diese Finanzplätze mit dem Ziel geschaffen wurden, die Regulierung in westlichen Industrieländern zu umgehen. Das gilt auch für die „guten“ OFC. Selbst wenn alle in die erste Kategorie aufsteigen würden, wären sie immer noch Schlupflöcher aus internationalen Regulierungsmechanismen. Hinzu kommt, dass keine Sanktionen vorgesehen sind, wenn die Vorschläge nicht umgesetzt werden. Dennoch dürfte der Bericht Folgen haben - zumal auch die OECD im Juni 2000 eine eigene schwarze Liste veröffentlicht hat, auf der sie „nicht-kooperative Jurisdiktionen“ aufführt, die den „negativen Steuerwettbewerb“ begünstigen (OECD 2000a) und die sich zum Teil mit der schwarzen Liste des FSF deckt. Am Beispiel Liechtenstein wird die Bedeutung solcher Listen deutlich: Staatschef Fürst Hans-Adam protestierte heftig dage-

gen, dass sein Land als Offshore-Zentrum (und dann auch noch der schlechtesten Kategorie) bezeichnet wurde. Die liechtensteinischen Banken reagierten auf die Kritik mit der Ankündigung, in Zukunft solle es keine anonymen Konten mehr geben. Das exzessive Bankgeheimnis wird jedoch nicht angetastet: „Ausländische Steuerbehörden werden auch in Zukunft keine Informationen über die Kunden der liechtensteinischen Banken erhalten“ (HB: 20.7.2000). Damit bleibt der Status Liechtensteins als Steuerparadies erhalten.

Der weitest gehende Vorschlag zur Vermeidung eines schädlichen Steuerwettbewerbs hat die Europäische Union auf ihrem Gipfel in Portugal im Juni 2000 beschlossen. Der gegen den Widerstand von Luxemburg, Österreich und Großbritannien formulierte Kompromiss beschloss, ab dem Jahr 2010 eine gemeinsame Besteuerung von Kapitalertragszinsen einzuführen. Hierzu soll ein gegenseitiges Informationssystem eingerichtet werden. Übergangsweise entschied man sich für die Einführung einer europaweiten Quellensteuer von anfänglich 15%. Sowohl diese Übergangslösung als auch die für 2010 beschlossene europaweite Kapitalertragssteuer unterliegen jedoch ernsthaften Realisierungsproblemen. So macht etwa Luxemburg die Einführung der Kapitalertragssteuer davon abhängig, dass wichtige Dritt-Staaten wie z.B. die Schweiz oder auch die USA, die nicht von dem EU-Beschluss betroffen sind, sich ebenfalls zu solchen Maßnahmen verpflichten (Attac-Deutschland 2001; Blue 21 2000).

Auf die besondere Bedeutung von Offshore-Finanzzentren für kriminelle Handlungen deuten die Anstrengung der US-Administration hin, die Finanzquellen der Terroristen trocken zu legen, die für die Anschläge vom 11. September 2001 in New York und Washington verantwortlich sind. Die schwarze Liste von Einzelpersonen und Gruppen, die im Verdacht stehen zum finanziellen Netzwerk des mutmaßlichen Terroristen Osama bin La-

den zu gehören, deckt sich zum großen Teil mit einer schon länger bekannten Aufstellung der Vereinten Nationen aus dem Jahr 1999. Die Geschichte der UN-Konvention „zur Bekämpfung der Finanzierung des Terrorismus“ zeigt aber auch, dass unzureichende internationale Kooperation frühere Erfolge verhindert hat (FR vom 26.09.2001).

#### **7.2.4. Ein „Verhaltenskodex“ für Hedge Funds**

Das FSF hat auch die Risikofonds (*highly leveraged institutions*, HLI) und kurzfristige Kapitalströme untersucht. Der Bericht zu den Risikofonds (in erster Linie Hedge Funds) benennt die systemischen Gefahren, die von diesen hochspekulativen und weitgehend im Dunkeln arbeitenden Fonds ausgehen. Er empfiehlt unter anderem die Verbesserung des Risikomanagements sowohl bei den HLI als auch bei ihren Kreditgebern - also Banken und andere Finanzinstitute -, eine Verschärfung der Bankenaufsicht, mehr Transparenz und einen freiwilligen „Verhaltenskodex“. Auf weitergehende Maßnahmen, z.B. die direkte Regulierung der Fonds und die Schaffung eines internationalen Kreditregisters, verzichtet die Arbeitsgruppe hingegen. Ohne eine direkte Regulierung sind die Empfehlungen jedoch wenig wert. Denn Hedge Funds profitieren ja gerade davon, dass sie keine Rechenschaft über ihre Aktivitäten ablegen müssen. Diesen Wettbewerbsvorteil werden ihre Besitzer und Manager nicht freiwillig aufgeben. Der Bericht des FSF zum Thema Kapitalverkehr weist auf die Risiken kurzfristiger Portfolio-Investitionen hin - was einen Fortschritt gegenüber der bislang vertretenen Meinung bedeutet, nach der jede Art des freien Kapitalverkehrs zu begrüßen sei und darum alle Schranken und Kontrollen abgebaut werden müssten. Die konkreten Vorschläge konzentrieren sich jedoch auf Maßnahmen in den Entwicklungs- und Schwellenländern: Empfohlen wird u.a. mehr Transparenz, bessere Aufsichtsmechanismen, verbessertes Schulden- und Liquiditätsmanagement und die Förderung langfristiger

Investitionen durch Schuldverschreibungen. Kapitalverkehrskontrollen werden hingegen skeptisch beurteilt - lediglich Zuflusskontrollen, wie sie Chile praktiziert hat (s. Kap. 8.3.), werden nicht mehr grundsätzlich abgelehnt.

### **7.3. Fazit: Keine „neue Finanzarchitektur“ in Sicht**

Trotz der zahlreichen Berichte, Verlautbarungen und Foren, die sich seit Jahren mit der Reform des Finanzsystems beschäftigen, kann von einer „neuen Finanzarchitektur“ keine Rede sein. Obwohl z.B. seit Jahren die stärkere Einbeziehung privater Investoren in die Kosten von Finanzkrisen (*bail in*, s. Kap. 8.6.) gefordert wird, sind bislang keinen konkreten Schritte in diese Richtung vereinbart worden. Mehr noch, die Ausführungen des Communiqués des G7-Gipfels in Genau erwähnen mit keinem Wort mehr, dass auf diesem Gebiet akuter Handlungsbedarf bestünde. Ganz zu schweigen von weitergehenden Vorschlägen, wie z.B. einer Stabilisierung des Wechselkursregimes, einer Beschränkung des Kapitalverkehrs oder der Einführung einer Devisensteuer. „Die Vorschläge und Maßnahmen beschränken sich auf kosmetische Korrekturen, statt die großen Ideen umzusetzen, die nach der Asienkrise aufkamen... Der Schwerpunkt wurde auf teure Selbstverteidigungsmechanismen und größere Disziplin in den Schuldnerländern verlegt. ... Angemessene institutionelle Rahmenbedingungen auf internationaler Ebene für die globale Regulierung von Kapitalströmen, internationale Liquiditätsversorgung unter akzeptablen Bedingungen und internationale Vereinbarungen über ein reguliertes Schuldenmanagement haben keine Resonanz gefunden“, stellt Yilmaz Akyüz, Chef-Ökonom der UNCTAD fest (Akyüz 2000:2). Die einseitige Konzentration auf Maßnahmen in den Ländern des Südens führt er auf die internationalen Machtverhältnisse zurück. Veränderungen in den Entwicklungsländern zu erzielen ist viel

eher möglich und auch vergleichsweise leicht durchzusetzen. Denn Entwicklungs- und Schwellenländer sind fast ausnahmslos Schuldnerländer und den Geldgebern gegenüber in der schwächeren Position (ebd. S. 3f.). Sie sind zudem von der offiziellen Diskussion praktisch ausgeschlossen. Das einzige Gremium, an dem neben den Industrieländern auch einige Schwellenländer beteiligt sind, ist das auf dem Kölner Gipfel ins Leben gerufene Forum G20<sup>2</sup>, das sich im Dezember 1999 in Berlin konstituierte. Allerdings ist zu bezweifeln, dass die G20 die Interessen der Länder und Menschen stärker einbringen können, die am stärksten von den negativen Folgen des heutigen Weltfinanzsys-

tems betroffen sind. Diesbezügliche Versuche z.B. der UNCTAD oder UNDP sind bislang jedenfalls gescheitert.

Schließlich scheint auch mit dem zeitlichen Abstand zum Crash in Asien das Interesse an Reformen wieder abzuflauen. Sobald ein Problem keine Schlagzeilen mehr macht, lässt offenbar der Druck auf die Entscheidungsträger nach, etwas zu verändern. Darauf deutet auch das Positionspapier des Bundesfinanzministeriums zur Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur hin (BMFi 2001a). Trotz der zu begrüßenden und überfälligen Reaktion seitens der Bundesrepublik Deutschland zu diesem Thema sind die Vorschläge mehr als unzureichend. Außer bei den Ausführungen zu Offshore-Finanzzentren verhartet die Position des Finanzministeriums auf der These, dass die Liberalisierung der Finanzmärkte die Stabilität des internationalen Finanzsystems stärken. Die Interventionen von ausgewiesenen Finanzmarktexperten werden ebenso wenig wahrgenommen wie die Komplexität der internationalen Diskussion (s.a. Unmüßig/ Wahl 2001).

Wesentlich differenzierter argumentiert dagegen die Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“. In dem Zwischenbericht der AG Finanzmärkte wird nicht nur die internationale Debatte angemessen dargestellt, sondern auch Kapitalverkehrskontrollen und die Tobin-Steuer als mögliche Instrumente einer Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte angesehen (Bundestag 2001).

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die zunehmenden Irritationen in den transatlantischen Beziehungen zwischen den USA und der EU sich auch auf die Gestaltung der internationalen Finanzinstitutionen auswirken beginnen. Insbesondere in Fragen des Umgangs mit Offshore-Zentren kollidiert die politische Aktivität Deutschlands und der EU mit der im Mai 2001 gemachten Aussage der neuen US-Administration unter George W. Bush, die OECD-Initiative zur Vermeidung schädlichen Steuerwettbewerbs nicht mehr zu unterstützen (Handelsblatt 92/2001 und 97/2001). ■

2 An der G 20 (Gruppe der 20) sind neben den G7-Staaten und der EU auch die Finanzminister und Notenbankchefs aus Argentinien, Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Korea, Mexiko, Russland, Saudi Arabien, Südafrika und der Türkei vertreten. Staaten wie Malaysia und Thailand, deren konkrete Erfahrungen mit Finanzkrisen sicher eine Bereicherung für die Debatte sein könnten, sind nicht beteiligt. Kritiker vermuten, dass die G 20 vor allem einer erleichterten Umsetzung der Codes und Standards dienen soll, die von den G7 ausgehandelt werden (Kirton 1999)

# 8. KAPITAL BRAUCHT KONTROLLE -

## Bausteine für ein alternatives Weltfinanzsystem

ANJA OSTERHAUS

**W**enn das internationale Finanzsystem dem weltweiten Wohlstand zugute kommen und der Finanzierung einer sozial gerechten und ökologisch tragfähigen Entwicklung dienen soll, muss es grundlegend verändert werden. Es reicht nicht, mehr Transparenz und eine Verbesserung der Bankenstandards anzustreben. Vielmehr muss die Politik gegenüber den Finanzmärkten gestärkt werden, denn die „disziplinierenden Kräfte“, die die Regierungspolitik beurteilen und durch den Abzug von Kapital „bestrafen“, sind keine objektiven Instanzen. Hinter den Kapitalströmen verbergen sich die Interessen von Kapitalbesitzern und Vermögensverwaltern, die durch ihr - makroökonomisch häufig irrationales - Verhalten wirtschaftspolitische Entscheidungen beeinflussen. Die Politik darf nicht von den Finanzmärkten kontrolliert werden, sondern umgekehrt: die Akteure auf den Finanzmärkten müssen einer demokratischen Kontrolle unterworfen werden.

In die Ausgestaltung eines neuen und gerechteren Weltfinanzsystems müssen diejenigen einbezogen werden, die von den negativen Folgen des jetzigen Systems am meisten betroffen sind und die darum ein wirkliches Interesse an Veränderungen haben: Länder des Südens und Vertreter der Zivilgesellschaft. Ziel dieses neuen Finanzsystems muss es sein,

- ◆ den Kapitalverkehr zu lenken und angemessen zu besteuern,
- ◆ langfristige Investitionen gegenüber kurzfristigen Finanzströmen zu fördern,

- ◆ die spekulativen Geschäfte drastisch zu reduzieren und schließlich
- ◆ die Finanzmärkte der Finanzierung sozial gerechter und ökologisch nachhaltiger Entwicklung zuzuführen.

Hierfür gibt es keine Blaupause und keinen erschöpfenden Maßnahmenkatalog. Aber es gibt - ganz im Gegensatz zu der Behauptung vom „Sachzwang Globalisierung“ - eine Vielzahl von Instrumenten, mit denen das internationale Finanzsystem reguliert und demokratisch kontrolliert werden könnte. Eine Auswahl dieser Maßnahmen soll im Folgenden vorgestellt werden. Dabei gilt, dass ein einzelnes Instrument für sich nicht genügt, die Probleme zu lösen. Erst die Kombination verschiedener Maßnahmen wird die notwendige Wirkung erzielen.

### 8.1. Besteuerung von Devisentransaktionen (Tobin-Steuer)

Mit der Forderung nach Einführung einer Devisenumsatzsteuer, wie sie der Ökonom James Tobin bereits 1978 vorschlug, werden in erster Linie zwei Ziele verfolgt: Die Umsätze auf internationalen Finanzmärkten sollen verlangsamt und ihre atemberaubende Menge soll verringert werden. Dadurch würden die Volatilität (Schwankungsintensität) und Instabilität der Finanzmärkte reduziert.

Die geringfügige Steuer - z.B. 0,25% des Umsatzes - würde bei jedem Devisenumtausch erhoben. Bei einer langfristigen Investition oder einem Handelsgeschäft wäre die niedrige Gebühr kaum von Bedeutung. Wird

ein Geldbetrag jedoch mehrmals getauscht, fällt die Steuer jedes Mal erneut an. Dadurch ergibt sich der gewünschte Lenkungseffekt der Tobin-Steuer: Kurzfristige Devisengeschäfte, die einen Geldbetrag Dutzende Male im Jahr oder bisweilen sogar mehrmals an einem Tag umtauschen, würden sich gegenüber langfristigen Geschäften erheblich verteuern. Gerade diejenigen Transaktionen, die geringfügige Preisschwankungen auszunutzen versuchen, könnten durch solch eine Steuer so stark verteuert werden, dass sie im Zweifelsfall unterbleiben - nämlich dann, wenn der erwartete Gewinn nicht höher ist als der Einsatz der Tobin-Steuer. Die Steuer würde „etwas Sand ins Getriebe der internationalen Finanzmärkte streuen“, wie Tobin es formulierte.

Kritiker wenden ein, die Tobin-Steuer sei eine „Schönwettersteuer“ - sie könne gezielte Angriffe gegen Währungen wie z.B. während der Asienkrise nicht verhindern. Natürlich fällt bei einer Währungsabwertung von 40% eine Gebühr in Höhe von 0,25% nicht mehr ins Gewicht. Aber dies ist auch nicht das Ziel der Steuer. Im Fall von (drohenden) Finanzkrisen müssten ergänzend Maßnahmen wie z.B. die unilaterale Erhebung von Kapitalverkehrs- oder Devisenkontrollen eingesetzt werden (s.u.).

Eine Devisentransaktionssteuer sollte im Idealfall weltweit, zumindest aber in den Schlüsselwährungsländern erhoben werden: Bei 88 % aller Devisengeschäfte spielen derzeit zumindest auf einer Seite der US-Dollar, der Euro, der Yen, das britische Pfund oder der Schweizer Franken eine Rolle. Entgegen der verbreiteten Vorstel-

lung könnte die Einführung einer Devisenmarktsteuer auch möglich sein, ohne dafür alle Länder gewinnen zu müssen. Entscheidend hierfür ist, dass der Umfang der besteuerten Devisentransaktionen im Hinblick auf das gesamte globale Devisenaufkommen eine „kritische Masse“ erreicht. Da 75% der Devisentransaktionen in der EU (incl. Großbritannien) und in den asiatischen Finanzzentren abgewickelt werden, wäre eine Einführung einer Devisenmarktsteuer beispielsweise ohne die Beteiligung der USA ohne weiteres möglich (Wahl/Waldow 2001; Huffs Schmid 2001).

Eine erweiterte Form der Tobin-Tax, eine zweistufige Devisenmarktsteuer (Spahn 1996), kann sogar im nationalen Alleingang sinnvoll implementiert werden. Bewegt sich eine Währung in einem von den Zentralbanken vorher definierten Schwankungsbereich, so werden Transaktionen nur mit einem niedrigen Steuersatz belastet (z.B. 0,02%). Überschreitet aber der Wechselkurs den Rand des Währungskorridors, wird der Steuersatz massiv hochgesetzt (50% bis 100%). Diese Steuer ist, im Gegensatz zur Tobin-Steuer, auch in der Lage, spekulative Attacken zu vermeiden und ist deshalb insbesondere für Entwicklungs- und Schwellenländer ein zusätzliches nützliches Regulierungsinstrument.

Hinzu kommt – wenn auch als sekundärer Aspekt - der Aufbringungseffekt der Steuer. Selbst wenn man davon ausgeht, dass die Tobin-Steuer ihren Lenkungszweck erreicht und die Devisenumsätze erheblich zurückgehen, wird geschätzt, dass die Einnahmen mindestens 100 bis 150 Mrd. US-Dollar betragen würden.

Auch Bedenken gegenüber der technischen Durchführbarkeit zur Erhebung der Steuer sind gegenstandslos. Seit vielen Jahren existiert das von den Zentralbanken eingerichtete Clearingsystem SWIFT, über das alle Devisengeschäfte abgewickelt werden. Gebühren werden dabei schon jetzt automatisch abgezogen - eine automatisierte Erhebung einer Devisen-

transaktionssteuer ist dementsprechend einfach umzusetzen und würde kaum zusätzliche administrative Kosten verursachen, wie inzwischen selbst ein Bericht des IWF-Mitarbeiters Howell Zee anerkennt (vgl. Zee 2000).

Die Tobin-Steuer ist mittlerweile zum Symbol für den Protest gegen die Dominanz der Finanzmärkte geworden. Immer mehr soziale Bewegungen, Nichtregierungsorganisationen, Gewerkschaften und Umweltverbände fordern ihre Einführung als ersten Schritt zu einer gerechteren Weltfinanzordnung. Dadurch ist es gelungen, das Thema in die Diskussion zu bringen. Mehrere Hundert Parlamentarier haben sich in einem weltweiten Aufruf für ihre Einführung ausgesprochen. Auf dem Genfer Folgetreffen zum Weltsozialgipfel im Juni 2000 vereinbarten die Regierungsvertreter, eine Studie zur Tobin-Steuer zu erstellen. Mittlerweile hat sich nicht nur die finnische Regierung zugunsten einer Tobin-Tax geäußert. Die belgische Regierung, welche im zweiten Halbjahr 2001 die EU-Ratspräsidentschaft innehat, setzte die Tobin-Tax erstmals auf eine zwischenstaatliche Gremiumssitzung, dem halbjährlichen Treffen der europäischen Wirtschafts- und Finanzminister vom 21. bis 22. September in Lüttich. Es ist gerade in Europa von Bedeutung, dass sich der französische Premierminister Lionel Jospin für eine ernsthafte Diskussion der Tobin-Tax ausgesprochen hat, und der bundesdeutsche Kanzler Gerhard Schröder eine Devisenmarkttransaktionssteuer als ein mögliches Instrument zur Regulierung der internationalen Finanzmärkte bezeichnete. Die Regierungen Frankreichs und Deutschlands haben eine gemeinsame Arbeitsgruppe eingerichtet, in der eine Devisenumsatzsteuer und andere Regulierungsinstrumente geprüft werden sollen. Die Zustimmung für die Tobin Tax reicht bis in die Bundesregierung hinein. So hat sich z.B. der Staatsminister im Auswärtigen Amt, Ludger Volmer, dem Aufruf für eine Tobin-Tax angeschlossen, während Vertreter des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zu-

sammenarbeit schon lange die Chancen einer Tobin Tax für die Entwicklungspolitik sehen.

## 8.2. Selektiver Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen (KVK)

Bis Anfang der siebziger Jahre gehörte die Beschränkung, Lenkung und Besteuerung von internationalen Kapitalbewegungen ganz selbstverständlich zu den wirtschaftspolitischen Instrumenten. Erst im Zuge der Liberalisierungswelle seit den siebziger Jahren wurden sie zunächst in den Industrieländern und anschließend - meist auf Druck internationaler Organisationen wie dem IWF oder der Weltbank - auch in Entwicklungs- und Schwellenländern abgebaut. Dadurch waren diese weitgehend ungeschützt dem Zu- und Abfluss von Kapital ausgesetzt.

Dabei können Kapitalverkehrs- und Devisenkontrollen (s. Box 8.1.) effektive Maßnahmen gegen Finanzkrisen sein. Von offizieller Seite werden jedoch höchstens Kapital**zufluss**kontrollen diskutiert, die den Import von Kapital regulieren und beschränken sollen. Sie können dazu beitragen, die Entstehung von spekulativen Blasen zu verhindern, indem sie nur soviel Geld ins Land lassen, wie für dessen erwünschte Entwicklung als tatsächlich notwendig erachtet wird. Im Fall einer Finanzkrise werden die maßgeblichen Probleme jedoch durch einen Kapital- und Devisen**abfluss** verursacht. Am Beispiel Malaysia wurde deutlich, dass die Beschränkung des Kapitalexportes in dieser Situation durchaus richtig sein kann: Um der Kapitalflucht entgegen zu wirken, fixierte die Regierung die malaysische Währung an den US-Dollar und führte Kapitalverkehrsbeschränkungen ein. Dadurch war die Regierung in der Lage, z.B. die Höhe der Zinssätze den nationalen Erfordernissen anzupassen. In Ländern wie Mexiko, Indonesien oder Brasilien, die den Kapitalverkehr nicht einschränkten, schnellten die Zinsen hingegen nach Ausbruch der Krise in die Höhe. Dadurch stie-

gen die Schulden der Unternehmen, Privathaushalte und des Staates ins Unermessliche, wodurch die Rezession sich noch weiter verschärfte.

Eine den Bedürfnissen eines Landes angemessene Beschränkung, Kontrolle und Besteuerung von Kapitalbewegungen dient der bewussten wirtschaftspolitischen Lenkung von Kapitalströmen. Sie kann den Handlungsspielraum von nationalen Regierungen erheblich erweitern und zum Schutz vor Finanzkrisen beitragen. Dass Staaten wie China, Indien oder Chile von den letzten schweren Krisen nicht oder kaum getroffen wurden, kann nicht zuletzt darauf zurückgeführt werden, dass sie ihre Kapitalverkehrs- und Devisenbeschränkungen nicht aufgehoben hatten. Übrigens sehen sowohl die Statuten des IWF als auch der Vertrag von Maastricht die Einführung von KVK unter bestimmten Bedingungen vor.

### 8.3. Abschaffung von Offshore-Finanzzentren und Steuerparadiesen

Die Diskussion über Offshore-Finanzzentren (OFC) als Paradiese für Geldwäscher, Drogenhändler und Steuerflüchtlinge hat neue Dynamik erhalten (s. Kap. 7.2.3.). Frühere Behauptungen, Steueroasen entzögen sich jeder Möglichkeit politischer Regulierung, da sie völkerrechtlich autonom seien, sind bereits durch die öffentliche Debatte selbst widerlegt: Allein die Veröffentlichung „schwarzer Listen“ durch die OECD und das FSF hat dazu geführt, dass sich nun viele Steueroasen verpflichtet haben, ihre Standards zu verbessern, um als „saubere Finanzplätze“ zu gelten.

Die Vorschläge gehen zwar schon weiter als frühere Ansätze zur Regulierung von OFC, greifen jedoch noch immer viel zu kurz. Offshore-Finanzzentren müssen - genau wie jeder andere Finanzplatz auch - in die international vereinbarten Finanzregulierungen einbezogen werden. Es darf keine Schlupflöcher internationaler Regulie-

rung mehr geben, die Kapital- und Vermögensbesitzern ermöglichen, sich ihrer Steuerpflicht zu entziehen, oder die es institutionellen Investoren wie Hedge Funds erlauben, ihre spekulativen Geschäfte ohne jegliche Aufsicht durchzuführen. Gesetze, die die Ansiedlung von Unternehmen einzig

durch diese Finanzgeschäfte angewiesen; gerade kleine Inseln hätten kaum andere Entwicklungsmöglichkeiten. Abgesehen davon, dass die meisten Steueroasen im Norden liegen oder von Industrieländern abhängige Territorien sind (wie z.B. die britischen Kronkolonien Guernsey, Jersey, Isle of

#### ◆ BOX 8.1

### KAPITALVERKEHRSKONTROLLEN

Zu unterscheiden ist zwischen Kapitalzufluss- und -abflusskontrollen.

Beispiel für eine Zuflusskontrolle ist die vielzitierte Bardepotpflicht, die Chile in den achtziger Jahren einfuhrte. Ausländische Kreditgeber mussten einen Teil des transferierten Kapitals bei der chilenischen Zentralbank hinterlegen. Diese Bardepotpflicht war auf ein Jahr begrenzt. Floss das Kapital erst nach mindestens einem Jahr wieder ab, erhielt der Investor den hinterlegten Betrag unverzinst zurück; wurde die Summe vorher wieder abgezogen, fielen die vertraglich vereinbarten Zinsen an. Dadurch wurde eine langfristige Geldanlage gefördert. Das Instrument ist ausgesprochen flexibel, da die Höhe des Bardepots je nach Kapitalbedarf eines

Landes z.B. auf 10, 20 oder 30% des Kreditbetrages festgelegt werden kann.

Malaysia hat nach Ausbruch der Finanzkrise den Kapitalabfluss beschränkt: Die Regierung untersagte Zahlungen in Ringgit an das Ausland für Waren und Dienstleistungen sowie die Rückzahlung von Krediten im Ausland. Auslandsguthaben durften nur mit Zustimmung der Zentralbank umgetauscht und Devisen nur in begrenzter Höhe ausgeführt werden.

Eine Sonderform von Kapitalverkehrskontrollen sind Devisenkontrollen, die den Währungstausch regulieren, wie z.B. Mengenbeschränkungen beim Devisentausch.

aus Gründen der Steuerersparnis begünstigen, müssen abgeschafft und das exzessive Bankgeheimnis gelockert werden. Dies würde den Umsatz der OFC dramatisch reduzieren, da ihr Erfolgsrezept gerade in niedrigen Steuersätzen, Verschwiegenheit (also Intransparenz) und Nicht-Regulierung liegt. Eine entsprechende Regelung würde letztlich ihre Abschaffung bedeuten. Denn wer legt sein Geld auf den Cayman-Inseln an, wenn er dafür die gleichen Steuern zahlen und die gleichen Angaben über seine Geldanlage machen muss wie zu Hause?

Als Argument gegen eine Regulierung der OFC wird häufig angeführt, Steueroasen seien auf die Einnahmen

Man, Cayman Islands und die niederländischen Antillen), sind gerade Entwicklungs- und Schwellenländer besonders von den negativen Effekten der OFC betroffen: Sie sind erstens dem schädlichen Steuersenkungswettbewerb in noch größerem Maße ausgesetzt als die Industrieländer. Die internationale Hilfsorganisation Oxfam schätzt, dass den Entwicklungsländern Steuerausfälle in Höhe von 50 Mrd. US-Dollar durch die Existenz und Praktiken von OFC entstehen (vgl. Oxfam 2000) - dies ist etwa genau so viel wie der jährliche Fluss an Entwicklungshilfe in den Süden. Zweitens leiden vor allem Entwicklungs- und Schwellenländer unter der wachsenden finanziellen Instabilität, die nicht

zuletzt durch die Praktiken der in OFC registrierten Hedge Funds und andere Finanzinstitute entsteht. Und drittens stellen die Steueroasen sichere Häfen für die Einkünfte aus illegal erworbenen Geschäften dar, wie z.B. für die Gelder, die der nigerianische Ex-Diktator Abacha veruntreut hat. Tatsächlich entstehende Anpassungsprobleme der wenigen unabhängigen Inseln könnten schließlich durch ein international vereinbartes Programm gelöst werden, das alternative Entwicklungsmöglichkeiten finanziert (z.B. aus der Tobin-Steuer).

Entscheidend für ein wirksames Vorgehen gegen Steueroasen ist neben der Veröffentlichung schwarzer Listen und der Androhung von Sanktionen für OFC aber vor allem, bei den Banken, Finanzinstituten, Unternehmen und Einzelpersonen anzusetzen, die diese Finanzplätze für ihre Geschäfte nutzen:

- ◆ Allein durch die Ankündigung von verstärkten Kontrollen können die zweifelhaften Geschäfte empfindlich leiden, weil die Verschwiegenheit der Transaktionen nicht mehr garantiert ist, so geschehen auf den Seychellen vor drei Jahren (DIE ZEIT: 27.5.1999).
- ◆ Banken und Finanzinstituten könnten unter Androhung von Sanktionen, wie z.B. Strafzahlungen oder einer Sonderbesteuerung, untersagt werden, Geschäfte mit Offshore-Finanzzentren zu tätigen.
- ◆ Anonyme Stiftungen, Nummernkonten oder dergleichen müssen abgeschafft werden. Wenn die dahinter stehende Person nicht bekannt ist, darf keine Bank mehr die Gelder eines Treuhänders verbuchen.
- ◆ Transnationale Konzerne sollten auf universell einheitlicher Grundlage besteuert oder/und es sollte eine Mindestbesteuerung eingeführt werden.
- ◆ Eine globale Steueraufsichtsbehörde könnte darüber wachen, dass national verfolgte Steuerpolitik keine negativen globalen Auswirkungen hat.

Nur wenn auf beiden Seiten angesetzt wird – bei den OFC selbst und bei ihren Nutznießern – kann das Problem der Steueroasen gelöst werden.

#### **8.4. Regulierung des Derivatehandels und der hochspekulativen Hedge Funds**

Angesichts des hohen Stabilitätsrisikos vieler Finanzinstrumente ist eine stärkere Regulierung und Einschränkung des Derivatehandels unumgänglich. Hiergegen werden vor allem zwei Argumente vorgebracht: Erstens, diese Transaktionen dienen dem Zweck, Handelsgeschäfte gegen Preisschwankungen abzusichern. Eine Beschränkung oder sogar ein Verbot würde nicht nur spekulative Geschäfte, sondern auch die – ökonomisch sinnvolle – Risikominimierung betreffen. Zweitens, da sich ständig neue „Finanzinnovationen“ entwickelten, sei eine Regulierung technisch gar nicht möglich – jedes regulierte oder verbotene Derivat würde sofort durch ein neues Instrument ersetzt.

Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass eine Unterscheidung zwischen den beiden Funktionen der Derivate (Absicherung und Spekulation) mitunter schwierig, manchmal sogar unmöglich ist. Denn letztlich ist die Spekulation nur die andere Seite der Absicherung (s. Kap. 3.3.3.). Der explosionsartige Anstieg der Geschäfte mit Derivaten verweist jedoch darauf, dass nur noch ein Bruchteil davon der Absicherung dient – bei dem weitaus größten Teil handelt es sich um rein spekulative Vorgänge. Regulierungen und Beschränkungen würden somit in erster Linie spekulative Geschäfte treffen. Zudem könnten durchaus Kriterien entwickelt werden, nach denen sich der spekulative Anteil derivativer Geschäfte klassifizieren ließe. So sind z.B. Index-Futures oder -Optionen zweifelsfrei spekulativ: Sie setzen schlicht auf die Entwicklung eines Aktienindex, ohne ein real stattfindendes Geschäft abzusichern. Dass eine Klassifizierung und Regulierung mög-

lich ist, macht schon die Tatsache deutlich, dass das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen Regeln für den Umgang mit Derivaten und Termingeschäften festgelegt hat. So sind z.B. „rein spekulative Geschäfte (Arbitrage, Leerverkäufe) den Versicherungsunternehmen untersagt,... der Aufbau von Put-Short-Positionen wurde eingeschränkt...“ (Seifert-Granzin 1996:39f.).

Derivate, mit denen ausschließlich oder in erster Linie spekulative Absichten verfolgt werden, sollten verboten werden. Die technischen Schwierigkeiten, die sich daraus ergeben, dass ständig neue Finanzinstrumente entwickelt werden, könnten dadurch gelöst werden, dass eine Zulassungspflicht für neue „Erfindungen“ eingeführt wird.

Hinzu kommt, dass mittlerweile nur noch ein Fünftel der Derivatgeschäfte über Terminbörsen laufen, während vier Fünftel frei gehandelt werden (OTC-Handel, s. Kap. 3.3.3.2.) und damit kaum oder gar keiner Aufsicht unterliegen und auch nicht in den Bilanzen auftauchen. Es ist darum dringend erforderlich, den Derivatehandel auf regulierte Terminbörsen zu beschränken, genauer zu erfassen (z.B. durch verschärfte Publizitätspflichten für Unternehmen und Finanzinstitute), in das Bilanzrecht einzuführen und mit Auflagen zu versehen, die den spekulativen Gebrauch von Derivaten unterbinden.

**Hedge Funds** müssen ihre Geschäfte offen legen. Sie weichen in unregulierte Offshore-Zentren aus, um dort – unbehelligt von den Regeln der Bankenaufsicht – ihren spekulativen Geschäften nachzugehen. Sowohl eine Abschaffung der Offshore-Finanzzentren als auch die Schaffung eines internationalen Kreditregisters würden ihre Aktivitäten erheblich einschränken. Die Empfehlungen des FSF zu mehr Transparenz oder zur Einhaltung eines „Verhaltenskodex“ sind angesichts der Tatsache, dass ein entscheidender Wettbewerbsvorteil der Hedge Funds in der Intransparenz ihrer Akti-

vitäten liegt, geradezu naiv. Nur eine direkte Regulierung der Hedge Funds kann deren Gefahrenpotenzial eindämmen.

### 8.5. Haftung der Anleger im Fall von Finanzkrisen (*bail in*)

Charakteristisch für das Management der Finanz- und Währungskrisen von Mexiko bis Indonesien, Thailand und Russland war die Praxis, dass der IWF den Krisenländern Kredite zur Verfügung stellte, mit denen diese die Forderungen der privaten Investoren beglichen haben (*bail out*). Diese Praxis ist sehr stark in die Kritik geraten, weil sie das Problem des *moral hazard* verschärft: Im Vertrauen auf einen *lender of last resort* gehen die Anleger übermäßige Risiken ein - selbst wenn eine Krise ausbricht, springt schließlich der IWF ein und hält die Verluste in Grenzen. „Wenn man davon ausgeht, dass die Ursachen für Finanzkrisen nicht ausschließlich bei den Schuldern liegen, sondern dass auch die Finanzanleger durch ihr leichtsinniges Engagement mitschuldig sind, muss das Risiko für sie erhöht werden. Besonders relevant ist dies bei (Staats)Anleihen. Hier gibt es in der Regel eine sehr große Zahl von Gläubigern, die davon ausgehen, dass es für sie kein Risiko gibt“ (Huffs Schmid 1999:193).

Grundvoraussetzung für die stärkere Kostenbeteiligung privater Investoren (*bail in*) ist, den Schuldnerländern die **Möglichkeit zur Zahlungseinstellung** einzuräumen. Das augenblickliche Krisenmanagement folgt dagegen dem Prinzip, unter allen Umständen den Schuldendienst aufrechtzuerhalten. Es ist daher einseitig an den Interessen der Gläubiger orientiert. So ist es nicht weiter verwunderlich, dass trotz zahlreicher offizieller Verlautbarungen zugunsten eines *bail in*<sup>1</sup>, noch keine konkreten Vereinbarungen getroffen wurden. Bemerkenswerterweise hat die Deutsche Bundesbank hierzu festgestellt, „dass ein Schuld-

nerland unter außergewöhnlichen Umständen... dazu gezwungen sein kann, die Bedienung seiner internationalen Staatsschulden zu suspendieren und eventuell sogar Kapitalverkehrsbeschränkungen einzuführen. In solchen Fällen kann es hilfreich sein, wenn der IWF unter bestimmten Voraussetzungen Solidarität mit dem Schuldnerland demonstriert“ (Bundesbank 1999a:44).

Solch eine „gebilligte Zahlungseinstellung“ würde dem betroffenen Land eine Atempause verschaffen, ohne es gleich vom internationalen Kapitalmarkt auszuschließen. Grundsätzlich muss zwischen zwei Herangehensweisen unterschieden werden: Eine Möglichkeit ist, eine allgemein gültige, formalisierte Regelung zu finden, die bereits im Vorhinein festlegt, welche Lasten der Privatsektor im Krisenfall zu übernehmen hätte, z.B. durch Umschuldungsklauseln oder einen versicherungsähnlichen Fonds.

Die Alternative besteht darin, private Anleger erst im Nachhinein und von Fall zu Fall einzubinden. Diese zweite Möglichkeit wurde in der letzten Zeit schon mehrfach angewandt, z.B. im Fall von Südkorea, Ecuador und der Ukraine sowie bei der Rettung des LTCM-Fonds. Dabei hat sich gezeigt, dass die Anleger durchaus dazu gezwungen werden können, auf einen Teil ihrer Forderungen zu verzichten. Die Ukraine blieb im Januar 2000 die fälligen Zinsen ihrer Eurobonds schuldig - dies stellte in der Geschichte der Eurobonds einen Präzedenzfall dar. Den Anleihebesitzern blieb nichts anderes übrig, als auf eines der unterbreiteten Tauschangebote einzugehen. Im Fall von Ecuador hat es sich jedoch als nachteilig herausgestellt, dass IWF-Mittel erst zur Verfügung gestellt wurden, nachdem Ecuador eine Kostenübernahme mit seinen privaten Gläubigern erreicht hatte. Denn ein Spezifikum von Finanzkrisen ist, dass Kapital in kürzester Zeit abfließt und entsprechend schnell gehandelt werden muss, um die Krise aufzuhalten. Besteht solch eine Regelung schon vor Ausbruch der Krise, könnte viel schnell-

er reagiert werden. Dadurch würde zudem die heutige Praxis beendet, nach der die Krisenländer in Abhängigkeit davon behandelt werden, welche strategische Bedeutung sie für die Geberländer haben bzw. aus welchem Land die von der Krise in Mitleidenschaft gezogenen Investoren kommen. Mit dem milliardenschweren Hilfspaket für Mexiko wurden z.B. vor allem die US-Banken und -Pensionsfonds vor schweren Verlusten bewahrt.

Eine international einheitliche Regelung, die allen Schuldnerländern das Recht auf Zahlungseinstellung einräumt und gleichzeitig unbürokratisch Liquidität zur Verfügung stellt, die zur Überwindung der wichtigsten Engpässe innerhalb des betroffenen Landes verwandt werden könnten, hätte noch einen weiteren entscheidenden Vorteil: Sie würde zu einer größeren Vorsicht auf Seiten der Anleger führen.

Für ein faires Schuldenmanagement wäre es schließlich erforderlich, bestehende nationale und kommerzielle Insolvenzverfahren durch ein internationales Insolvenzrecht zu ergänzen, das Kreditbeziehungen zwischen Staaten eine verlässliche Grundlage geben würde (s. Box 8.2.). Das augenblickliche Schuldenmanagement zeichnet sich durch eine inakzeptable Machtposition der Gläubiger, speziell des IWF und der Weltbank, aus: In Umschuldungsverhandlungen übernimmt der Gläubiger IWF auch die Rolle des Richters, und manchmal sogar die des „Anwaltes“ für den Schuldner. Nur ein Verfahren, das den Grundsatz befolgt, das Existenzminimum des Schuldnerlandes zu erhalten und das Verfahren von einer neutralen Instanz durchführen zu lassen - wie es in allen Insolvenzregeln verankert ist - könnte eine faire Überwindung von Schuldenkrisen ermöglichen.

### 8.6. Reform der Internationalen Finanzinstitutionen

Das globalisierte Finanzsystem erfordert nicht nur internationale Regulie-

<sup>1</sup> Vgl. G7 1999, G7 2000, IWF 1999 etc.



rung sondern auch Institutionen, die für die Einhaltung dieser Regeln sorgen und im Krisenfall eingreifen können. Die immer wieder von Entwicklungs- und Schwellenländern formulierte Kritik an den bestehenden internationalen Finanzinstitutionen, insbesondere des IWF und der Weltbank, ist an den politischen Repräsentanten dieser internationalen Organisationen nicht spurlos vorbeigegangen. Sowohl die Umwidmung der Strukturanpassungsprogramme in eine Poverty-Reduction-Strategy als auch der Weltentwicklungsbericht 2001 der Weltbank mit dem Titel „Bekämpfung der Armut“ signalisieren, dass die zunehmende Ungleichheit in der Weltgesellschaft auch hier wahrgenommen wird. Einige personalpolitische Konflikte und Entscheidungen in den letzten zwei Jahren scheinen allerdings auf einen transatlantischen Dissens hinzuweisen und ernsthafte Reformen immer wieder infrage zu stellen. Der neue US-amerikanische Finanzminister Paul O'Neill fordert ganz im Sinne des alten Washington-Consensus die Entwicklungsländer auf, sich erst zu reformieren, bevor ein IWF-Kredit bewilligt werden könne, was ihm von der britischen Financial Times das Prädikat „First World Fundamentalism“ einbrachte (Financial Times v. 17.02.2001). In diese Richtung deutet auch die Benennung der strikt marktliberalen Ökonomin Anne O. Krueger als Nachfolgerin von Stanley Fisher auf den Posten des Stellvertretenden Geschäftsführenden Direktors im IWF.

Allerdings sollten die Auseinandersetzungen in den Bretton-Woods-Institutionen nicht darüber hinweg täuschen, dass diese in ihrer gegenwärtigen Form nach wie vor ungeeignet sind, einen Beitrag zu einer demokratischen Reform des internationalen Finanzsystems zu leisten.

Erforderlich wäre eine demokratisch legitimierte Institution, z.B. in Form einer Weltfinanzbehörde (vgl. Eatwell & Taylor 1999), die für die Koordination der internationalen Regulierung der Finanzmärkte zuständig wäre. Im Fall einer Liquiditätskrise müssten kurzfristig

## ◆ BOX 8.2

### INTERNATIONALES INSOLVENZRECHT

Insolvenzverfahren sind in kommerziellen Kreditbeziehungen gängige Praxis; Wertberichtigungen und Abschreibungen nicht mehr einzufordernder Schulden sind Teil der Risikovorsorge jeder Bank.

#### Ein Insolvenzrecht nach US-Vorbild

Dass Insolvenzverfahren auch auf Staaten übertragbar wären, zeigt das Beispiel USA: Dort können Schuldner mit Hoheitsgewalt (z.B. Gemeinden) wie private Firmen Vergleich anmelden. Solche Verfahren werden seit Jahrzehnten durchgeführt. Eine municipality kann bei Gericht Kapitel 9 des US-Insolvenzrechtes geltend machen, wenn sie unfähig ist, ihre Schulden zeitgerecht zu bedienen. Nach Einreichung bei Gericht können Gläubigerforderungen nur noch im Rahmen des Vergleichs befriedigt werden. Die endgültige Lösung muss in einem fairen und offenen Verfahren erreicht werden. Bei der Festlegung der Quote werden die Einnahmen und Ausgaben des Schuldners betrachtet. Die vom Vergleichsverfahren betroffene Bevölkerung hat ein Anhörungsrecht.

Kapitel 9 des Insolvenzrechtes ist sofort auf souveräne Schuldner

übertragbar, wie das Beispiel Costa Rica zeigt, dem im Jahre 1984 von einem Gericht in New York der in den USA übliche Schutz eines insolventen Schuldners zuerkannt wurde. Ein internationales Insolvenzverfahren sollte vor einem unparteiischen, von den Gläubigern und dem Schuldner besetzten Schiedsgericht abgewickelt werden. Jede Seite nominiert die gleiche Anzahl von Schiedsrichtern, diese wiederum wählen eine weitere Person für den Vorsitz, so dass eine ungerade Anzahl von Stimmen erreicht wird. Die betroffene Bevölkerung kann durch Organisationen und Institutionen vertreten werden, wie z.B. Gewerkschaften, Kirchen, Nichtregierungsorganisationen, Basisgruppen oder internationale Organisationen wie das Kinderhilfswerk UNICEF. Die Schiedsrichter müssen darauf achten, dass ein Minimum an Menschenwürde für die Bevölkerung gewährleistet bleibt - eine Forderung, die in jedem nationalen Insolvenzrecht selbstverständlich ist.

(angelehnt an: Raffer, Kunibert: Fairer Ausgleich. Ein Internationales Insolvenzrecht nach amerikanischem Muster senkt die Schuldenlast. In: epd-Entwicklungspolitik 9/98, 20-22)

und unbürokratisch Überbrückungskredite zur Verfügung gestellt werden. Diese dürften jedoch nicht an die herkömmlichen Strukturanpassungsprogramme gebunden sein und auch nicht dazu dienen, die Verluste der privaten Anleger zu übernehmen. Sie sollten vielmehr zur Überwindung der schwersten Krisenfolgen in dem betroffenen Land beitragen, indem z.B. vergünstigte Kredite an kleine und

mittelständische Unternehmen vergeben, Sozial- und Entwicklungsprojekte finanziert würden etc. Vor allem aber sollten dezentrale Strukturen stärker ausgebaut und unterstützt werden. Beim IWF hätte eine solche Reform konkret an seinen weltwirtschaftlichen Grundfunktionen anzusetzen:

◆ Während seine Funktion der wirtschaftspolitischen Disziplinierung von Mitgliedsstaaten, insbesondere

re natürlich von Entwicklungs- und Schwellenländern, zurückgeführt werden müsste, um den Ländern wieder eine stärker eigenständige Wirtschaftspolitik möglich zu machen,

- ◆ könnte hingegen die weltwirtschaftliche Koordinierungs-, Steuerungs- und Regulierungsfunktion zu Gunsten einer nachhaltigen, d.h. sozial gerechten und umweltverträglichen Entwicklung gestärkt werden.
- ◆ Ebenso sollte der IWF seine Finanzierungsfunktion in den Dienst nachhaltiger Entwicklung und weniger der gläubigerorientierten Disziplinierung von Schuldnerstaaten stellen.

Ein so reformierter IWF könnte „ein Gremium sein, das die Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedsländer koordiniert, kurzfristige und uneigennützig Überbrückungshilfen für in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geratenen Mitglieder bereitstellt, ein stabiles globales Wechselkurssystem überwacht und durch die ihm zur Verfügung stehenden Instrumente finanzielle Ressourcen für Entwicklung aufbringt.“ (Falk 2001:14).

Als alternatives Modell bietet sich auch eine stärker regionale Orientierung von Entwicklungs- und Währungsfonds an. Politische Ansätze zu einem monetären Regionalismus etwa, der sich eng an Erfahrungen der Europäischen Union anlehnt, sind gerade im (süd)ostasiatischen Bereich vorhanden (Dieter 2000). Zudem könnten regionale Entwicklungsinstitutionen auch stärker auf regionale Besonderheiten reagieren und würden nicht auf der ganzen Welt das gleiche Entwicklungsmodell propagieren. Eine Stärkung der regionalen Krisenprävention und des Krisenmanagements würde sicherlich den Einfluss des IWF verringern, aber sie müsste keinesfalls auf seine wirtschaftspolitischen Koordinierungsleistungen im oben genannten Modell verzichten.

Solange die Bretton Woods-Institutionen (IWF und Weltbank) nicht

durch demokratische Institutionen ersetzt sind, muss darauf gedrängt werden, dass ihre Politik transparenter wird, dass die Macht und das Mandat des IWF eingeschränkt werden und dass eine grundlegende Stimmrechtsreform den Entwicklungs- und Schwellenländern mehr Einfluss zusichert. Die SAP mit ihren katastrophalen sozialen, politischen und ökonomischen Folgen für die Schuldnerländer müssen abgeschafft werden. Schließlich bedarf es einer Stärkung der internationalen Institutionen, die demokratischen Grundprinzipien gerecht werden und Interessen der Länder des Südens vertreten, wie z.B. der UNO und ihren Unterorganisationen (UNDP, UNCTAD etc.).

## 8.7. Stabilisierung der Wechselkurse

Wer sich mit der Problematik des internationalen Finanzsystems beschäftigt, kommt an der Erkenntnis nicht vorbei, dass eine grundlegende Veränderung des Weltfinanzsystems eine Reform des Wechselkursregimes einschließen muss. Aus diesem Grund haben die unterschiedlichsten Beobachter - vom ehemaligen Präsidenten der US-Zentralbank Paul Volcker über den Nobelpreisträger Robert Mundell, den Währungsspekulanten George Soros bis zum früheren deutschen Finanzminister Oskar Lafontaine - sich in den letzten Jahren für die Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den drei Leitwährungen, US-Dollar, Euro und Yen ausgesprochen. „Stabile Wechselkurse bedeuten stabile Finanzmärkte“, prognostizierte Mundell und schlug vor, die drei Währungen aneinander zu binden (HB: 28.6.2000).

Wechselkursschwankungen wirken sich negativ auf internationale Handelsgeschäfte aus, die durch diese Schwankungen unberechenbarer und teurer werden. Auf- und Abwertungen werden immer mehr von der Eigendynamik der Finanzmärkte ausgelöst und verzerren realwirtschaftliche Prozesse. Währungen sind zu Spekula-

tionsobjekten geworden. Dies ist besonders für Schwachwährungsländer problematisch, die einerseits von den Schwankungen zwischen den Leitwährungen in Mitleidenschaft gezogen und andererseits Opfer spekulativer Währungsattacken werden können. Die Asienkrise, die unter anderem auf die Aufwertung des US-Dollar - und damit der an den US-Dollar gekoppelten südostasiatischen Währungen - gegenüber dem Yen zurückgeführt wird, ist nur ein besonders offensichtliches Beispiel für dieses Problem. Die Auswahl des „richtigen“ Wechselkursmechanismus gestaltet sich für diese Länder ausgesprochen schwierig: Wenn sie ihre Währung an eine Leitwährung oder einen Währungskorb koppeln - wie häufig vom IWF empfohlen wurde, weil ausländischen Investoren damit die größtmögliche Sicherheit geboten wird -, kann das zu einer realen Aufwertung führen und eine spekulative Attacke heraufbeschwören. Doch „auch frei schwankende Wechselkurse machen die Länder nicht weniger verwundbar als fixierte oder gekoppelte Währungen“, stellt Yilmaz Akyüz, Chefökonom der UNCTAD fest (Akyüz 2000: 8). Er kommt zu dem Ergebnis, dass „die globale Ökonomie nur dann eine größere systemische Stabilität erreichen kann, wenn das Wechselkursregime zwischen US-Dollar, Yen und Euro reformiert wird. Solange diese Leitwährungen instabil bleiben, werden auch Schwellenländer anfällig für Währungskrisen sein“ (ebd., S. 9).

Voraussetzung hierfür wäre es, die Stabilität der Wechselkurse wieder als „gemeinschaftliches Gut“ anzusehen, das es durch internationale Zusammenarbeit zu garantieren gilt - ein Ansatz, wie er auf der Konferenz von Bretton Woods als Konsequenz der Weltwirtschaftskrise vertreten wurde. Nationale Interessen müssten zugunsten internationaler Kooperation zurückgestellt, Wechselkurse dürften nicht mehr als Mittel der Standortkonkurrenz eingesetzt werden. Dann wäre es nach Ansicht von Robert Mundell durchaus möglich, „für das nächste Jahrzehnt eine Weltwährungsreform“

in Betracht zu ziehen (HB: 28.6.2000).

Ziel einer solchen Reform wäre die Etablierung von Zielzonen zwischen den drei Leitwährungen US-Dollar, Euro und Yen<sup>2</sup>. Dabei würden die Kurse zwischen den drei Währungen - ähnlich dem Europäischen Währungssystem, EWS, das von 1979 bis 1992 bestand - nur innerhalb bestimmter, vorher festgelegter Bandbreiten schwanken dürfen. Erreicht eine Währung die Unter- oder Obergrenze dieses Bandes, verpflichten sich die beteiligten Zentralbanken, zur Stützung der Währung zu intervenieren. Bereits die Existenz einer Zielzone sorgt für eine geringere Wechselkursvolatilität<sup>3</sup>.

Dieses System kann allerdings nur funktionieren, wenn die Absprachen

2 Auch eine einheitliche Weltwährung würde die Stabilität des internationalen Finanzsystems zweifellos erhöhen. Die Notwendigkeit, sich gegen Kurschwankungen abzusichern und die Spekulationsanreize gegen Währungen würden entfallen, internationaler Handel und Investitionen würden von der Einheitswährung profitieren. Die Nachteile wären jedoch gravierend: Eine Einheitswährung ist z.B. kaum denkbar ohne ein weltweit gleiches ökonomisches Grundmodell. Dies würde die nationale bzw. regionale Souveränität noch viel mehr einschränken als es jetzt schon der Fall ist.

3 "Nähert sich der Wechselkurs z.B. der unteren Bandgrenze, werden die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass die Wahrscheinlichkeit zunimmt, dass der Wechselkurs an das Bandende gerät und daher die Zentralbank am Devisenmarkt interveniert. Die Marktteilnehmer werden daher antizipieren, dass der Wechselkurs sich wieder vom Bandende wegbewegt. Diese Erwartung kann bereits entsprechende Devisengeschäfte der Marktteilnehmer auslösen, die den Wechselkurs letztlich ohne Eingreifen der Zentralbank vom Bandende wegbewegen. Damit sorgt bereits die Existenz einer Zielzone für eine geringere Wechselkursvolatilität" (Frenkel & Menkhoff 1999: 55).

absolut glaubwürdig und transparent sind. Bestehen Zweifel an der Glaubwürdigkeit, werden Spekulanten von Zeit zu Zeit die Ränder der Zielzonen „testen“. In diesem Fall können Wechselkurszielzonen spekulative Attacken sogar provozieren, wie beim Zerfall des EWS im Jahr 1992 deutlich wurde.

Ein weiteres Konzept, das alternativ oder ergänzend zu dem der Zielzonen diskutiert wird, ist das der regionalen Wechselkursverbände, z.B. ein europäischer, ein lateinamerikanischer und ein asiatischer Verbund. In den regionalen Währungssystemen könnten - wie in der Euro-Zone - die verschiedenen nationalen durch eine gemeinsame Währung ersetzt werden. Auch dies würde zur Stabilisierung des Weltwährungssystems beitragen.

## 8.8. Börsenumsatzsteuer

Durch die Emission von Aktien und Anleihen können sich Unternehmen Kapital besorgen, um Investitionen durchzuführen. Die Möglichkeit, die Wertpapiere wieder verkaufen zu können, garantiert den Marktteilnehmern Liquidität und soll die effiziente Lenkung von Finanzmitteln erleichtern. Diese Lenkungseffizienz wird allerdings heute weitgehend durch die kurzfristige Perspektive der Finanzanleger unterdrückt. Die Finanzierungsfunktion von Aktien und Anleihen ist

gegenüber der kurzfristigen Gewinnmitnahme in den Hintergrund getreten. Die Kursentwicklung von Aktien und Anleihen hat nur noch wenig mit den zugrundeliegenden Fundamentaldaten, dafür aber immer mehr mit Erwartungen zu tun (s. Kap. 3.3.2.). Die schnellen Zu- und Abflüsse bewirken keine effiziente Lenkung von knappem Kapital, sondern Unsicherheit bei den Unternehmensleitungen und bei den Beschäftigten. Sie stellen eine ständige Drohung dar, das Kapital kurzfristig abzuziehen, wenn die Unternehmenspolitik den Interessen der Finanzanleger nicht mehr entspricht.

Zur Entschleunigung der Wertpapiermärkte und um eine stärkere Bindung an die Finanzierungsfunktion wieder her zu stellen, könnte eine **Börsenumsatzsteuer** (z.B. in Höhe von 1%) eingeführt werden, die nur auf den Sekundärhandel mit Aktien und Anleihen erhoben wird, nicht auf den Ersterwerb. Solch eine Steuer, die im Übrigen an wichtigen Finanzplätzen wie London und Singapur Standard ist, würde den Anreiz vermindern, die Bestände zu verkaufen. Die Finanzierung von Investitionen würde hingegen nicht belastet. Nach Berechnungen der *Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik* würde sie für Deutschland außerdem Einnahmen in Höhe von ca. 25 Mrd. DM einbringen (vgl. *Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik* 2000). ■

## 9. ROLLE UND MÖGLICHKEITEN DER ZIVILGESELLSCHAFT

ANJA OSTERHAUS

Die wachsende Bedeutung zivilgesellschaftlicher Akteure auch auf internationaler Ebene ist Ende 1999 bei den Protesten gegen die WTO in Seattle deutlich geworden. Diese Proteste, die sich gegen eine weitere Liberalisierung und die „Globalisierung der transnationalen Konzerne“ richteten, trugen zum Scheitern der so genannten Millenniumsrunde bei. Seitdem sind die Proteste gegen die derzeitige Gestalt der Globalisierung stetig stärker geworden. Der IWF-Weltbank-Herbstagung 2000 in Prag folgte das EU-Treffen in Göteborg im März 2001 und schließlich die G8-Tagung in Genua, die von massiven Protesten begleitet waren. In Genua manifestierte sich mit ca. 200.000 Globalisierungskritikern der bisher größte politische Protest gegen die derzeitig vorherrschende Form der Globalisierung.

Ein Leitmotiv des Globalisierungsdiskurses ist es, gesellschaftlich negative und umstrittene Entwicklungen mit dem „Sachzwang der Globalisierung“ zu legitimieren. Doch trotz der zunehmenden internationalen Verflechtungen werden die meisten Entscheidungen von politischen Akteuren getroffen, auf die zivilgesellschaftliche Gruppen durchaus Einfluss nehmen können. Dies gilt in erster Linie für die Regierungen der G7-Staaten, die nicht nur auf nationaler, sondern auch auf internationaler Ebene nach wie vor die Weichen der Entwicklungen stellen.

Ein wesentlicher Aspekt der Globalisierung ist die zunehmende Bedeutung regionaler Zusammenschlüsse. Die Europäische Union ist in diesem

Prozess der regionalen Integration besonders weit vorangeschritten. Eine Vielzahl politischer Entscheidungen, z.B. in Bezug auf die Währungs- und Geldpolitik, können seit Beginn der Währungsunion nur noch auf europäischer Ebene getroffen werden.

Gleichzeitig ist das politische Gewicht der EU im internationalen Kräfteverhältnis stark gestiegen. Dies können sich zivilgesellschaftliche Gruppen in der EU zunutze machen und eine europäische Initiative für ein gerechteres Weltfinanzsystem einfordern: Die Steuerparadiese innerhalb der Europäischen Union müssen umgehend geschlossen werden. Das Europäische Parlament sollte sich aktiv für die Einführung der Tobin-Steuer einsetzen. Europäische Regierungen könnten konkrete Vorschläge für eine Stabilisierung des Weltwährungssystems machen und die europäischen Gouverneure könnten gemeinsam Druck auf den IWF ausüben, seine Politik gegenüber den Schuldnerländern radikal zu verändern und die herkömmlichen Strukturanpassungsprogramme aufzugeben.

Wichtige Akteure und Motoren der Globalisierung sind die internationalen Institutionen: Neben den Bretton Woods-Institutionen (IWF und Weltbank) spielen für das Finanzsystem vor allem die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und das Forum für Finanzstabilität eine wachsende Rolle. Diese Gremien zeichnen sich ausnahmslos dadurch aus, dass sie von den großen Industriestaaten dominiert werden und Stimmen aus Entwicklungs- oder Schwellenländern kaum oder gar kein Gewicht haben. Ein gerechteres internationales Finanzsystem

kann jedoch nur unter Beteiligung von Vertretern aus dem Süden, aus Entwicklungs- und Schwellenländern, entwickelt werden. Zivilgesellschaftliche Gruppen sollten eine „Globalisierung von unten“ vorantreiben, die lokale und nationale Alternativen zum bestehenden Entwicklungsmodell unterstützt und gemeinsame Strategien zugunsten eines weltweit gerechteren Finanzsystems entwickelt.

### 9.1. Eine internationale Bewegung zur demokratischen Kontrolle der Finanzmärkte

Der Eindruck, es gebe keine Alternative zur neoliberalen Globalisierung, hat bei vielen ein Gefühl der Ohnmacht ausgelöst. Diese Ohnmacht muss überwunden werden. Zivilgesellschaftliche Akteure sollten sich sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene gemeinsam für eine demokratische Kontrolle der Finanzmärkte einsetzen. Wenn sich Gewerkschaften, Umweltverbände, Nichtregierungsorganisationen, kirchliche Gruppen und soziale Bewegungen zusammenschließen, können sie ihre Regierungen und die internationalen Institutionen dazu zwingen, die Debatte für diejenigen zu öffnen, die bislang davon ausgeschlossen sind. Auf europäischer Ebene sind bereits zahlreiche Initiativen und Bewegungen zur demokratischen Kontrolle der Finanzmärkte entstanden. Die französische Bewegung ATTAC (Bündnis für eine Besteuerung von Finanztransaktionen zugunsten der Bürger) wurde 1998 gegründet und zählt bereits nach zwei Jahren rund 25.000 Mitglieder, unter ihnen zahlreiche Bürgermeister, Wis-

senschaftler und Politiker. Auch in Deutschland gründete sich Anfang 2000 ein „Netzwerk zur demokratischen Kontrolle der internationalen Finanzmärkte“, das sich inzwischen in „ATTAC - Netzwerk zur demokratischen Kontrolle der internationalen Finanzmärkte“ umbenannt hat und Mitglied der internationalen ATTAC-Familie ist. ATTAC existiert inzwischen in über 30 Ländern und wurde zu einem der bedeutendsten Kristallisationskernen der globalisierungskritischen Bewegung. In vielen Ländern sind ähnliche Bewegungen und Netzwerke entstanden. Sie fordern von ihren Regierungen, sich für die Einführung einer Steuer auf Devisentransaktionen (z.B. die Tobin-Steuer) und die Schließung der Steuerparadiese einzusetzen.

Eine internationale Bewegung zur demokratischen Kontrolle der Finanzmärkte sollte mit anderen Gruppen und Bewegungen zusammenarbeiten, die sich gegenseitig unterstützen und ergänzen - wie z.B. mit der internationalen Erlassjahrkampagne (*Jubilee 2000*), den Widerstandsgruppen gegen das MAI (Multilaterales Investitionsabkommen) etc. Ein Fokus der zukünftigen internationalen Bewegung könnte hierbei das erstmals im Januar 2001 stattgefundenene World Social Forum sein. Vom 25. bis 30. Januar trafen sich im brasilianischen Porto Alegre Vertreter und Vertreterinnen unterschiedlicher gewerkschaftlicher, entwicklungspolitischer, kirchlicher und anderer Basisorganisationen, um Wege zu einer gerechteren und sozialeren Weltwirtschaft zu gehen und gemeinsame Positionen zu finden. Sowohl der Name als auch die Zeit und der Ort stellen einen symbolischen Kontrapunkt zum gleichzeitig tagenden World Economic Forum in Davos (Schweiz) dar, bei dem sich jährlich die politischen und wirtschaftlichen Führungseliten der Welt zum Informationsaustausch zusammen finden. Vor allem auf internationaler Ebene gibt es Handlungsmöglichkeiten für zivilgesellschaftliche Akteure, die noch weiter ausgebaut werden können. Sie müssen jedoch in konkreten Aktionen und Zusammenhängen vor Ort verwurzelt sein, um ei-

ne öffentliche Debatte auszulösen und Gegendruck aufzubauen, der nicht mehr übergangen werden kann.

## **9.2. ATTAC-Deutschland: Ein Netzwerk zur demokratischen Kontrolle der internationalen Finanzmärkte**

In der Bundesrepublik gründete sich am 22. Januar 2000 ein Netzwerk, das sich für die demokratische Kontrolle der internationalen Finanzmärkte einsetzt und das Initiativen und Gruppen aus den verschiedensten gesellschaftlichen Bereichen vereint. Die beteiligten Nichtregierungsorganisationen, kirchlichen und entwicklungspolitischen Gruppen, Umweltverbände und lokalen Initiativen wollen eine öffentliche Diskussion über dieses Thema in Gang bringen und sich in die Debatte um eine Neuordnung des internationalen Finanzsystems einmischen. Sie sind davon überzeugt, dass es vor allem eine Frage des politischen Willens ist, die weitgehend entfesselten internationalen Finanzmärkte wieder stärker politisch zu kontrollieren. Seit der Gründung sind die Mitgliederzahlen (Organisationen und Einzelpersonen) stetig gewachsen. Mittlerweile verfügt ATTAC-Deutschland über ca. 1500 Mitglieder bzw. Mitgliedschaftsorganisationen, darunter mit VER.DI die größte Gewerkschaft der Welt. Die Aktivitäten von ATTAC-Deutschland konzentrieren sich auf die folgenden Schwerpunktbereiche (s. Box 9.1), zu denen sich auch bundesweite Arbeitsgruppen gebildet haben:

1. Die Einführung einer internationalen Steuer auf Devisentransaktionen (Tobin-Steuer)
2. Die Schließung der Offshore-Finanzzentren und Steueroasen
3. Kein Ausbau privater Zusatzversicherungen auf Kosten solidarisch finanzierter Sozialversicherungen, insbesondere der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung, sondern Beibehaltung und Verbesserung dieser sozialstaatlichen Erwerbsleistungen.

Die Zustimmung, die die internationale Bewegung ATTAC mittlerweile auch in Deutschland erfährt, zeigt sich nicht nur in der zunehmenden Mitgliederzahl, sondern ebenso in der Gründung von zahlreichen Regionalgruppen, die sich mit den Folgen neoliberaler Globalisierung unmittelbar vor Ort auseinander zu setzen beginnen. Anfang September 2001 bestanden ca. 40 lokale Gruppen. Mit öffentlichen Veranstaltungen, Konferenzen und Podiumsdiskussionen sollen die oben genannten Themen in die politische Öffentlichkeit getragen werden.

### **9.2.1. AG Tobin-Tax**

In die Diskussion um eine internationale Devisenumsatzsteuer ist enorm viel Bewegung hineingekommen (Wahl/Waldow 2001). Obwohl es bis zur Einführung eines solchen Instrumentes noch ein weiter Weg ist, konnten durch internationale und nationale Initiativen erste Anerkennungserfolge erreicht werden (s. Kap. 8.1.).

Die starke politische Unterstützung einer Devisenumsatzsteuer im belgischen und französischen Parlament sollte auch in Deutschland möglich sein. Die Abgeordneten des deutschen Bundestages bleiben weiterhin aufgefordert, sich einem weltweiten Aufruf von Parlamentariern zur Einführung der Tobin-Steuer anzuschließen (<http://tobintaxcall.free.fr/allemand.htm>). Auch die für das Jahr 2002 geplante UN-Konferenz Financing for Development (Martens 2001) wie auch die Konferenz „Rio plus 10“ sind Anlässe, die Debatte in der Öffentlichkeit zu befördern.

Es ist von besonderer Bedeutung, dass auch die Gewerkschaften sich zunehmend für das Instrument der Devisenmarktsteuer einsetzen. Verwiesen sei in diesem Zusammenhang auf die gemeinsame Erklärung des DGB und der US-Gewerkschaften oder auf den gemeinsamen offenen Brief an Bundeskanzler Schröder, den die Vorsitzenden der IG Metall und VER.DI zusammen mit einigen entwicklungspolitischen Organisationen, darunter WEED, formuliert haben.

## ◆ BOX 9.1

## SELBSTDARSTELLUNG VON ATTAC-DEUTSCHLAND

**Neoliberale Globalisierung – viele Verlierer, wenige Gewinner**

Seattle, Prag, Davos – wann immer Weltbank, IWF und WTO oder die Chefs der Industrieländer zu Gipfelkonferenzen rufen, gehen Zehntausende auf die Straße. Ihr Protest richtet sich gegen die weltweit wachsende soziale Ungleichheit, gegen eine Globalisierung, die nur an mächtigen Wirtschaftsinteressen orientiert ist. Attac versteht sich als Teil dieser globalen Bewegung.

**Finanzmärkte – Motor der Globalisierung**

Das Versprechen, die Globalisierung bringe Wohlstand für alle, hat sich nicht erfüllt. Im Gegenteil: Die Kluft zwischen Arm und Reich wird immer größer, sowohl innerhalb der Gesellschaften als auch zwischen Nord und Süd. Motor dieser Art von Globalisierung sind die internationalen Finanzmärkte. Banker und Finanzmanager setzen täglich Milliardenbeträge auf den Finanzmärkten um und nehmen über ihre Anlageentscheidungen immer mehr Einfluss auf die gesellschaftliche Entwicklung. Damit untergraben die Finanzmärkte die Demokratie.

**Eine andere Welt ist möglich**

Demgegenüber tritt Attac für eine demokratische Kontrolle und Regulierung der Finanzmärkte ein. Es gab noch nie so viel Reichtum in der Welt wie heute. Die riesigen Summen müssen aber den Menschen dienen, nicht umgekehrt. Die Finanzmärkte müssen für eine demokratische, sozial gerechte und ökologisch verträgliche Entwicklung unseres Planeten eingesetzt werden, nicht für die Anhäufung privater Vermögen einiger Weniger.

Attac will ein breites gesellschaftliches Bündnis als Gegenmacht zu den

entfesselten Kräften der Märkte. Dabei geht es nicht um ein Zurück zum vermeintlich idyllischen Zustand vergangener Jahrzehnte. Alternativen sind möglich. Die Behauptung, Globalisierung in ihrer jetzt herrschenden, neoliberalen Form sei ein alternativloser Sachzwang, ist reine Ideologie. Wir setzen dem unsere Vorstellung von Globalisierung entgegen: internationale Solidarität von unten. Eine andere Welt ist möglich.

**Attac – eine Bewegung mit Zukunft**

Attac ist Teil einer internationalen Bewegung. Ausgehend von Frankreich (Attac ist die französische Abkürzung für "Vereinigung zur Besteuerung von Finanztransaktionen im Interesse der Menschen") haben sich inzwischen in 26 Ländern viele Menschen und Organisationen aus der Umwelt- und Eine-Welt-Bewegung, kirchliche Kräfte und Gewerkschaften zu Attac zusammengeschlossen. In Frankreich hat Attac bereits über 30.000 Mitglieder. Auch in der Bundesrepublik wächst die Attac-Bewegung. Personen, lokale Gruppen und bundesweite Organisationen unterschiedlicher politischer und weltanschaulicher Herkunft arbeiten in Attac zusammen.

**Unsere Themen**

Zentrales Thema von Attac ist die Regulierung der internationalen Finanzmärkte unter anderem durch Einführung einer Steuer auf internationale Finanztransaktionen ("Tobin-Steuer"), die Besteuerung von Kapital und die Unterbindung von Steuerflucht. Wir lehnen die von der Bundesregierung vorangetriebene Privatisierung und Kapitalmarktdeckung der sozialen Sicherung (Rente, Gesundheit) ab. Wir unterstützen die Forderung nach einem weitreichenden Schuldenerlass für die Entwick-

lungsländer und sind offen für alle Themen, bei denen es um eine kritische Auseinandersetzung mit der neoliberalen Globalisierung geht.

**Attac aktiv - Was wir machen**

Attac steht für vielfältige und kreative Aktionsformen: von der Information über Diskussion bis zum Protest, von Informationsbroschüren über Podiumsdiskussionen, bis zu Straßentheater vor Banken und Demonstrationen mit unserem aufblasbaren schwarzen Koffer oder mit einer schwimmenden Steueroase. Über die Öffentlichkeit wollen wir Druck auf Politik und Wirtschaft ausüben. Attac setzt darauf, möglichst viele Menschen zu gewinnen und mit ihnen gemeinsam zu handeln.

Derzeit gibt es im Rahmen von Attac drei Kampagnen:

► Kampagne für eine Devisenumsatzsteuer (Tobin Steuer). Wir betrachten die Tobin Steuer als Einstieg in die Regulierung der Finanzmärkte. Sie würde Sand ins Getriebe der internationalen Spekulation werfen. Der Widerstand der großen Geldbesitzer, die an unregulierten Märkten verdienen, verhindert bisher ihre Einführung. Viele Fachleute, aber auch Politiker, Gewerkschaften, Kirchen, NGOs und soziale Bewegungen befürworten die Steuer. Wir wollen auch in der Bundesrepublik dafür den Druck von unten verstärken.

► Kampagne "Stopp Steuerflucht" In Steueroasen und Offshore Bankzentren werden jährlich immense Summen am Fiskus und den Aufsichtsbehörden vorbei transferiert. Dies dient dann wieder als Argument, um auch bei uns Steuern auf Kapaleinkünfte und –vermögen zu senken. Auf der anderen Seite fehlt das Geld, Armut und Arbeitslosigkeit wirksam zu

bekämpfen und ausreichend in Bildung, Gesundheit und andere soziale Aufgaben zu investieren. Deshalb setzen wir uns für eine solidarische Steuerpolitik ein, bei der jeder nach seinem wirtschaftlichen Leistungsvermögen besteuert wird.

► Kampagne "Weg mit der Riester-Rente!" Mit ihrem Rentenkonzept bricht die Bundesregierung mit dem Prinzip der solidarischen Alterssicherung und nimmt einen Systemwechsel vor: die paritätische Teilung der Rentenbeiträge zwischen ArbeitnehmerInnen und Unternehmen wird zu Gunsten einer individuellen Risikoabsicherung aufgegeben. Die auf die Märkte strömenden Gelder privater Versicherer verstärken die Instabilität des internationalen Finanzsystems, und die Rente wird vom Auf und Ab der Finanzmärkte abhängig und krisengefährdet. Es ist zu befürchten, dass mit der Rentenreform weitere Privatisierungen der sozialen Sicherungssysteme – insbesondere im Gesundheitswesen – eingeläutet werden.

### **Veränderung beginnt vor Ort - Attac-Regionalgruppen**

Der Unmut über die neoliberale Globalisierung wächst in vielen Regionen und in vielen Köpfen. An verschiedenen Orten gibt es bereits aktive Attac-Gruppen. Viele andere befinden sich in der Gründungsphase. Das Attac-Büro unterstützt bundesweit Regionalgruppen bei ihrer Gründung und Arbeit. Wir geben Tipps und können Aktionsmaterial zur Verfügung stellen.

#### **Attac Deutschland**

Artilleriestr. 6, D-27283 Verden  
Tel. 04231 - 957 591  
Fax: 04231 - 957 594  
e-mail: info@attac-netzwerk.de  
Internet: www.attac-netzwerk.de

### **9.2.2. AG Offshore-Finanzzentren und Steueroasen**

Auch im Bereich der internationalen Bekämpfung von Steueroasen hat sich einiges bewegt (s. Kap. 7.2.3.). Allerdings sind die offiziellen Maßnahmen zur Eindämmung von Kapitalflucht, die die Finanzierungsbasis des Sozialstaates belasten, nicht ausreichend. „Das dominante Herangehen von offizieller Seite ist durch Absichtserklärungen geprägt, die übelsten Auswüchse von OFCs, vor allem die Geldwäsche, angehen zu wollen. Das internationale Steuerdumping wird dabei aber faktisch beibehalten. Damit bleibt aber gerade die heutzutage dominante Motivation für Offshore-Geschäfte, die Steuerersparnis, beim gegenwärtigen Aktivismus weitestgehend außen vor. Während früher noch die Umgehung der Bankenaufsicht eine Hauptattraktion von OFCs war, ist es heute die explizite Steuerersparnis.“ (Blue 21 2000: 20).

Eine Kritik der OFCs darf sich also nicht nur darauf beschränken, die Geldwäsche krimineller oder terroristischer finanzieller Ressourcen zu verhindern. Einzufordern ist darüber auch das Prinzip der Leistungsfähigkeit bei der Besteuerung von Einkommen und Vermögen. Die Erosion dieses Prinzips ist nicht das Ergebnis illegaler Geschäftspraktiken von Unternehmern, Vermögenden, kriminellen Banden und Terroristen. Die zunehmende Steuerungerechtigkeit verdankt sich vor allem dem Festhalten an einer neoliberalen Wirtschaftspolitik, nach der ein steigender Unternehmensgewinn bzw. steigende Vermögen den Standort Deutschland für (ausländische wie inländische) Investoren interessant machen. Die zunehmende Ungleichheit von Vermögen und Einkommen sowie die stagnierende Wirtschaftsentwicklung sollten jedoch deutlich machen, wie illusorisch die Hoffnung auf zusätzliche Investitionen und Beschäftigung durch Umverteilung von unten nach oben ist.

Um auf diese „legale“ Seite der Offshore-Zentren und ihrer Bedeutung

für Steuerflucht hinzuweisen, sind Protestaktionen vor Banken und Unternehmen geplant, die sich mit Hilfe von Briefkastenfirmen in Offshore-Zentren ihrer Steuerpflicht entziehen. Es ist nochmals zu unterstreichen, dass solche Steueroasen nicht in irgendwelchen „Dritte-Welt-Staaten“ liegen, sondern unmittelbar vor der eigenen Haustür, etwa in Luxemburg.

### **9.2.3. AG Alterssicherung/ Sozialversicherung**

Im Frühsommer 2001 wurde die Riester'sche Rentenreform endgültig auf den Weg gebracht. Trotz einiger Proteste gegen diese Reform, konnte die Entsolidarisierung innerhalb der Gesetzlichen Rentenversicherung nicht verhindert werden (s. Kap. 5.3.). Das alles macht die Kritik jedoch nicht hinfällig, zumal sich die Rentenreform zunächst einmal noch praktisch bewähren muss. Es gilt, die Widersprüche der Rentenreform und die massive Umverteilung zugunsten der Finanzbranche auch weiterhin zu thematisieren.

Doch die nächste „Reform“ droht bereits. Nachdem bereits die Gesetzliche Rentenversicherung als schädlich für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen hingestellt wurde, ist es nun die gesetzliche Krankenversicherung, die mit ähnlichen Argumenten auf einen radikalen Umbau vorbereitet wird, der faktisch einer Zerschlagung des Systems gleichkommt. Hinzu kommt, dass im Zuge einer neuen Welthandelsrunde die Industrieländer die Liberalisierung des internationalen Handels mit Dienstleistungen auf die Tagesordnung setzen wollen. Im Rahmen des GATS (General Agreement on Trade in Services) werden auch Basisdienstleistungen wie Gesundheit und Bildung unter zusätzlichen Liberalisierungs- und Privatisierungsdruck seitens der WTO kommen<sup>1</sup>. ■

<sup>1</sup> Ausführlicher dazu: Wahl, Peter (2001), Dienstleistungen im Fadenkreuz neoliberaler Globalisierung, Die GATS-Verhandlungen in der WTO, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Heft 10/01, Oktober 2001, S. 1208 ff.

## ◆ BOX 9.2

## ERKLÄRUNG

### FÜR EINE DEMOKRATISCHE KONTROLLE DER INTERNATIONALEN FINANZMÄRKTE

Die internationalen Finanzmärkte sind zu einer Macht geworden, die zunehmend die Politik bestimmt. Immer mehr Lebensbereiche geraten unter das Diktat von Dax, Dow Jones und „Shareholder Value“. Im Namen einer Modernisierung, die als unabänderlicher Sachzwang präsentiert wird, untergräbt die Macht der Finanzmärkte die Demokratie. Mit der Drohung auf einen anderen „Standort“ oder eines der Steuerparadiese und „Off Shore-Bankzentren“ auszuweichen, verfügen internationale Finanzkonzerne und KapitalbesitzerInnen über ein Erpressungspotential, mit dem sie die Politik demokratisch gewählter Regierungen ihrer Disziplin unterwerfen.

Mit Transaktionen von 1.500 Milliarden Dollar pro Börsentag, wovon der Löwenanteil auf Geschäfte mit spekulativem Charakter entfällt, ist eine völlig neue Qualität internationaler Wirtschaft entstanden. Doch die grenzenlose Freiheit der Kapitalflüsse führt zu einer wachsenden Instabilität der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, die sich in immer kürzeren Abständen in Krisen entlädt. Durch Finanzcrashes werden jahrelange wirtschaftliche Anstrengungen ganzer Volkswirtschaften über Nacht zunichte gemacht.

Die Behauptung, die Globalisierung bringe Wohlstand für alle, hat sich nicht bewahrheitet. Während eine kleine Gruppe von Globalisierungsgewinnern immer reicher und mächtiger wird, wachsen weltweit soziale Unsicherheit, Ausgrenzung und Armut. Die Kluft zwischen und innerhalb von Industrieländern und Entwicklungsländern wird immer größer. Die Lösung brennender ökologischer Probleme wird verschleppt. Im Interesse von Unternehmen und Kapitalbesitzern wird der Abbau der sozialen Sicherungssysteme betrieben.

### **Wir brauchen eine andere Politik!**

Doch diese Art der Globalisierung ist nicht schicksalhaft und unaufhaltbar. Sie ist von staatlicher Politik zielgerichtet in Gang gesetzt worden. Durch internationale politische Regulierung könnten die entfesselten Marktkräfte soweit gezähmt werden, dass ihr destruktives Potenzial eingedämmt wird. Dazu ist allerdings gesellschaftliche Bewegung von unten notwendig. Um erfolgreich zu sein, muss dieser Druck national und international organisiert sein, beispielsweise in enger Zusammenarbeit mit den ATTAC-Bewegungen in vielen Ländern. Nur dann wird etablierte Politik die Interessen der Mehrheit der Menschen gegen die Interessen der Wirtschaft vertreten. Eine Bewegung für die demokratische Kontrolle der Finanzmärkte muss vielfältige Aktionsformen nutzen, von der Aufklärungsarbeit für Öffentlichkeit und Medien, über Lobbytätigkeit bis zum öffentlichkeitswirksamen Protest.

#### **Deshalb fordern wir:**

- ◆ Die Einführung einer Steuer auf internationale Finanztransaktionen (z.B. Tobin Tax).
- ◆ Die Schließung der Steuerparadiese und „Off-Shore-Zentren“.
- ◆ Keine Privatisierung der Alterssicherung (z.B. Pensionsfonds).
- ◆ Das Verbot von spekulativen Derivaten und der hochspekulativen „Hedge-Funds“.
- ◆ Schuldenstreichung für die Entwicklungsländer.
- ◆ Strengere Banken- und Börsenaufsicht auch für die sog. institutionellen Anleger.
- ◆ Tabilisierung der Wechselkurse zwischen den drei Hauptwährungen Dollar, Euro und Yen.
- ◆ Die demokratische Umgestaltung internationaler Finanzinstitutionen.
- ◆ Die stärkere Besteuerung von Kapitaleinkünften und großen Vermögen.



## TIPPS ZUM WEITERLESEN

### Monographien:

Zur Vertiefung der Fragen, wie die internationalen Finanzmärkte funktionieren, wer hinter ihnen steht und wie sie kontrolliert werden könnten, empfehlen wir das Buch von Jörg Huffs Schmid (1999): Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg. Einen guten Überblick über die Finanzkrisen des späten 20. Jahrhunderts und wie man ihnen bei kommen kann bieten die folgenden Sammelbände:

- (1) Dieter Boris/Alvaro Berriel Diaz/Kai Eicker-Wolf/Ralf Käpernick/Jan Limbers (Hg./2000): Finanzkrisen im Übergang zum 21. Jahrhundert. Probleme der Peripherie oder globale Gefahr?, Marburg;
- (2) Arne Heise (Hg./2001): Neue Weltwährungsarchitektur, Marburg.



Die Globalisierung verändert und verschlechtert vielfältige Arbeits- und Lebensformen, die besonders Frauen in Nord und Süd, West und Ost betreffen. Siehe zu einer grundlegend feministischen Kritik der Globalisierung: Christa Wichterich (1998): Die globalisierte Frau. Berichte aus der Zukunft der Ungleichheit, Reinbek.

Zur Asienkrise sei verwiesen auf das sehr informative und gut verständlich geschriebene Buch von Heribert Dieter (1998): Die Asienkrise, Ursachen, Konsequenzen und die Rolle des Internationalen Währungsfonds, Marburg.

Für die Verwendung in Schulen und zur Gemeindearbeit sind die epd – Dritte-Welt-Informationen 10/11/96 „Geld regiert die Welt – wer regiert das Geld?“ und 1/2/98 „Tiger in Not – Krisen und kein Ende?“ zu empfehlen, zu beziehen bei Kairos Europa, Hegenichstraße 22, 69124 Heidelberg.

Eine leicht zu verstehende, dennoch umfassende Übersicht zur Problematik internationaler Finanzmärkte bietet Frenkel, Michael & Menkhoff, Lukas (2000): Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Berlin/Heidelberg.

### Zeitschriften/Periodika:

Verschiedene Zeitschriften und Periodika beschäftigen sich immer wieder mit neuen Entwicklungen innerhalb des Themenbereichs und bieten wertvolle Diskussionsbeiträge. Zu erwähnen sind besonders:

Internationale Politik und Gesellschaft, Monatszeitschrift der Friedrich-Ebert-Stiftung, besonders die Ausgaben 2/1998 und 3/1999.

Entwicklung und Zusammenarbeit, Monatszeitschrift der Deutschen Stiftung für internationale Entwicklung, besonders E+Z 3/1999 und 5/2000.

Informationsbrief Weltwirtschaft & Entwicklung, WEED.

### Gute Internetseiten:

[www.weedbonn.org](http://www.weedbonn.org)  
[www.attac-netzwerk.de](http://www.attac-netzwerk.de)  
[www.attac.org](http://www.attac.org)  
[www.fes.de](http://www.fes.de)  
[www.halifaxinitiative.org](http://www.halifaxinitiative.org)

Für weitergehend Interessierte sei auf die ausführliche Literaturliste verwiesen.

## GLOSSAR

**Aktien:** Wertpapiere, die ein Unternehmen an der Aktienbörse zum Verkauf anbietet. Die Käufer von Aktien werden zu Miteigentümer der Unternehmen.

**Aktienindex:** An jeder Aktienbörse werden die wichtigsten Werte zu einem Aktienkorb zusammengefasst (z.B. DAX, Dow-Jones-Index). Die Kursentwicklung dieses Korbers dient als Indikator für die allgemeine Aktienmarktentwicklung.

**Bail-In:** Infolge einer Finanzkrise wird die Gläubigerseite (Banken, Investmentfonds etc.) an den Kosten des Krisenmanagements beteiligt; Gegensatz bail-out.

**Bail-Out:** Im Gefolge einer Finanzkrise werden die Forderungen der Gläubiger durch die Bereitstellung internationaler Beistandskredite „gerettet“.

**Bancor:** Mit Bancor bezeichnete Keynes bei den Bretton-Woods-Verhandlungen eine mögliche internationale Währung (Weltwährung).

**Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ):** Die in Basel ansässige „Bank der Banken“ ist eine zentrale Organisation zur statistischen Erfassung und Regulierung internationaler Finanzmarkttransaktionen

**Bankenregulierung:** Unterliegt i.d. Regel dem Nationalstaat. Sie versucht die Kreditschöpfung des Bankensystems zu steuern und die Liquidität der Bankinstitute zu sichern.

**Baseler Akkord:** 1988 wurden von der BIZ Regulierungen des internationalen Kreditgeschäfts festgelegt (z.B. Eigenkapitalausstattung), die im Baseler Akkord als Empfehlung niedergelegt sind.

**Baseler Konkordat:** Ein bei der BIZ angesiedeltes internationales Komitee zur Überwachung des internationalen Bankensystems.

**Bretton-Woods-System:** Im Jahre 1944 initialisierte Weltwährungsordnung mit festen Wechselkursen und umfangreichen Kapitalverkehrskontrollen.

**Bubble Economy:** Der auch „Seifenblasenökonomie“ genannte Zustand einer Wirtschaft mit übermäßig steigenden Güter- und Vermögenspreisen.

**Budgetdefizite:** Gibt ein Staat oder auch eine untere Gebietskörperschaft mehr Geld aus als von ihren regulären Einnahmen gedeckt werden kann, so weist der Haushalt ein Defizit auf (=Haushaltsdefizit = Budgetdefizit).

**Call:** Kaufoption

**Daytrader:** Seit der Aktienhandel zum „Volkssport“ geworden ist, gibt es neben den professionellen Geldanlegern und Börsenhändlern auch sogenannte „Daytrader“, die modernen „Glücksritter“ des Kasino-Kapitalismus. Daytrader spekulieren in speziellen Handelsräumen an den internationalen Finanzmärkten.

**Deregulierung:** die Abschaffung von Gesetzen, Verordnungen und Vorschriften auf dem Arbeits-, Aktien-, Güter-, u.a. Märkten zugunsten des „freien Spiels“ der Marktkräfte.

**Derivate:** Ein Derivat ist ein Wertpapier, dessen Wert von einem anderen Wert (*underlying*) abhängt. *Underlyings* können Aktienkurse, Warenpreise, Wechselkurse, Indizes u.a. sein.

**Devisentransaktionssteuer:** Die Besteuerung von Devisentransaktionen soll den spekulativen Tausch von Währungen unterbinden und damit die internationalen Wechselkursverhältnisse stabilisieren.

**Emerging markets:** Als „aufstrebende Märkte“ werden in der Regel Länder genannt, die in einkommensmäßiger Hinsicht an der „Schwelle“ zum Industrielandstatus stehen (Schwellenländer). Der Begriff emerging markets ist im Finanzmilieu entstanden.

**Fixkurssystem:** Die Währungen verschiedener Länder werden aufgrund von ökonomischen Kriterien in einem politisch bestimmten Verhältnis zueinander gehalten.

**Flexibles Wechselkurssystem:** Der Preis der Währungen bildet sich auf den Märkten und entzieht sich der politischen Kontrolle.

**Forum für Finanzstabilität (FSF: *Financial Stability Forum*):** Internationales Forum das Instabilitätsmomente des internationalen Finanzsystems analysiert und Empfehlungen an IWF und G 7 weitergibt.

**Forwards:** Grundform eines Derivates

**Futures:** an Börsen gehandelte *Forwards*

**Global Player:** die großen international agierenden Transnationalen Konzerne (TNKs) und die Finanzunternehmen (Banken, institutionelle Investoren etc.).

**Hebeleffekt:** Von einem Hebeleffekt spricht man dann, wenn eine Finanzspekulation mit Fremdkapital (Kredit oder Derivate) durchgeführt wird und der Wert des Verlustes oder Gewinns einer Finanztransaktion sich dabei überproportional zum eingesetzten Kapital entwickelt.

**Hedge Fund:** Kapitalsammelstelle, die kaum Regulierungserfordernissen unterliegt und ihren Sitz oft in sog. Offshore-Finanzzentren hat. Hedge Funds setzen in der Regel hohe Geldsummen für die Finanzspekulation ein und gehen dabei hohe Risiken ein.

**Herdenverhalten:** Die wechselseitige Verhaltensorientierung, die zu gleichgerichteten Handlungen führt (Verkaufen, Kaufen).

**Institutionelle Anleger:** Als solche werden Kapitalanlageinstitutionen wie Versicherungen, Investmentfonds, Pensionsfonds und Hedge Funds bezeichnet.

**Internationale Finanzarchitektur:** Im Gefolge der Finanzkrisen der neunziger Jahre ist eine Diskussion um die internationale Finanzordnung unter dem Schlagwort „Finanzarchitektur“ entstanden

**Internationales Insolvenzrecht:** Soll im Falle einer Zahlungsunfähigkeit eines Staates zur Überwindung der Schuldenkrise beitragen. Gläubiger und Schuldner sollen sich zugleich an den Kosten der Zahlungsunfähigkeit beteiligen.

**Investmentfond:** Ein Investmentfond ist eine spezielle Form von institutionellem Anleger, welcher private Gelder bestimmten Investitionsarten (z.B. Immobilienfonds, Sparfonds etc.) zuführt.

**Kapitaldeckungsverfahren:** Finanzierungsprinzip der Alterssicherung bei dem zukünftige Renten in der Gegenwart finanziert und renditeorientiert an den Kapitalmärkten angelegt werden (Ggs.: Umlageverfahren).

**Kapitalverkehrskontrollen:** Politische Instrumente, mit denen der Zu- und Abfluss internationalen Kapitals (Gelder) kontrolliert werden kann.

**Keynesianismus:** Der Keynesianismus stellt den wirtschaftspolitische und –theoretische Gegenpart zum Monetarismus dar. Er verweist auf die grundsätzliche Instabilität des privaten Sektors und verlangt zur Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses die staatliche Intervention und Steuerung desselben.

**Kreditmarkt:** Banken vermitteln über den Kreditmarkt gesparte Gelder an Unternehmen und Privatpersonen. Im Zuge neuer Finanzierungsmöglichkeiten (Wertpapiermärkte) hat sich seine Bedeutung verringert.

**Kreditschöpfung:** Dadurch dass ein Großteil der Geldtransaktionen über immaterielles Buchgeld abgewickelt wird, können die Banken mehr Geld ausleihen als ihnen in materiellem Geld (Banknoten und Münzen) zur Verfügung steht.

**Kurzfristige Finanzströme:** Kurzfristige Finanzströme haben in ihrer Bedeutung zugenommen. Sie liegen im Interesse der Kapitalbesitzer (Banken, institutionelle Investoren etc.), weil ihre Kurzfristigkeit die rasche Andersverwendung der angelegten Gelder ermöglicht.

**Leitwährung:** Eine nationale Währung, welche im Geschäftsverkehr volumenmäßig den größten Teil ausmacht und darüberhinaus als internationales Wertaufbewahrungsmittel und Träger internationaler Kredite fungiert.

**Liberalisierung:** die politisch durchgesetzte Öffnung nationaler Märkte für internationale Unternehmen und Waren bezeichnet. Sie geht im Neoliberalismus mit der Deregulierung der Wirtschaft einher.

**Liquidität:** (1) Die Zahlungsfähigkeit eines Staates, Unternehmens oder Privatperson. (2) Ein liquider Markt bedeutet, dass viele Wirtschaftssubjekte an ihm partizipieren bzw. der Wertumschlag hoch ist und deswegen der Handel (z.B. mit Wertpapieren), der ja stets Geschäftspartner – ein Gegenüber – benötigt, erleichtert wird.

**Monetarismus:** Er ist eine wirtschaftspolitische und –theoretische Orientierung, die über eine restriktive Geld- und Haushaltspolitik die Kontrolle der Geldmenge und der Inflation zur Priorität wirtschaftspolitischen Handelns erklärt.

**Moral Hazard:** bezeichnet das Problem, dass Schuldner oder Gläubiger große Risiken leichtsinnig eingehen, weil sie im Fall von Zahlungsunfähigkeit auf Hilfe/Entschuldung von dritter - meist staatlichen - Seite rechnen können.

**Neoliberalismus:** Das wirtschaftspolitische Leitdogma der letzten Jahrzehnte, welches auf die politische Förderung von Individualismus und die Zurückführung (sozial-) staatlicher Interventionen in den privaten Wirtschaftsprozess setzt. Der Markt wird zentrales Regulativ der Gesellschaft.

**Nettokapitalfluss:** Der Saldo aus Zufluss und Abfluss internationalen Kapitals in ein Land. Anhand des langfristigen Nettokapitalflusses kann die Abhängigkeit einer Ökonomie vom Weltmarkt beurteilt werden.

**Offshore-Finanzzentren (OFC):** OFCs sind Orte, an denen die reguläre Bankenregulierung und Steueraufsicht nicht existiert und die zu Refugien der Steuerflucht als auch der Geldwäsche geworden sind.

**Optionen:** Sie sind eine Grundform der Derivate.

**OTC:** *Over-The-Counter:* Außerbörslicher Wertpapierhandel: Der OTC-Handel auf den Finanzmärkten ist besonders krisenanfällig, da er den Regulierungen der Aufsichtsbehörden der Börsen entzogen ist.

**Pensionsfond:** Im Rahmen der Privatisierung der Altersversorgungssysteme treten Pensionsfonds als privatwirtschaftlicher Ersatz der Rentenkassen auf.

**Portfolio:** Die Zusammensetzung einer Wertanlage (Wertpapiere, Immobilien, Bargeld).

**Portfoliomanagement:** Die Umschichtung eines Portfolios aufgrund von Sicherheits- und Renditeaspekten.

**Put:** Verkaufsoption

**Rating-Agenturen:** Bewerten die Bonität einzelner Finanzinstrumente (insb. Wertpapiere), von Staaten und privaten Finanzakteuren und geben Investoren im Rahmen des Portfoliomanagements Kriterien an die Hand, welche Anlageobjekte hohe Renditen bei (relativ) geringen Risiken hervorbringen.

**Rationalisierungsinvestitionen:** verursachen typischerweise Arbeitsplatzabbau. Sie sind von sog. Erweiterungsinvestitionen zu unterscheiden, die einen Beschäftigungsaufbau anstoßen.

**Sekundärhandel:** Der Sekundärhandel bezeichnet den Kauf und Verkauf bereits auf den Wertpapiermärkten platzierten Aktien oder anderen Wertpapieren.

**Shareholder Value:** Der *Shareholder Value* bezeichnet eine „Investitionsphilosophie“, die den Unternehmen eine Mindestverzinsung ihres Eigenkapitals abfordert, um den Besitzern von Unternehmensanteilen (=shareholder) eine hohe Kapitalrendite zu versprechen.

**Spekulation:** Der Tatbestand, dass aufgrund von unsicheren Zukunftserwartungen (Preisschwankungen) durch den Handel mit Gütern, Wertpapieren und Devisen (Währungsspekulation) schnelle Gewinne realisiert werden können.

**Staatsanleihen:** Wertpapiere, die ein Staat auf den Kapitalmärkten verkauft (=emittiert). Der Staat wird dadurch zum Schuldner, der Käufer zum Gläubiger.

**Steuerflucht:** Steuerhinterziehung, die durch die Deregulierung und Liberalisierung des Kapitalverkehrs ermöglicht wird.

**Termingeschäft:** Eine wirtschaftliche Transaktion, die in der Gegenwart getätigt wird, deren Wert sich aber auf einen zukünftigen Termin bezieht und somit bei Abschluss des Geschäfts unklar ist. Termingeschäfte enthalten stets das Element der Spekulation.

**Tobin-Tax:** Eine geringe (z.B. 0,1%ige) Steuer auf Devisentransaktionen, die die kurzfristige Finanzspekulation im Volumen reduziert.

**Umlageverfahren:** Das Rentensystem, in dem die aktuell Erwerbstätigen die Renten der aktuellen Rentner finanzieren.

**Volatilität:** Das unvorhersehbare Auf und Ab von Kursen und Preisen auf den Finanzmärkten.

**Währungsspekulation:** Spekulation, die die zeitlichen (häufig stündlichen) Schwankungen der Wechselkursverhältnisse ausnutzt.

**Wertpapiere:** Wertpapiere sind alle Arten von Aktien, Derivaten und Anleihen (zzgl. Schuldverschreibungen).

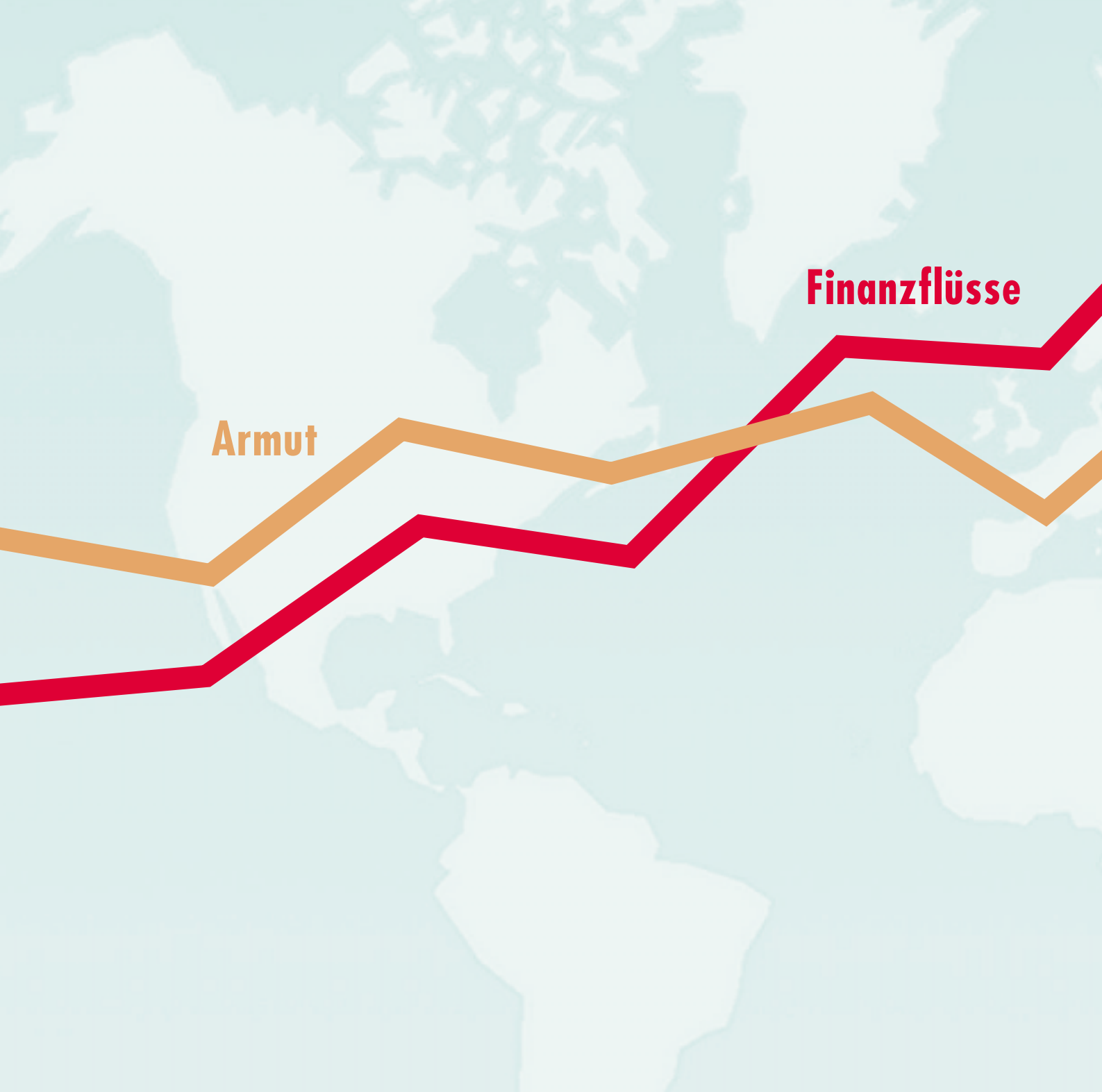
## BIBLIOGRAPHIE

- Akyüz, Yilmaz (2000):** The Debate on the International Financial Architecture: Reforming the Reformers. UNCTAD/OSG/DP/148, April 2000, Geneva.
- Altwater, Elmar/Mahnkopf, Birgit (1999):** Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft, 4. völlig überarbeitete Auflage, Münster.
- Altwater, Elmar (1981):** Der gar nicht diskrete Charme der neoliberalen Konterrevolution. In: Prokla, Nr. 44.
- Altwater, Elmar (1987):** Sachzwang Weltmarkt. Verschuldungskrise, blockierte Industrialisierung, ökologische Gefährdung – der Fall Brasilien, Hamburg.
- Altwater, Elmar (1991):** Die Zukunft des Marktes. Ein Essay über die Regulation von Geld und Natur nach dem Scheitern des „real existierenden Sozialismus“, Münster.
- Anderson, Perry (1997):** Neoliberalismus. Bilanz und Perspektiven für die Linke. Bibliothek der 90er Jahre. Beilage zu: Sozialistische Zeitung-SoZ.
- Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik (1999):** Sondermemorandum Arbeit, Umwelt, Gerechtigkeit 0-Beschäftigungspolitik statt Sparbesessenheit, Bremen.
- Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik (2000):** Memorandum 2000: Alternativen der Wirtschaftspolitik, Köln.
- Attac-Deutschland (2001):** Stopp Steuerflucht! Kampagnenbroschüre, Verden.
- Baßeler, Ulrich/Heinrich, Jürgen/Koch, Walter (1995):** Grundlagen und Probleme der Volkswirtschaft. Studienausgabe, 14. Auflage, Köln.
- Betz, Joachim (Hrsg.) (1995):** Politische Restriktionen der Strukturanpassung in Entwicklungsländern. Schriften des Deutschen Übersee Instituts, Hamburg.
- BIZ (1998):** Jahresberichte 1998, 1999 und 2000. Bank für internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- Blue 21 (2000):** Kapital auf der Flucht, Offshore-Zentren und Steueroasen. Über Steuerflucht, Finanzkrisen und Geldwäsche. Einblicke in die Praxis und mögliche Gegenmaßnahmen, Berlin (Oktober 2000).
- BMFi (1999):** Bundeshaushalt 2000. Tabellen und Übersichten. Volks- und gesamtwirtschaftliche Berichte November 1999. Bundesministerium für Finanzen. Referat für Presse und Information, Bonn.
- BMFi (2001a):** Stärkung der internationalen Finanzarchitektur - Überlegungen zur Reform des IWF und der Finanzmärkte, Berlin ([www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de)).
- BMFi (2001b):** Steuereinnahmen nach Steuergruppen von 1970-2000 ([www.bundesfinanzministeriums.de](http://www.bundesfinanzministeriums.de)).
- BMW (2001):** Wirtschaftsbericht 2001, Berlin.
- Boris, Dieter (1996):** Mexiko im Umbruch. Modellfall einer gescheiterten Entwicklungsstrategie, Darmstadt.
- Boris, Dieter (2001):** Argentinien 2001: Von der langandauernden Rezession zur Währungs- und Finanzkrise, in: Prokla 3/2001 (Nr. 124), S. 469-484."
- Brand, Uli/Brunnengräber, Achim/Schrader, Lutz/Stock, Christian/Wahl, Peter (2000):** Global Governance – Alternative zur neoliberalen Globalisierung?, Münster.
- Braun, Bernard/Kühn, Hagen/Reiners, Hartmut (1998):** Das Märchen von der Kostenexplosion. Populäre Irrtümer zur Gesundheitspolitik, Frankfurt a.M.
- Brzezinski, Zbigniew (1999):** Die einzige Weltmacht, Berlin.
- Bundesbank (1999):** Hedge-Fonds und ihre Rolle auf den Finanzmärkten. In: Deutsche Bundesbank Monatsbericht März 1999.
- Bundesbank (1999a):** Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen. In: Deutsche Bundesbank Monatsbericht Dezember 1999.
- Bundestag (2001):** Zwischenbericht zur Globalisierung der Finanzmärkte der Enquete-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft“ des Deutschen Bundestages, Arbeitsgruppe 1: Finanzmärkte, unveröffentlichtes Manuskript.
- Chahoud, Tatjana (1988):** Das Imperium schlägt zurück. Funktionswandel des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank. In: Altwater, Elmar et al. (1988): Die Armut der Nationen, Nördlingen.
- Chesnais, François et al. (1996):** La mondialisation financière, Genèse, coût et enjeux, Paris.
- Chesnais, François (1997):** La mondialisation du capital, Paris.
- Chesnais, François (1997a):** Die Renteneinkommen von morgen werden an der Börse gehandelt. Arbeitnehmer als Geiseln des internationalen Kapitals. In: Le Monde Diplomatique v. 11.04.1997.
- CIDSE (International Cooperation for Development and Solidarity) (2000):** A Tax on Foreign-Exchange Transactions. Report of a Consultation held by CIDSE in collaboration with the University of Antwerp, October 22, 1999.
- Deppe, Hans-Ulrich (2000):** Zur sozialen Anatomie des Gesundheitssystems. Neoliberalismus und Gesundheitspolitik in Deutschland, Frankfurt a.M.
- Dieter, Heribert (1998):** Die Asienkrise, Ursachen, Konsequenzen und die Rolle des Internationalen Währungsfonds, Marburg.
- Dieter, Heribert (1999):** Die globalen Währungs- und Finanzmärkte nach der Asienkrise: Reformbedarf und politische Hemmnisse. INEF-Report 41/1999, Gerhard-Mercator-Universität, Duisburg.
- Dieter, Heribert (2000):** Reformbemühungen: gedämpft. Neue globale Finanzordnung einstweilen nicht durchsetzbar. In: E+Z 5/2000.
- Dieter, Heribert (2000b):** Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation. Working Paper 52/00, Warwick (GB).
- Eatwell, John/Taylor, Lance (1999):** Towards an Effective Regulation of International Capital Markets. In: Internationale Politik und Gesellschaft 3/1999.
- Edwards, Andrew (1998):** Review of Financial Regulation in the Crown Dependencies. The Stationery Office, November 1998 ([www.official-documents.co.uk](http://www.official-documents.co.uk)).
- Esser, Werner (1999):** Futures, Optionen, Anleihen, Bonn.

- EU-Kommission (2000):** Beseitigung der steuerlichen Hemmnisse für die grenzüberschreitende betriebliche Altersversorgung. Mitteilung der Kommission an den Rat, das Europäische Parlament und den Wirtschafts- und Sozialausschuss (KOM 214/2001), Brüssel.
- European Parliament (1999):** The Feasibility of an International „Tobin Tax“. ECON 107 EN. Authors: Ben Patterson and Mickäl Galliano.
- Falk, Rainer (2001):** Die Reform des Internationalen Währungs fonds (IWF). Zwischenbilanz und Perspektiven der internationalen Debatte. WEED-Arbeitspapier, Bonn.
- Farnetti, Richard (1996):** Le rôle des fonds de pension et d'investissement collectifs anglo-saxons dans l'essor de la finance globalisée. In: Chesnais et al. 1996.
- FATF (2000):** Financial Action Task Force on Money Laundering. Report on Non-Cooperative Countries and Territories, FATF Secretariat, 14.2.2000, Paris.
- Felix, David (1999):** Reform der globalen Finanzarchitektur. In: Informationsbrief Weltwirtschaft & Entwicklung, WEED Sonderdienst Nr. 7/1999.
- Filc, Wolfgang (1998):** Mehr Wirtschaftswachstum durch gestaltete Finanzmärkte. In: Internationale Politik und Gesellschaft 1/1998.
- Fischer, Stanley (1998):** The Asian Crisis. A View from the IMF. Adress to the Midwinter Conference of the Bankers Association for Foreign Trade, Washington D.C., 22.1.1998.
- FSF (2000):** Reports of the Working Groups on Offshore Centres, Capital Flows and Highly Leveraged Institutions. Financial Stability Forum, 5. April 2000, Basel.
- Frenkel, Michael & Menkhoff, Lukas (2000):** Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Berlin/Heidelberg.
- Friedman, Milton (1962; 1976):** Kapitalismus und Freiheit, München.
- Fritsche, Klaus (1989):** RGW und IWF. In: Trägerkreis des Internationalen Gegenkongresses der IWF/Weltbank-Kampagne. Die Grünen im Bundestag (Hg./1989): Gegen IWF und Weltbank, Beiträge vom Internationalen Gegenkongress, Köln.
- Fues, Thomas (1999):** Armut und Reichtum. In: SEF (1999): Globale Trends 2000. Fakten – Analysen – Prognosen. Stiftung Entwicklung und Frieden, Frankfurt a.M.
- Fukuyama, Francis (1989):** Das Ende der Geschichte, München.
- G7 (1999):** Strengthening The International Financial Architecture ([www.g-8.de](http://www.g-8.de)).
- G 10 (2001):** Report on Consolidation in the Financial Services, Basel (January 2001) (<http://www.bis.org>).
- GDF (2000):** Global Development Finance 2000. The World Bank, Washington D.C.
- Gerlinger, Thomas (2001):** Die Gesetzliche Krankenversicherung vor dem Systemwechsel? Gesundheitspolitik am Scheideweg, in: Blätter für deutsche und internationale Politik 3/2001, S.345-354.
- Griffith-Jones, Stephany (1999):** A New Financial Architecture for Reducing Risks and Severity of Crises. In: Internationale Politik und Gesellschaft 3/1999.
- Guttman, Robert (1996):** Les mutations du capital financier. In: Chesnais François et al. (1996): La mondialisation financière, Genève, coût et enjeux, Paris.
- Habermas, Jürgen (1998):** Die postnationale Konstellation, Frankfurt/M.
- Hayek, Friedrich A. (1981/1996):** Zeitungsinterview vom Februar 1981, postum. In: Wirtschaftswoche v. 11. Januar 1996.
- Hayek, Friedrich August (1944; 1952):** Der Weg zur Knechtschaft, Erlenbach, Zürich.
- Hayek, Friedrich August (1971):** Die Verfassung der Freiheit, Tübingen.
- Hobsbawm, Eric (1995):** Das Zeitalter der Extreme, München.
- Hübner, Kurt (1998):** Der Globalisierungskomplex. Grenzlose Ökonomie – grenzenlose Politik?, Berlin.
- Huffschnid, Jörg (1998):** Kapitalverkehrskontrollen: Die Realität hinter der Rhetorik. In: WEED Informationsdienst 9/1998.
- Huffschnid, Jörg (1999):** Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg.
- Huffschnid, Jörg (1999a):** Kapital auf der Suche nach schnellem Gewinn. In: E+Z 3/1999.
- Huffschnid, Jörg (2001):** Ist die Tobinsteuer im europäischen Alleingang machbar? Attac-Auftragsarbeit
- IMF (1995):** International Capital Markets. Developments, Prospects and Policy Issues, Washington D.C.
- IMF (1998):** World Economic Outlook, May 1998, Washington D.C.
- IMF (1999):** World Economic Outlook, October 1999, Washington D.C.
- IMF (1999a):** Hedge Funds: What Do We Really Know? Economic issues No. 19, by Barry Eichengreen, Donald Mathieson, September 1999.
- isw/ver.di (2001):** Gesundheit - ein Mordsgeschäft. 9. isw-forum. Institut für sozial-ökologische Wirtschaftsforschung. isw-Report Nr. 48, München (<http://www.isw-muenchen.de>).
- IWF (1999):** Jahresbericht 1999, Washington D.C.
- J.P. Morgan (1996):** Government Bond Outlines, New York.
- Kaminsky, Graciela/Lyons, Richard/Schmukler, Sergio (1999):** Managers, Investors, and Crises: Mutual Fund Strategies in Emerging Markets. Policy Research Paper. The World Bank, Washington D.C. ([wbi0018.worldbank.org/Research/workpapers.nsf/](http://wbi0018.worldbank.org/Research/workpapers.nsf/)).
- Kessler, Wolfgang (1996):** Wirtschaften im dritten Jahrtausend. Leitfaden für ein zukunftsfähiges Deutschland, Bayreuth.
- Kindleberger, Charles P. (1996):** Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises, London.
- Kirton, John (1999):** What is the G20? ([www.library.utoronto.ca/g7/g20whatisit.html](http://www.library.utoronto.ca/g7/g20whatisit.html)).
- Köhler, Claus (1998):** Spekulation contra Entwicklungspolitik. Eine Analyse der ostasiatischen Währungskrise, In: Internationale Politik und Gesellschaft 2/1998.
- Krupp, Hans-Jürgen (1997):** Ist das Kapitaldeckungsverfahren in der Alterssicherung dem Umlageverfahren überlegen? In: WSI Mitteilungen 5/1997.
- Krupp, Hans-Jürgen (1998):** Finanzierungsprobleme der Alterssicherung. Vortrag in Forschungsseminar Prof. Seidl, Christian-Albrechts-Universität, Kiel, 22. Juni 1998.
- Kühn, Hagen (1998):** Rationierende Medizin: Praxis und

- Ideologie der ‚Rationierung‘ in den USA und Großbritannien, in: Heidrun Kaupen-Haas/Christiane Rothmaler (Hg./1998): Strategien der Gesundheitsökonomie, Frankfurt a.M., S.65-86.
- Lafontaine, Oskar (1999):** Das Herz schlägt links, München.
- Lampert, Heinz/Althammer, Jörg (2001):** Lehrbuch der Sozialpolitik, 6. überarbeitete Auflage, Berlin.
- Leeson, Nick (1996):** Das Milliardenenspiel, Hamburg.
- Lütz, Susanne (1999):** Finanzmärkte brauchen staatliche Aufsicht. In: E+Z 3/1999.
- Lütz, Susanne (2000):** Globalisierung und die politische Regulierung von Finanzmärkten. In: Prokla, Nr. 118.
- Manuelyan Atinc, Tamar/Walton, Michael (1999):** Social Consequences of the East Asian Financial Crisis. The World Bank, Washington D.C.
- Martens, Jens (2000):** Finanzierung für Entwicklung. Die UN-Konferenz über die Zukunft der Entwicklungsfinanzierung 2001. Herausgegeben vom Forum Umwelt & Entwicklung, Bonn.
- McKinsey (1994):** The Global Capital Market: Supply, Demand, Pricing and Allocation. McKinsey Global Institute, Washington D.C. 1994.
- Merten, Hans-Lothar (1998):** Derivate: Riskant, aber profitabel, Regensburg.
- Mosebach, Kai (2001):** Auf dem Weg zu Basel II: Neue Eigenkapitalvorschriften, in: Informationsdienst Weltwirtschaft & Entwicklung 3-4/2001, S.3.
- OECD (1999):** Institutional Investors, Statistical Yearbook 1998.
- OECD (2000):** Towards Global Tax Co-operation. Report to the 2000 Ministerial Council Meeting and Recommendations by the Committee of Fiscal Affairs ([www.oecd.org](http://www.oecd.org)).
- OECD (2000b):** Financial Market Trends No. 75 (March 2000), Paris.
- OECD (2001):** Wirtschaftsausblick Nr. 69 (1/2001), Paris.
- Oxfam (2000):** Tax Havens. Releasing the Hidden Billions for Poverty Eradication. Briefing Paper, June 2000 ([oxfam.org.uk](http://oxfam.org.uk)).
- Plihon, Dominique (1996):** Déséquilibres mondiaux et instabilité financière: la responsabilité des politiques libérales, Quelques repères keynésiens. In: Chesnais, François et al. (1997).
- Portnoy, Frank (1998):** F.I.A.S.C.O. – Blut an den weißen Westen der Wall Street Broker, Wien.
- Raffer, Kunibert (1998):** Fairer Ausgleich. Ein Internationales Insolvenzrecht nach amerikanischem Muster senkt die Schuldenlast. In: epd-Entwicklungspolitik 9/1998.
- Röttger, Bernd (1997):** Rückkehr zum sozialen Kapitalismus. Die herrschaftliche Inszenierung klassenförmiger Ungleichheit im Neoliberalismus, in: Widersprüche, Nr. 66.
- Sachs, Wolfgang (Hrsg.) (1993):** Wie im Westen so auf Erden. Ein polemisches Handbuch zur Entwicklungspolitik, Reinbek.
- Schubert, Alexander (1985):** Die internationale Verschuldung, Frankfurt/M.
- Schubert, Alexander (1997):** Finanzen und Staatsverschuldung. In: SEF (Hg./1997): Globale Trends 1998. Stiftung Entwicklung und Frieden, Frankfurt a.M.
- Seifert-Granzin, Jörg (1996):** Finanzderivate - Formen, Märkte, Crashes, Kontrollen. Werkstattbericht 15, Heidelberg.
- Sennett, Richard (1998):** Der flexible Mensch. Die Kultur des neuen Kapitalismus, Berlin
- Sharma, Krishnan (1999):** Understanding the Dynamics Behind Excess Capital Inflows and Excess Capital Outflows in East Asia. In: Barry Herman (Ed./1999): Global Financial Turmoil and Reform. A United Nations Perspective. UNECOSOC – UNU Policy Perspectives, Tokio/New York/Paris.
- Spahn, Paul Bernd (1996):** The Tobin Tax and Exchange Rate Stability, in: Finance and Development 33(2), S.24-27.
- Singh, Kavaljit (1998):** A Citizen's Guide to the Globalisation of Finance, Neu Delhi.
- Stiglitz, Joseph (2000):** Democratic Development as the Fruits of Labor, Washington D.C. ([www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/articles/boston.htm](http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/articles/boston.htm)).
- Tetzlaff, Rainer (1996):** Weltbank und Währungsfonds – Gestalter der Bretton-Woods-Ära, Opladen.
- UNCTAD (1997):** World Investment Report 1997. Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy, New York/Geneva.
- UNCTAD (1998):** Trade and Development Report, Geneva.
- UNCTAD (1999):** Trade and Development Report, Geneva.
- UNDP (1999):** Human Development Report 1999, Washington D.C.
- Unmüßig, Barbara/Wahl, Peter (2001):** Stückwerk oder konsequente Reform? WEED-Stellungnahme zum Papier des Bundesfinanzministeriums „Stärkung der internationalen Finanzarchitektur – Überlegungen zur Reform des IWFs und der Finanzmärkte“, Bonn.
- Wahl, Peter (2001),** Dienstleistungen im Fadenkreuz neoliberaler Globalisierung, Die GATS-Verhandlungen in der WTO, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Heft 10/01, Oktober 2001, S. 1208 ff.
- Wahl, Peter/Waldow, Peter (2001):** Devisenumsatzsteuer. Ein Konzept mit Zukunft. Möglichkeiten und Grenzen der Finanzmärkte durch eine Tobin-Steuer. WEED-Arbeitspapier, Bonn.
- Weltbank (1997):** Weltentwicklungsbericht 1997, Washington D.C.
- Weltbank (1999):** Weltentwicklungsbericht 1999, Washington D.C.
- World Bank (1999):** The True World Income Distribution, 1988 and 1993, World Bank Policy Research Working paper N° 2244, Washington D.C.
- World Bank (2000):** World Development Report 1999/2000, Washington D.C.
- WTO (2000):** Statistics Division, Geneva ([www.wto.org/wto/stat/stat.htm](http://www.wto.org/wto/stat/stat.htm)).
- Wyplosz, Charles (1999):** Financial instability and its costs. In: Forum for Environment & Development (Hrsg./1999), Global financial challenges, Towards a responsible financial architecture for the developing countries, Oslo
- Zee, Howell H. (2000):** Retarding Short-Term Capital Inflows Through Withholding Tax. IMF Working Paper WP/00/40, March 2000.
- Ziegler, Jean (1998):** Die Barbaren kommen – Kapitalismus und organisiertes Verbrechen, München.





m HDD 9,188 +++ Royal Dutch 62,125 +++ Seagram 54,688 +++ TD Waterhouse 18,500 +++ Texaco 52,313 +