

# Finanzmärkte in den Dienst von Entwicklung stellen

## Internationale Finanzmärkte, Krise und Entwicklung

Ein EED-Arbeitspapier für die Internationale Follow-up Konferenz über den Rückblick und die Anwendung des Monterey Consensus in Doha, Katar 29.11.-1.12.2008<sup>1</sup>

Autor: Peter Wahl

„Freuen Sie sich über steigende Preise? Alle Welt spricht über Rohstoffe – mit dem Agriculture Euro Fond haben Sie die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von sieben der wichtigsten Agrarrohstoffe zu partizipieren.“ *Mit diesen Worten machte die Deutsche Bank im Mai 2008 Werbung für einen ihrer Investment Fonds. In der gleichen Zeit waren in Kamerun, Haiti und anderen Entwicklungsländern Hungerrevolten ausgebrochen, weil viele Menschen die gestiegenen Preise für Grundnahrungsmittel nicht mehr bezahlen konnten.*

*Zwar hat die Steigerung der Nahrungsmittelpreise mehrere Ursachen, und Spekulation ist nur eine davon (s. u. Abschnitt 1), aber die Krise hat die Aufmerksamkeit auf ein Thema gelenkt, das bei Menschen, die sich für Entwicklungspolitik interessieren oder auf diesem Gebiet aktiv sind bisher eher am Rande wahrgenommen wird: der enorme Einfluss der internationalen Finanzmärkte auf Entwicklung.*

*Hinzu kommt, dass der Crash an der Wallstreet Schockwellen für die gesamte Weltwirtschaft hervorrufen wird. Die verwundbaren Volkswirtschaften der Entwicklungsländer werden besonders hart getroffen werden.*

*Es gibt also auch aus entwicklungspolitischer Sicht genügend Anlass, sich intensiver mit dem Zusammenhängen zwischen Finanzmärkten und Entwicklung zu befassen, Expertise für Advocacy-Arbeit und Kampagnenfähigkeit zu entwickeln.*

*Das ist keine Abkehr vom entwicklungspolitischen „Kerngeschäft“. Der Einfluss der Finanzmärkte auf die Entwicklungsländer ist mindest so groß wie der des internationalen Handelssystems.*

*Daher ist es nur folgerichtig, wenn unter Punkt 8 der MDGs an erster Stelle die Zielvorgabe steht: „Ein offenes, regelgestütztes, berechenbares und nicht-diskriminierendes Handels- und Finanzsystem weiterentwickeln.“ Bei der bevorstehenden Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung in Doha im November 2008 sollte die Zivilgesellschaft ihre Vorstellungen von einem entwicklungsfreundlichen Finanzsystem einbringen.*

### 1. Die Auswirkungen der Finanzkrise 2008 auf die Entwicklungsländer

Die Finanzkrise 2007/08, die als Hypothekenkrise in den USA begann und dann in eine internationale Banken- und Kreditkrise überging, ist die schwerste Erschütterung des internationalen Finanzsystems seit der Weltwirtschaftskrise 1928/29. Anders als die Finanzkrisen in den neunziger Jahren, hat sie ihren Ausgangspunkt nicht in einem Schwellen- oder Entwicklungsland, sondern im Zentrum des globalen Finanzsystems. Hatte der Mainstream der Finanz-Community die Verantwortung für die Asienkrise noch unentwickelten Finanzmärkten, schwacher Aufsicht und Vetternwirtschaft (*crony capitalism*) zugewiesen, so stellt sich mit der Krise im Zentrum des Systems heraus, dass dessen enorme Krisenanfälligkeit tiefer liegende Ursachen hat. Es waren die neuen Instrumente und Akteure, die jahrelang als „*Innovation*“ gepriesen worden waren, Investmentbanking, Kreditzertifikate, Derivate, Hedgefonds etc., (s.u. Abschnitt 7.) die das System jetzt von innen heraus zum kollabieren brachten

Angesichts der historischen Tragweite der Krise ist es zu früh, all ihre Folgen vorherzusehen. Fest steht aber, dass die Weltwirtschaft im Allgemeinen und die Entwicklungsländer im Besonderen für lange Zeit davon in Mitleidenschaft gezogen werden.

---

<sup>1</sup> Die Publikation versteht sich nicht als Policy Paper und greift damit der Positionierung der Herausgeber nicht vor. Die inhaltlichen Aussagen und Bewertungen repräsentieren die Meinung des Autors.

## 1.1. Einbruch der Weltkonjunktur

Die Finanzsysteme der Schwellen- und Entwicklungsländer sind von dem Kollaps an der Wall Street nicht direkt betroffen. Das Kasinosystem existiert dort nicht oder nur embryonal. Dennoch müssen sie wegen des Übergreifens der Finanzkrise auf die Realwirtschaft die Zeche mitbezahlen.

Dieses Übergreifen auf die Realwirtschaft ist inzwischen<sup>2</sup> voll im Gang. Die USA befinden sich bereits in einer Rezession. Großbritannien und die Eurozone stehen kurz davor.

Angesichts des Gewichts der USA und der anderen großen Industrieländer wird sich dies unvermeidlich auf die gesamte Weltwirtschaft auswirken. Es wird zu einem deutlichen Rückgang des weltweiten Wachstums kommen (UNCTAD 2008b). Selbst eine globale Rezession ist nicht auszuschließen. Die schockempfindlichen Volkswirtschaften der Entwicklungsländer werden davon überdurchschnittlich in Mitleidenschaft gezogen werden. Armutsbekämpfung und Maßnahmen gegen die ökologische Krise werden Rückschläge einstecken. Die Millennium Entwicklungsziele rücken in unerreichbare Ferne.

Darüber hinaus werden Entwicklungsländer, die enge Wirtschaftsbeziehungen zu den USA unterhalten, in besonderem Maße betroffen sein, wie z.B. Mexiko u.a. Länder Mittel- und Südamerikas (Eichengreen 2007). Ihre Exporte werden wegen des Einbruchs der US-Nachfrage sinken. Ausweichmöglichkeiten nach Europa werden nicht bestehen, da auch die EU in der Krise steckt. Auch die Wachstumslokomotiven China und Indien werden nicht in der Lage sein, den Rückgang zu kompensieren (Keidel 2008).

Es erweist sich einmal mehr, dass ein stabiles internationales Finanzsystem ein globales öffentliches Gut ist, dessen Funktionstüchtigkeit im Zentrum einer entwicklungsfreundlichen Finanzpolitik stehen muss.

## 1.2. Dollarschwäche und hohe Zinsen

Das gigantische Rettungspaket, das die USA geschnürt haben, um einen kompletten Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern, wird die Staatsverschuldung des Landes in schwindelnde Höhen treiben. Folge davon wird sein, dass der Dollar noch schwächer wird. Das wird dazu führen, dass die USA ihre Wettbewerbsposition auf dem Weltmarkt verbessern und ihren Export steigern können. Im gleichen Maße wird damit der Wettbewerb auf dem Weltmarkt härter, was auch Entwicklungsländer treffen wird.

Darüber hinaus führt ein schwacher Dollar dazu, dass die Rohstoffpreise steigen. Da die Rohstoffe auf dem Weltmarkt weitgehend in Dollar fakturiert sind, führt ein Sinken des Dollarkurses zu sinkenden Einnahmen der Rohstoffproduzenten. Um dies aufzufangen, erhöhen sie ihre Preise. Insbesondere beim Rohölpreis, der als strategischer Preis alle anderen Preise beeinflusst, wird dies schmerzhaft zu spüren sein.<sup>3</sup> Auch bei den Nahrungsmittelpreisen greift dieser Mechanismus, was in importabhängigen Entwicklungsländern die Armut verschärft und die Nahrungssicherheit untergräbt.

Neben den individuellen Auswirkungen auf Arme haben hohe Rohstoffpreise für importabhängige Länder makroökonomische Konsequenzen: sie verschlechtern die Zahlungsbilanz, können zu Neuverschuldung führen und heizen die Inflation an (UNCTAD 2008 b).

Allerdings wirkt sich ein sinkender Dollarkurs auch günstig auf den Schuldendienst aus. Demgegenüber ist aber mit einem Anstieg der US-Zinsen zu rechnen, um Kapital in die

---

<sup>2</sup> 24. September 2008

<sup>3</sup> Dabei sind andere Faktoren der Preisbildung, wie steigende Nachfrage etc. dabei noch nicht berücksichtigt.

krisengeschüttelte US-Wirtschaft zu saugen. Hohe Zinsen würden die Schuldendienstbelastungen für Entwicklungsländer erhöhen.

Auf jeden Fall wird das ökonomische Umfeld für Entwicklung unsicherer, schwankungs- und krisenanfälliger und unkalkulierbarer. Entwicklung braucht aber Planungssicherheit.

### 1.3. Spekulation treibt Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise

Überdies hat die Krise in den letzten Monaten zu den Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Rohstoffen beigetragen. So stiegen zwischen Ende 2006 und März 2008 die Preise bei Reis und Getreide um 126% (FAO 2008). Die Steigerungen bei Öl, Nahrungsmitteln u.a. Rohstoffen sind das Resultat eines ganzen Bündels von Ursachen. Darunter langfristige, wie die wachsende Nachfrage durch aufsteigende Schwellenländer, bei Nahrungsmitteln auch die Verdrängung von Nahrungsmittelproduktion durch Bio-Treibstoffe oder kurzfristige Ursachen, wie Missernten, oder Preiserhöhungen der Ölproduzenten zur Kompensation des sinkenden Dollarkurses. Allerdings können diese Faktoren allein die Preissprünge nicht erklären, ebenso wenig wie deren plötzliches Sinken. So ist z.B. der Ölpreis nach seinem Hoch im Juli 2008 bis September wieder um 30% gefallen, trotz Peak Oil und langfristig steigender Nachfrage. Ein beträchtlicher Teil der Preissteigerungen geht daher eindeutig auf das Konto von Spekulation. Spekulative Operationen sind dabei in dreifacher Hinsicht beteiligt:

a. Ein großer Teil des Agrarhandels wird mit Hilfe von Derivaten (abgeleitete Finanzprodukte s.u.), nämlich Futures abgewickelt. Dies ist eine seit langem übliche Praxis. Für die Produzenten hat dies Versicherungscharakter. Unabhängig von natürlichen und ökonomischen Risiken können sie auf diese Weise bereits vor Beginn der Produktion feste Preise für ihre Produkte erzielen. Da die Derivatehändler eine Risikoprämie bekommen, erhöht dies natürlich die Endpreise. Dieses Verfahren ist zwar nicht alternativlos (es ist möglich, die Produzentenversicherung genossenschaftlich oder staatlich zu organisieren), aber unter den gegebenen Bedingungen hat die Nutzung von Derivaten eine stabilisierende Wirkung, solange das Geschäft über die entsprechend spezialisierten und erfahrenen Händler läuft und keine externen Marktstörungen dazukommen.

b. Allerdings hat die Krise dazu geführt, dass Hedgefonds u.a. Institutionelle Investoren mangels Rendite auf den Finanzmärkten verzweifelt nach anderen Anlagemöglichkeiten suchten. Dabei haben sie sich auch auf die Öl- u.a. Rohstoffmärkte, darunter auch Nahrungsmittel, geworfen. Das hat die Nachfrage nach Rohstoffderivaten schlagartig erhöht und die Preise entsprechend nach oben getrieben.

Davor bereits waren Investmentbanken, Hedge Funds u.a. Institutionelle Investoren auf die langfristigen realwirtschaftlichen Trends eingestiegen, hatten auf das weitere Steigen der Kurse gewettet und damit die Preise zusätzlich in die Höhe getrieben. Es entstand eine spekulative Blase. (World Bank 2008 UNCTAD 2008a. BMZ 2008; CFTC 2008; Schulmeister 2008).

Im Zuge der Verschärfung der Finanzkrise haben dann Hedgefonds, auf der Suche nach neuen Profitquellen mit Leerverkäufen<sup>4</sup> wiederum auf fallende Preise gewettet, bis dieser Typus von Spekulation durch die Aufsichtsbehörden in den USA, Großbritannien, Deutschland u.a. Ländern verboten wurde.

c. Der Ölpreis ist ein strategischer Preis, d.h. er geht in die Preise aller anderen Produkte ein, an deren Produktion und Vertrieb Öl als Treibstoff beteiligt ist. Das sind praktisch alle international gehandelten Waren, also auch landwirtschaftliche Produkte. Für deren

---

<sup>4</sup> Bei einem Leerverkauf wird ein Kontrakt über den Verkauf eines Wertpapiers oder eine Ware zum Festpreis abgeschlossen ohne dass der Verkäufer das Produkt bereits besitzt. Geht die Spekulation auf, wird das Produkt dann zum billigeren Preis aufgekauft und zu dem höhern Festpreis wieder veräußert.

Produktion werden Traktoren u.a. Maschinen, Düngemittel etc. eingesetzt, die Treibstoff benötigen, und für ihren Transport zum Endverbraucher wird ebenfalls Treibstoff gebraucht. Das bedeutet, dass in den Nahrungsmittelpreis zum einen die spekulationsbedingte Steigerung bei Nahrungsmittelfutures eingeht, wie in a. beschreiben. Zum zweiten wird aber der Preis ein durch die Spekulationsblase beim strategischen Rohstoff Öl zweites Mal in die Höhe getrieben. Wie hoch genau der Anteil an spekulationsbedingter Preissteigerung ist, lässt sich nicht genau ermitteln. Bei Öl gehen Expertenschätzungen davon aus, dass 20% der Preissteigerungen auf Spekulation zurückgehen.<sup>5</sup>

Unabhängig von dem exakten Anteil der Spekulation ist jedoch festzuhalten, dass er keine zu vernachlässigenden Marginalie ist. Angesichts der Bedeutung der Nahrungsmittelpreise für die ökonomisch verwundbaren Gruppen in den Entwicklungsländern folgt daraus, dass es in unmittelbarem Interesse von Armutsbekämpfung liegt, das Problem aufzugreifen, und Maßnahmen gegen die Spekulation mit Rohstoffen zu ergreifen.

Dies umso mehr, als der Faktor Spekulation, anders etwa als die langfristige Steigerung der Nachfrage, relativ schnell von den Industrieländern neutralisiert werden könnte, wenn der politische Wille dazu vorhanden ist. Hier kommt daher der Zivilgesellschaft eine besondere Verantwortung zu, durch politischen dazu beizutragen, diesen Faktor zu eliminieren.

## **2. Finanzmärkte – der dynamischste Sektor der Globalisierung**

Der Crash an der Wallstreet ist der vorläufige Höhepunkt einer Entwicklung, die in den siebziger Jahren begann und sich seit den neunziger Jahren rasant beschleunigte. Er war vorhersehbar, und ist auch vorgesehen worden, von heterodoxen Ökonomen wie Stiglitz, von Insidern wie den Großspekulanten Soros, oder Buffet, von einigen Politikern und NGOs.

Bis zum Ende des Bretton Woods Systems hatten Finanzmärkte drei wesentliche Funktionen: den Zahlungsverkehr zu gewährleisten, die Finanzierung von Investitionen (Kreditmarkt) und den Handel mit Wertpapieren, d.h. Aktien, Anleihen etc. zu ermöglichen (Wertpapiermarkt). Mit diesen Dienstleistungen hatten die Finanzmärkte eine der Realwirtschaft – also Produktion und Handel – nachgeordnete, dienende Rolle.

Außerdem waren die Finanzmärkte bis zu den 70er Jahren des 20. Jahrhunderts im Wesentlichen nationale Märkte. Auslandsgeschäfte betrafen lediglich den Zahlungsverkehr für Außenhandel und Auslandsinvestitionen.

Bis 1973 waren die internationalen Finanzmärkte zudem durch das System von Bretton Woods politisch reguliert. Sein Kern waren feste Wechselkurse zwischen den großen Währungen, Kapitalverkehrskontrollen sowie eine Leitwährung, der US-Dollar. Gesteuert wurde es durch eine eigens dafür geschaffene Institution: den IWF. Das System hatte einen beträchtlichen Anteil an den stabilen Rahmenbedingungen und der relativen Prosperität der Nachkriegsjahrzehnte. Finanzkrisen, wie die Verschuldungskrise der 80er, die Asienkrise oder die gegenwärtige Krise, waren unter den Bedingungen von Bretton Woods nicht möglich.

Nach dem Zusammenbruch des System 1973 setzte ein weltwirtschaftlicher Umbruchprozess ein, dessen historischer Tragweite sich erst später herausstellen sollte: das Ende von Bretton Woods war der „Urknall“ der gegenwärtigen Welle der Globalisierung. An die Stelle der festen Wechselkurse traten frei fluktuierende Kurse, der internationale Kapitalverkehr wurde liberalisiert und dereguliert, Kapitalverkehrskontrollen wurden weitgehend abgeschafft.

Das Kapital wurde zum mobilsten Produktionsfaktor. Im Verein mit technologischem Fortschritt (Digitalisierung, Kommunikation) können heute per Mausklick Milliardenbeträge in Sekunden an jeden Finanzplatz auf dem Globus transferiert werden. Das Kapital hat damit einen komparativen Vorteil gegenüber den anderen Produktionsfaktoren, der auch

---

<sup>5</sup> So die Expertin des unternehmernahen Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), Claudia Kemfert. In: FAZ.NET. 28.9.2008

dementsprechend genutzt wird. So stieg der weltweite Devisenumsatz pro Börsentag von 120 Milliarden USD 1980 auf über 2 Billionen 2005 – eine Steigerung um das Siebzehnfache. Der internationale Güterhandel, dessen rasantes Wachstum gern als Ausdruck von Globalisierung angeführt wird, hat sich im gleichen Zeitraum verfünffacht. Während der Jahresumsatz auf den Gütermärkten sich 2005 auf 10,4 Billionen USD belief (UNCTAD 2008b), betrug er auf den Devisenmärkten mit ca. 400 Billionen - das Vierzigfache (BIS 2007). Die Finanzmärkte sind mit Abstand der dynamischste Sektor der Weltwirtschaft.

Mit der Liberalisierung und Deregulierung der nationalen Finanzmärkte entstand ein Weltmarkt, den die Finanzdienstleister der Industrieländer zur Expansion nutzen konnten. Zunächst vor allem in andere Industrieländer, aber zunehmend auch in Schwellen- und Entwicklungsländer.

Damit konnte die Finanzindustrie auch neue Renditequellen erschließen.

Für ihre Kunden - vorwiegend große Unternehmen, Regierungen und andere Finanzdienstleister - gab es nun einfacheren Zugang zu Geld, oft zu günstigen Bedingungen und in größerem Umfang. Im Prinzip ist ein günstiger Zugang zu Kapital für die Realwirtschaft sehr wichtig, da damit Investitionen, Innovation und Wachstum gefördert werden. Dies gilt erst recht unter Bedingungen der Entwicklungsländer, wo ein besonders hoher Investitions- und damit Kapitalbedarf besteht.

Die Liberalisierung und Deregulierung der Nach-Bretton-Woods-Ära ermöglichten es dann auch tatsächlich, dass große Kapitalströme in die Entwicklungsländer flossen, verbunden mit der Erwartung, dass dies einen entsprechenden Entwicklungsschub auslösen würde.

### **3. Wachsenden Instabilität und Zunahme von Finanzkrisen**

Allerdings zeigte sich rasch, dass die privaten Kapitalströme – anders als die Theorie es behauptete - keineswegs dorthin flossen wo sie am dringendsten gebraucht wurden, d.h. in die ärmsten Ländern, sondern sie konzentrierten sich dort, wo die höchsten Renditen möglich waren. Die gab es vor allem in den aufstrebenden Schwellenländern. An den armen Ländern gingen die privaten Kapitalströme vorbei.

Mit dem Ausbruch der Schuldenkrise 1982 wurde zudem deutlich, dass der Zugang zu leichtem Geld seinen Preis hatte: die Volatilität und systemische Instabilität des internationalen Finanzsystems hatte drastisch zugenommen, und durch die enge internationale Verflechtung war die Ansteckungsgefahr für Krisen gewachsen. Die Zinserhöhungen in den USA und der Anstieg des Dollarkurses waren dann auch der entscheidende ökonomische Auslöser der Krise. Die Schuldenfalle schnappte zu und es folgte ein entwicklungspolitisch verlorenes Jahrzehnt. Die verschuldeten Länder hatten enorme ökonomische und soziale Kosten zu verkraften. Zwar ist die Schuldenkrise für die Schwellenländer überwunden, aber für zahlreiche arme, hochverschuldete Länder ist sie trotz Schuldenerleichterungen durch die HIPC-Initiative auch heute noch eine schwere Belastung.

In den neunziger Jahren folgte dann eine Welle weiterer Finanzkrisen in einigen Schwellenländern. Zuerst 1994 in Mexiko, dann 1997/98 die Asienkrise, 1999 Brasilien und Russland, 2001 die Argentinienkrise.

Die Krisen machten über Nacht die Entwicklungsanstrengungen vieler Jahre zunichte. Am härtesten getroffen wurden dabei immer die ökonomisch verwundbaren Gruppen der Armen. Massenarbeitslosigkeit, Lohnkürzungen und Verarmung griffen um sich. Dabei sind nicht nur die Länder betroffen, in denen sich der Crash ereignet. Indirekt werden auch andere hineingezogen. So war z.B. nach der Krise in Thailand der Einbruch in Laos noch weitaus größer, da das Land über 80% seines Außenhandels mit Thailand abwickelt.

Insgesamt werden die Kosten, die die Finanzkrisen der letzten 25 Jahren für die Entwicklungsländer verursachten auf ein Drittel ihres Bruttoinlandsprodukts (BIP) geschätzt (Griffith-Jones 2007). D.h. ohne Krisen wären ihre Volkswirtschaften heute um Drittel größer.

#### 4. Entwicklungshemmnis Wechselkursvolatilität

Doch auch ohne Krisen verursacht die normale, alltägliche Funktionsweise der neuen Finanzordnung den Entwicklungsökonomien beträchtliche Schwierigkeiten. So sind vor allem die Wechselkursschwankungen der Hauptwährungen ein permanenter Stressfaktor. Da der Welthandel und der Schuldendienst zum größten Teil in US-Dollar abgewickelt werden, wurden Außenhandelspreise und Schuldendienst nur noch schwer kalkulierbar. So können Schuldendienst und Außenhandelspreise wechselkursbedingt über Nacht steigen – oder fallen – ohne dass das betreffende Land etwas daran ändern kann. Entwicklung braucht jedoch stabile und vorhersehbare Rahmenbedingungen.

Überdies erleichterten Liberalisierung und Deregulierung auch spekulative Attacken gegen Entwicklungsländer. So wurde in der Asienkrise z.B. gegen den thailändischen Baath spekuliert.

Um sich gegen die Volatilität der Wechselkurse zu schützen bedienen sich immer mehr Entwicklungsländer eines Instruments, das ihnen wenigstens ein gewisses Maß an nationalstaatlicher Autonomie gewährt: der Einsatz von Währungsreserven. In der Regel bestehen die Reserven aus US-Dollar, in jüngster Zeit aber auch zunehmend aus Euro oder Yen. Mit den Reserven kann die Zentralbank durch den gezielten Auf- oder Verkauf von Devisen die eigene Währung stabil halten. Allerdings ist dies teuer. Zum einen müssen die Reserven aufgebaut werden, zum anderen werden damit dauerhaft Mittel gebunden, die nicht mehr für Entwicklung und Armutsbekämpfung zur Verfügung stehen. Finanziert werden müssen die Reserven durch inländische Staatsverschuldung. Diese Art der Wechselkursstabilisierung führt zu einem permanenten Ressourcenabfluss aus den betreffenden Entwicklungsländern.

Hinzu kommt, dass hohe Reserven Zinserhöhungsdruck erzeugen, denn der Staat erhöht die Nachfrage auf dem Geldmarkt. Wenn dann allerdings eine Abwertung der Reservewährung eintritt, führt dies zu entsprechenden Verlusten. Genau das trat ein mit dem Verfall des Dollarkurses 2007/08. Währungsreserven zur Sicherung gegen das Wechselkursrisikos sind also sehr ineffizient und eine Belastung für Entwicklung.

#### 5. Stabilitätsrisiko Kurzfristigkeit

Allerdings gibt es auch Finanzmarktakteure, denen die Wechselkursschwankungen lukrative Renditen bieten. Die Kursschwankungen ermöglichen nämlich Arbitrage- und Spekulationsgeschäfte mit Devisen, Zinsen und Wertpapieren. Arbitrage ist die Ausnutzung von bekannten Kursdifferenzen bei Währungen Zinsen und Wertpapieren. So war z.B. bis zur Krise 2007/08 der sog. „Carry Trade“ sehr intensiv. Dazu wird z.B. in Japan einen Kredit zu 5% Zinsen aufgenommen. Dann verleiht man wiederum die Kreditsumme für wenige Tage oder Wochen in Brasilien, wo der Zinssatz bei 15% liegt. Die Differenz von 10% ist dann der Bruttogewinn. Allerdings werden diese Zinsgewinne der brasilianischen Volkswirtschaft entzogen. Hinzu kommt, dass die jederzeit offene Exit-Option, d.h. die Möglichkeit des abrupten Abzugs des Kapitals, die systemische Instabilität erhöht, im vorliegenden Beispiel in Brasilien.

Anders als Arbitrage ist Spekulation eine unsichere Wette auf die Zukunft. Da aber selbst geringe Kursschwankungen von wenigen Basispunkten<sup>6</sup> bei Einsatz großer Summen beträchtliche Gewinne ermöglichen, ist diese Profitquelle höchst attraktiv geworden. Von den 2 Billionen USD täglichem Devisenumsatz sind die meisten Transaktionen spekulative Geschäfte. Sie haben in der Regel eine Laufzeit von weniger als sieben Tagen.

Die Kurzfristigkeit bedeutet natürlich auch Unkalkulierbarkeit und Unsicherheit. Dabei ist die Exit-Option nicht nur ein ökonomische Stabilitätsrisiko, sondern auch ein politisches Druckmittel, mit dem die Investoren Wohlverhalten von Regierungen erzwingen können. Der frühere Chef der Deutschen Bank, Breuer, sagte: „Anleger müssen sich nicht mehr nach den Anlagemöglichkeiten richten, die ihnen ihre Regierung einräumt, vielmehr müssen sich die Regierungen nach den Wünschen der Anleger richten.“ Damit werden auch die politischen

---

<sup>6</sup> Ein Hundertstel Prozent

Spielräume (*policy space*) für Entwicklungsländer, den ihrer Situation angemessenen Entwicklungsweg einschlagen zu können, drastisch eingeengt.

## **6. Kapital- und Steuerflucht – der permanenter Aderlass**

Ein entwicklungspolitisch ebenfalls sehr problematisches Element im internationalen Finanzsystem sind Steuerparadiese und Offshore Zentren (OFCs). Wie Staubsauger ziehen sie Kapital aus den Entwicklungsländern.

Anders als der Name es suggeriert, müssen sie nicht unbedingt auf See liegen. „Offshore“ heißt nicht mehr, als dass dort keine, oder reduzierte Formen von Finanzaufsicht existieren und/oder keine oder weniger Steuern erhoben werden. Zum Offshore Finanzkomplex gehören daher auch die Londoner City, die Schweiz mit ihrem Bankgeheimnis und ihrem System der Nummernkonten, oder der US-Staat Delaware mit seinen Steuervergünstigungen für Unternehmen.

OFCs sind von Aufsicht und Regulierung weitgehend frei. Höchste Diskretion und das Bankgeheimnis machen die OFCs auch zu idealen Orten für Geldwäsche und Steuerhinterziehung. Dabei sind es nicht nur die Mafia, terroristische Netzwerke oder andere dubiose Kunden, die sich der OFCs bedienen, sondern auch Transnationale Unternehmen, Banken und andere institutionelle Anleger.

Die Kapital- und Steuerflucht von Unternehmen, Wohlhabenden und korrupten Eliten in die OFC führt zu einem permanenten Abfluss von Ressourcen. Etwa 50% aller Barvermögen und Wertpapiere aus Lateinamerika sind in OFCs angelegt. Im Nahen Osten sind es sogar 70% (TJN 2007). Die Verluste der Entwicklungsländer durch OFCs werden auf 500 Mrd. US-Dollar jährlich geschätzt. Das ist ca. fünfmal so viel, wie die gesamte Entwicklungshilfe.

OFCs spielen auch eine große Rolle bei der Erosion der Unternehmens-, Vermögens- und Kapitalsteuern sowohl in Industrie- wie in Entwicklungsländern. Mit Steuervergünstigungen und speziellen Dienstleistungen, wie Treuhandverwaltungen, wird Steuerdumping betrieben. Schätzungsweise 11,5 Billionen US-Dollar Privatvermögen sind in den OFCs angelegt. Das ist rund ein Drittel aller privaten Kapitalvermögen weltweit. Mindestens 255 Milliarden sind dabei dem Fiskus der Herkunftsländer entzogen worden. Da viele Entwicklungsländer nur über schwach ausgebildete oder schlecht funktionierende Steuersysteme verfügen, ist der Aderlass durch Kapitalflucht und Steuervermeidung besonders schwerwiegend. Mit den Praktiken des Steuerdumpings entzieht der Offshore-Finanzkomplex den Entwicklungsländern Ressourcen, die dringend für Armutsbekämpfung Entwicklung benötigt werden.

Über den finanziellen Aderlass hinaus bildet der Offshore-Finanzkomplex ein Stabilitätsrisiko für das Gesamtsystem.

Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive sind OFCs überflüssig. Sie nutzen nur einer kleinen Gruppe privilegierter Akteure, reichen Individuen, institutionellen Investoren sowie kriminellen Machenschaften.

## **7. Ein neues Wirtschaftssystem ist entstanden**

Die außerordentliche Dynamik der internationalen Finanzmärkte beruht nicht nur auf den quantitativen Effekten, die sich aus international integrierten Finanzmärkten ergeben, sondern auch auf zahlreichen qualitativen Veränderungen und Innovationen.

Von zentraler Bedeutung ist dabei zum einen, dass Spekulation und Arbitrage zur bedeutenden Renditequelle werden. Der britische Ökonom Keynes bezeichnete ein solches System als *Kasino*. Zum anderen haben Innovationen wie Verbriefung (Securitization), die Entwicklung von Derivaten und neue Akteurstypen, wie Hedge Funds und Private Equity Funds das internationale Finanzsystem grundlegend transformiert.

## 7.1. Neue Instrumente

Mit der Verbriefung werden Kredite in Wertpapiere verwandelt, die dann auf dem Markt gehandelt, d.h. beliebig ge- und verkauft werden. Damit wird das Kreditrisiko auf andere Marktteilnehmer verteilt. Der ursprüngliche Kreditgeber hat nach dem Verkauf des Titels nichts mehr mit dem Kreditnehmer zu tun.

Dies hatte vor allem für die Unternehmensfinanzierung Konsequenzen, denn die großen Unternehmen finanzieren sich heute nicht mehr über ihre Hausbank, sondern auf den Finanzmärkten. Früher hielt eine Bank die Kredite, die sie vergab als Forderung in ihren Büchern. Die Beziehung zum Kreditnehmer war bis zur endgültigen Tilgung eine dauerhafte bilaterale. Die Bank hatte ein Interesse an der Prosperität des Schuldners und dessen Schuldendienstfähigkeit. Über die neue Form der Unternehmensfinanzierung entfällt dies, während zugleich ein direkter Übertragungsweg für die Instabilität auf den Finanzmärkten in die Realwirtschaft entsteht.

Für die US-amerikanische Immobilienkrise (Subprime Krise) und den nachfolgenden Crash war die Verbriefung von zentraler Bedeutung. Die faulen Hypothekenkredite waren in handelbare Wertpapiere (*Collateralized Debt Obligations – CDO*) verwandelt worden, die weltweit verkauft wurden. Sie waren der Auslöser, der Krise. Da nicht nur Hypotheken zertifiziert waren, sondern auch generell riesige Kreditsummen mit sog. Credit Default Swaps (CDS) abgesichert waren, brach mit der Kreditkrise das ganze System wie ein Kartenhaus zusammen.

Die Zertifikate sind eine Variante des Derivats (lat.: derivare = ableiten, herleiten). Der Markt für Derivate hat ein stürmisches Wachstum erlebt. Ursprünglich eine Art Versicherung für ein zugrunde liegendes realwirtschaftliches Geschäft, wurden Derivate inzwischen zu allen möglichen zugrunde liegenden Geschäften entwickelt, z.B. auf Kursentwicklungen (von Wechselkursen über Aktien bis zu hoch aggregierten Wertpapier-Indizes wie dem Dow Jones oder Da) und auf Derivate von Derivaten. Der Handel unterliegt nur zu 10% einer Aufsicht, nämlich dann wenn er über die Börse abgewickelt wird. Die verbleibenden 90% sind außerbörslich (over the counter - OTC) und völlig unkontrolliert. Die Undurchsichtigkeit des Derivatehandels macht ihn zu einem Hochrisikofaktor für das internationale Finanzsystem, wie der Crash jetzt eindrucksvoll bestätigt hat.

## 7.2. Neue Akteure

Unter den neuen Akteuren, die die Dynamik der Finanzmärkte hervorgebracht hat, ist der institutionelle Investor von zentraler Bedeutung. Es handelt sich dabei um Banken, insbes. Investmentbanken, Pensionsfonds, Versicherungen, Investmentfonds, Hedge Fonds, Private Equity Fonds, Immobilienfonds etc. Diese Akteure treten als Kapitalsammelstellen auf und setzen in Kombination mit ihrem Eigenkapital hohe Summen in Finanzgeschäften ein. Im Unterschied zum individuellen Anleger verfügen sie alle über eine gewaltige Kapitalmasse sowie einen professionellen Apparat für das Management ihrer Investitionen, das sich mit hochspezialisierten Methoden darum bemüht, nicht nur Rentabilität zu erreichen, sondern einen Maximalprofit zu erzielen. Jüngstes Ergebnis institutioneller Innovation sind Hedge Fonds, Private Equity Fonds (PEFs) und Immobilien-Investmentfonds (REITS<sup>7</sup>). Hier geht es ausschließlich um die Vermehrung des Geldvermögens für die Anleger (*shareholder*). Durch hebelverstärkte Operationen, d.h. den Einsatz von Fremdkapital in vielfacher Höhe des Eigenkapitals, die Nutzung von Offshore-Zentren und hochspekulative Geschäfte sind sie ein besonders großes Stabilitätsrisiko. Zunehmend werden institutionelle Investoren auch in Entwicklungsländern aktiv. So stiegen in Indien die Investitionen von ausländischen Private Equity Funds von 1,1 Mrd. USD im Jahr 2004 auf 10,8 Mrd. USD 2007 (Singh 2007).

---

<sup>7</sup> Real Estate Investment Trusts.



Die in diesem System möglich gewordenen Gewinne lagen über jenen, die man normalerweise in der Realwirtschaft erzielen kann. Dies führt dazu, dass Akteure, die über liquides Kapital verfügen, dieses bevorzugt in die neuen Finanzmarktgeschäfte stecken. Resultat ist eine strukturelle Investitionsschwäche in der Realwirtschaft mit entsprechend negativen Konsequenzen für Wachstum, Beschäftigung und Entwicklung.

### **7.3. Verteilungseffekte**

Über die oben dargestellten Stabilitätsprobleme hinaus, führt das neue Finanzregime zu negativen Verteilungseffekten. Es verstärkt die soziale Polarisierung, d.h. die Einkommensentwicklung und Vermögensbildung ist im oberen und Spitzenbereich außerordentlich dynamisch, während sie nach unten hin abnimmt und schließlich in Stagnation oder auch Rückgang übergeht. Die Reichen werden reicher, die Armen werden ärmer. Das gilt für Industrie- wie Entwicklungsländer gleichermaßen. Der Kuchen wächst, und das Stück, das sich die Reichen und ökonomisch Mächtigen aus dem Kuchen herausschneiden, wird immer größer, das der anderen kleiner.

Ein interessanter Indikator für diesen Effekt ist die Vermögensentwicklung in Afrika. Da sich die afrikanischen Eliten zunehmend der Möglichkeiten der Finanzmärkte bedienen, finden wir sie heute weltweit führend beim Zuwachs an Millionären und Multimillionären, den sog. High Net Worth Individuals (HNWIs).<sup>8</sup> Von 2004 bis 2005 ist deren Zahl im weltweiten Vergleich am stärksten gewachsen: um 11,5%. In absoluten Zahlen hat ihr Kapitalvermögen um 51,5 Mrd. US-Dollar zugenommen. Zum Vergleich: insgesamt erhielt Afrika 2005 24,7 Mrd. USD Entwicklungshilfe. Das ist etwa die Hälfte des Vermögenszuwachses der afrikanischen HNWIs.

Würden diese Vermögen in Entwicklung, statt in Reichtumsvermehrung gesteckt oder wenigstens angemessen besteuert, hätte der Kontinent einige Probleme weniger. Hier wird einmal mehr deutlich: Armut und Reichtum sind keine voneinander unabhängigen Größen. Wer von Armut redet, kann von Reichtum nicht schweigen.

### **7.4. Eine historische Transformation**

Alles in allem, haben die Veränderungen im Finanzsystem nach 1973 zu einer historischen Transformation geführt. Die Finanzmärkte sind nicht länger der Realwirtschaft nach- und untergeordnet, sie sind nicht länger nur Serviceleister für Produktion, Dienstleistungen und Handel. Die Finanzmärkte werden mit ihrer Entfesselung nicht nur zur eigenständigen, sondern zur überlegenen Quelle der Akkumulation, und die Shareholderorientierung wurde zum Maßstab für alles Wirtschaften. Sie dominieren damit die übrige Wirtschaft. Das Verhältnis zu Finanzsektor zur Realwirtschaft hat sich umgekehrt. Es war ein neues System entstanden, das einige als finanzmarktgetriebene und finanzmarktdominierte Globalisierung bezeichnen, andere reden von einer vermögens- und reichumszentrierten Wirtschaft, andere wiederum von Finanzmarktkapitalismus. Wie immer man den Umbruch bezeichnet, Tatsache ist dass es sich um ein neues Modell von Wirtschaften handelt. Seine Entstehung hat die auch die Rahmenbedingungen für Entwicklung drastisch verändert.

Allerdings dürfte der Crash der Anfang vom Ende des neuen Systems sein. So wie das Abkommen von Bretton Woods die Reaktion auf die große Depression war, so wird die aktuelle Krise mit großer Wahrscheinlichkeit zu einer neuen Finanzarchitektur führen.

---

<sup>8</sup> HNWIs sind Personen mit einem liquiden Kapitalvermögen (d.h. ohne Immobilien, Sachwerte, Luxusgüter) von 1 Mio. USD aufwärts. Weltweit zählten 2005 dazu 8,7 Mio. Personen. In den gängigen Statistiken taucht diese Gruppe nicht auf, da sie zahlenmäßig so klein ist. Sie verschwindet statistisch gewöhnlich im oberen Quintel oder den oberen 10%.

Auf alle Fälle muss die entwicklungspolitische Community sich in die Auseinandersetzung einschalten und nach Wegen suchen, wie Finanzmärkte so reguliert werden können, dass sie nachhaltige Entwicklung fördern. Die Gelegenheit dazu ist günstig. Durch die Finanzkrise ist die Akzeptanz des marktradikalen Modells dahin. Selbst Banker erkennen an, dass der Markt nicht in der Lage ist, sich selbst zu regulieren und rufen nach staatlicher Regulierung. Politiker in aller Welt haben unter dem Eindruck des Crashes eine Wende angekündigt.

Die jetzt angelaufene Reformdiskussion darf aber nicht der Bankenlobby und den Politikern überlassen bleiben. Ein stabiles, vorhersehbares und entwicklungsfreundliches internationales Finanzsystem ist ein globales öffentliches Gut, das dringend bereitgestellt werden muss. Ohne ein solches System werden Fortschritte bei Armutsbekämpfung und Entwicklung immer wieder gefährdet sein. Wirksame Entwicklungspolitik ist immer auch internationale Strukturpolitik.

## 8. Alternativen und zivilgesellschaftliche Handlungsansätze

Der Crash an der Wallstreet ist zugleich eine Bankrotterklärung des herrschenden wirtschaftspolitischen Leitbildes. Es hat sich gezeigt, dass der Markt nicht in der Lage ist, sich selbst zu regulieren. Daher ist jetzt eine strikte Regulierung notwendig.

Die Komplexität des Finanzsystems macht es allerdings unmöglich, die Probleme mit einem einzigen Instrument zu lösen. Nötig ist ein ganzer Instrumentenkasten. Angesichts der inzwischen in die Hunderte gehenden Reformvorschläge sind dafür einige Kriterien aus zivilgesellschaftlicher Sicht zu entwickeln:

- So ist es nötig bei der Entwicklungsrichtung der Finanzmärkte umzusteuern. Es kann nicht mehr darum gehen, das Kasino sicherer für die Spieler zu machen, oder gar die Verluste zu sozialisieren, während die Gewinne weiterhin nur in private Kassen fließen. Vielmehr muss die Dominanz der Finanzmärkte über die Realwirtschaft abgebaut werden. Das Kasino muss geschlossen werden. Armutsbekämpfung, Entwicklung und Menschenrechte müssen zu Prioritäten auch für die Finanzmärkte werden.
- Internationale Kooperation muss an die Stelle gnadenlosen Standortwettbewerbs und des *race to the bottom* treten. Eine neue Finanzarchitektur steht auf der Tagesordnung. Sie muss demokratisch sein, entwicklungsfreundlich, mit angemessener Beteiligung der Entwicklungsländer und zugeschnitten auf die Bedürfnisse der Welt im 21. Jahrhundert.
- Für die Abfederung der Krisenfolgen auf die LDC ist ein internationaler Notfonds unter der Ägide der UN aufzulegen, da sonst die MDGs nicht mehr zu erreichen sind. Bei seiner Finanzierung muss, so wie es der US-Kongress bei dem 700 Mrd. Rettungspaket für die Finanzindustrie des Landes durchgesetzt hat, das Verursacherprinzip zum tragen kommen, d.h. das „*Speculator Pays Principle*“. Durch eine international koordinierte und progressive Sonderabgabe auf Kapitalvermögen, werden jene für die Finanzierung herangezogen, die in der Vergangenheit von der Entwicklung auf den Finanzmärkten am meisten profitiert haben.

Darüber hinaus sind Vorschläge, wie z.B. die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen, Verstärkung der Aufsicht, Verbot von außerbilanzlichen Geschäften (off balance), die Einbeziehung aller institutioneller Investoren, also auch Hedge Funds, Private Equity Funds etc. unter die Aufsicht des Landes, in dem sie operieren, sowie eine strenge Regulierung der Rating Agenturen<sup>9</sup> als kurzfristige Maßnahmen sinnvoll. Hedge Funds u.a. institutionelle Investoren, die sich in Offshore-Zentren und Steuerparadiesen der Regulierung entziehen, ist die Tätigkeit zu untersagen.

---

<sup>9</sup> Diese privaten Einrichtungen bewerten die Kreditrisiken, haben aber in allen großen Krisen der letzten 15 Jahre versagt, zuletzt bei der US-Immobilienkrise und dem Crash an der Wallstreet.

Der Liberalisierungsdruck auf die Entwicklungsländer, wie er durch den Finanzdienstleistungsannex im GATS<sup>10</sup> ausgeübt wird, muss zurückgenommen werden.

Die Privatisierung und damit die Finanzierung der Daseinsfürsorge, vor allem Renten- und Gesundheitsversicherung über die internationalen Kapitalmärkte hat sich als Sackgasse erwiesen. Gerade Entwicklungsländer sollten sich beim Aufbau solcher Systeme an Modellen orientieren, die auf dem Solidarprinzip beruhen.

Um die Dominanz der Finanzmärkte über die Realwirtschaft zurückzudrängen, ist die Anreizstruktur so zu gestalten, dass Spekulation, Arbitrage und kurzfristige Operationen unattraktiv gemacht werden. Dies geschieht am besten durch steuerliche Instrumente, wie eine Devisentransaktionssteuer, sowie eine stärkere (auch stärker progressive) Besteuerung von Kapitaleinkünften.

Jedes Land muss das uneingeschränkte Recht haben, Kapitalverkehrskontrollen entsprechend seinen Bedürfnissen einzusetzen, makro-ökonomische IWF/Weltbank-Konditionalitäten müssen der Vergangenheit angehören.

Die durch Hedge Funds und andere mit Hebelverstärkung und operierende Akteure erzeugten Risiken müssen durch entsprechende Eigenkapitalanforderungen entschärft werden.

Der gesamte spekulativ aufgeblähte Sektor der Kreditverbriefung ist auf das Maß zu schrumpfen, das für realwirtschaftliche Investition notwendig ist. Die hoch riskanten Finanzprodukte wie CDOs und andere riskante Derivate sind zu verbieten. Der übrige Derivatemarkt ist der Aufsicht zu unterstellen, der OTC Markt ist auszutrocknen.

Wer benötigt den Offshore-Finanzkomplex? Nur institutionelle Investoren, Unternehmen, die sich dem heimischen Fiskus entziehen wollen, reiche Individuen, sowie Wirtschafts- und andere Kriminelle. Von einem gesamtwirtschaftlichen und mehr noch von einem entwicklungspolitischen Standpunkt aus ist er nur schädlich. Er sollte daher ökonomisch neutralisiert werden. Die USA haben nach dem 11. September mit ihren Maßnahmen gegen die Terrorfinanzierung gezeigt, dass hier durchgreifende Maßnahmen möglich sind, wenn nur der politische Wille dazu vorhanden ist. Selbst das Schweizer Bankgeheimnis wurde dabei aufgebrochen, wenn auch nur für die US-Behörden.

Um die Volatilität der Wechselkurse und ihre entwicklungshemmenden Effekte in den Griff zu bekommen, sind mittelfristig regionale Währungsverbände, in etwa nach dem Vorbild der Eurozone, zu fördern. Als Zwischenschritte können Währungskooperation, gesteuertes Floating (managed floating), Währungsschlangen und Wechselkurskorridore etabliert werden.

#### **Literatur:**

BIS - Bank for International Settlement (2007): Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007 – Final results. Basle

BMZ – Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2008): Factsheet. Steigende Nahrungsmittelpreise und ihre entwicklungspolitischen Auswirkungen. 22.4.2008  
[www.bmz.de/de/zentrales\\_downloadarchiv/Presse/fact\\_sheet\\_nahrungsmittelpreise\\_080421.pdf](http://www.bmz.de/de/zentrales_downloadarchiv/Presse/fact_sheet_nahrungsmittelpreise_080421.pdf)

CFTC - Commodity Futures Trading Commission. Remarks of Commissioner Michael V. Dunn before the Swiss Futures and Options Association's, Bürgenstock Meeting Friday, September 5, 2008. Washington

Eichengreen Barry (2007): Brazil and the Subprime Crisis. Berkeley

FAO (2008): Crop prospects and food situation. Rome

Griffith-Jones, Stephany (2007): New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds.

---

<sup>10</sup> Der Finanzdienstleistungsannex des Allgemeinen Dienstleistungsabkommens der WTO, GATS, sieht die weitere Liberalisierung der Finanzindustrie vor. Dies liefe vor allem auf eine Expansion von Banken, Versicherungen u.a. institutionellen Investoren der Industrieländer in Schwellen- und Entwicklungsländer vor. Im Lichte der jüngsten Krisenerfahrungen wäre dies an strikte staatliche Regulierung und entwicklungspolitische Konditionalitäten zu knüpfen.

Keidel Albert (2008): China's Economic Rise – Fact and Fiction. Carnegie Endowment For International Peace. Washington

Schulmeister, Stephan (2008) Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets. Interim Report of a Study commissioned by the Austrian Federal Ministry of Finance and the Austrian Federal Ministry of Economics and Labour. Austrian Institute of Economic Research – WIFO. Wien

Singh, Kavaljit (2007): A Discussion Paper on Private Equity With Special Reference to India. New Delhi.

TJN – Tax Justice Network (2007): Closing the Floodgates. Collecting tax to pay for development. London

UNCTAD (2008a): Addressing the global food crisis. Key trade, investment and commodity policies in ensuring sustainable food security and alleviating poverty. Geneva

UNCTAD (2008b): World Trade Report 2008. Geneva

World Bank (2008): Double Jeopardy: Responding to High Food and Fuel Prices. July 2, 2008. Memo der Weltbank an den G8 Gipfel in Hokkaido-Toyako, 2008