

Kapital braucht Kontrolle

Die internationalen Finanzmärkte

WEED¹

1. Das System von Bretton Woods

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 das System von Bretton Woods die internationale Finanzordnung. Im Zentrum des Systems von Bretton Woods standen fixe Wechselkurse mit dem fest an das Gold rückgekoppelten Dollar als Leitwährung. Ein weiteres sehr wichtiges Element der Bretton Woods Ordnung waren Kapitalverkehrskontrollen, d.h. die administrative oder marktformige Beschränkung der grenzüberschreitenden Finanzflüsse. Ebenfalls während der Bretton Wood Konferenz wurden die Weltbank und der Internationalen Währungsfond gegründet. Trotz einiger problematischer Seiten bildete Bretton Woods den Rahmen für eine prosperierende Nachkriegsökonomie, die von internationalen Finanzkrisen verschont blieb. 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. Allerdings war dieses Zeitalter nur für die Industrieländer »golden«. Für die Entwicklungsländer und damit für die Mehrheit der Menschen konnte das Bretton Woods System sein Versprechen mehr Wohlstand für alle zu bringen nicht erfüllen. Die Veränderungen im Weltfinanzsystem im Zuge der neoliberalen Wende haben jedoch für die meisten dieser Länder die Bedingungen noch deutlich verschlechtert.

2. Die neoliberale Wende

Bereits vor der formellen Kündigung des Bretton Woods Systems hat sich in Form der sogenannten Euromärkte im Laufe der sechziger Jahre ein paralleles System etabliert, das die Bretton Woods Ordnung schon partiell unterlaufen hatte. Der Begriff Euromarkt bedeutete zunächst nur, dass Besitzer von Dollar ihr Geld außerhalb der USA und deren relativ strengen Bankenaufsicht zu günstigen Konditionen in Europa – ursprünglich v.a. in London – anlegen konnten. Hier liegen auch die Anfänge des Off-Shore-Banking bzw. der Steueroasen.

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 erhöhte sich diese Liquidität noch einmal dramatisch. 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 Kapitalbedarf decken konnten – und dies zu günstigen Sonderbedingungen –, wurden die Euromärkte zur Ausgangsbasis des internationalen Finanzmarktes, wie wir ihn heute kennen. 1971 kündigten die USA dann einseitig die Gold- Konvertierbarkeit des Dollars und damit das Bretton Woods Abkommen auf. Die festen Wechselkurse wurden dann ab 1973 durch frei schwankende ersetzt. An die Stelle eines politisch gesteuerten Wechselkursystems 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.

2.1. Die Ideologie des Neoliberalismus

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. Die damit verbundene keynesianische Theorie wurde von der neoliberalen Schule abgelöst, die von nun an die Wirtschaftspolitik der Industrieländer dominierte.

Zu den allgemeinen Prinzipien des Neoliberalismus gehören:

- * der freie Markt als zentrales Regulativ von Wirtschaft, insbesondere der Wettbewerb, der als »Signalsystem« marktkonformes Verhalten »belohnt« bzw. im gegenteiligen Fall »bestraft«,
- * Rückzug des Staates aus jeglicher Wirtschaftslenkung und Beschränkung auf die Aufrechterhaltung der inneren und äußeren Sicherheit
- * Rückbau des Sozialstaates auf der Grundlage eines antiegalitären Fundamentalismus
- * das Privatunternehmen als prinzipiell überlegene Organisationsform in allen gesellschaftlichen Bereichen.

2.2. Die Praxis des Neoliberalismus

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. Die erste Konsequenz dieser Maßnahmen war eine starke Expansion des Marktes für staatliche Schuldverschreibungen. Damit konnten die Regierungen den Anstieg der Staatsverschuldungen finanzieren. Nach den Staatsobligationen war die Deregulierung der Aktienmärkte eine weitere wichtige Etappe. Der nächste zentrale Schritt war die Deregulierung und Liberalisierung der Zinspolitik, zuerst 1980 in

den USA. Die Zinspolitik als Instrument der Konjunktursteuerung durch die Regierungen wurde stark zugunsten einer Antiinflationpolitik reduziert und den Zentralbanken übertragen. Das Mandat der Zentralbanken beschränkt sich seither weitgehend darauf als »Hüter der Geldwertstabilität« zu fungieren und das Instrument der Leitzinsen nur zu diesem Zweck einzusetzen. Ansonsten sollten sich die Kreditzinsen an den Märkten orientieren. Dies führte zu dauerhaft hohen Realzinsen. Offiziell wird die Hochzinspolitik mit ihrer antiinflationären Wirkung begründet. »Nebenwirkungen« wie die, dass hohe Zinsen natürlich auch im Interesse von GeldbesitzerInnen liegen, weil ihre Kapitalrendite dadurch entsprechend höher ist, werden dagegen selten öffentlich gemacht.

Eine ganz andere »Nebenwirkung« der Hochzinsentwicklung war die plötzliche Zahlungsunfähigkeit Brasiliens und Mexikos 1982 und der darauf folgende Ausbruch der Schuldenkrise der Entwicklungsländer und die Verschärfung der öffentlichen Verschuldung in den Industrieländern. Ein entscheidendes Problem hoher Zinsen ist aber, dass damit Investitionen in reine Finanzgeschäfte dauerhaft attraktiver sind als Realinvestitionen. Hohe Zinsen wirken sich daher negativ auf Wachstum und den Arbeitsmarkt aus. Insgesamt trug die lang andauernde Hochzinsphase dazu bei, das Kräfteverhältnis zwischen Gläubigern und Schuldnern zugunsten ersterer zu verschieben. Insbesondere in Hinblick auf die Staatsverschuldung hat dies über die sogenannten Sparprogramme bis auf die individuelle Lebenssituation der Bevölkerung durchgeschlagen.

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 Kursschwankungen 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 (v.a. der Derivate) zur Expansion der Umsätze auf den Finanzmärkten bei.

Zunehmend unter Druck kommt das neoliberale Finanzsystem in jüngster Zeit durch das Sichtbarwerden seiner Probleme. So können die Versprechungen die mit der Bindung der Altersvorsorge an die Finanzmärkte durch das System der Pensionsfonds nicht eingehalten werden. Sowohl die Anschläge vom 11. September, als auch die anhaltende Börsenschwäche hat bereits zu deutlichen Abschlägen bei diesen Pensionen geführt. Auch erodiert das Vertrauen in die Akteure durch das Auffliegen einer Fülle von Bilanzfälschungsskandalen und diverser anderer Machenschaften. Gemein war all diesen Skandalen, dass ihre Konsequenzen auf den Rücken der Beschäftigten dieser Firmen ausgetragen wurden (z.B. durch Verlust der Betriebspensionen) und das häufig eine enge Verknüpfung mit dem politischen Establishment bestand (z.B. Enron).

2.3. 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 sogenannten emerging markets, gehörte die Übernahme einer neoliberalen 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. Bis zur Asienkrise liefen über die Länder Südostasiens, Brasilien, Argentinien und Mexiko ca. 15% der Gesamtumsätze der internationalen Finanzmärkte. Aber auch jene Staaten, die nicht zu den Schwellenländern gehörten oder Aussicht darauf hatten, eines zu werden, wurden erfasst. Nach dem Ausbruch der Verschulungskrise 1982 waren die meisten Entwicklungsländer gezwungen, die Strukturanpassungsprogramme des IWF zu akzeptieren, wenn sie weiterhin kreditwürdig bleiben wollten. Damit mussten sie auch die hinter diesen Programmen stehende neoliberale Orientierung übernehmen. Die damit verbundene rasche Öffnung der 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.

Darüber hinaus haben viele Länder versucht über die Anbindung der eigenen »schwachen« Währung an eine oder mehrere internationale Leitwährungen das Vertrauen der internationalen Kapitalanleger zu gewinnen. 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 jüngeren Finanzkrisen in der Türkei und Argentinien haben Wechselkursbewegungen die Wirtschaftskrisen mitverursacht. Wenn es schließlich zu einer Freigabe der Wechselkurse kommt, verliert die heimische Währung rasch und enorm an Wert, sodass sich die Auslandsverschuldung auf einen Schlag vervielfacht. Eine Wirtschaftskrise ist dann kaum noch zu verhindern. 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.

3. Wie funktionieren die internationalen Finanzmärkte

Struktur und Funktionsweise der internationalen Finanzmärkte haben sich im Zuge der Globalisierung einschneidend verändert. Inzwischen machte 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.

Finanzmarkt ist der Oberbegriff für drei Teilmärkte:

- * die Kreditmärkte,
- * die Wertpapiermärkte und
- * die Devisenmärkte,

wobei die einzelnen Sektoren selbstverständlich untereinander interagieren.

Auf diesen Teilmärkten haben die rasanten Entwicklungen der letzten beiden Jahrzehnte neue Finanzinstrumente 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. Zum einen sollen Finanzmärkte liquide Mittel für Investitionen bereitstellen, zum anderen sollen sie grenzüberschreitende wirtschaftliche Transaktionen ermöglichen.

3.1. Der Kreditmarkt

Der Kredit ist das älteste Instrument der Fremdfinanzierung. Er dient dazu, finanzielle Ressourcen an dem Ort und zu dem Zeitpunkt zur Verfügung zu stellen, an dem sie für die Realisierung einer Investition gebraucht werden. Wenn die Investition erfolgreich ist, wird die Kreditsumme erwirtschaftet und der Kredit kann – zuzüglich der Kreditzinsen – über einen bestimmten Zeitraum hinweg zurückgezahlt werden. Kredite sind auch heute noch für Privathaushalte und die Mehrzahl der Unternehmen (v.a. Klein- und Mittelunternehmen) die bedeutendste Fremdfinanzierungsquelle. Um die Funktionsfähigkeit und das Vertrauen in das Kreditssystem 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 Maße auf, in dem infolge der Liberalisierung der Kreditschöpfungsprozess außerhalb des von ihnen kontrollierten 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 an manchen Stellen überhaupt nicht vorhanden sind. Die Wertpapieremission gewinnt so zunehmend an Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung.

3.2. Die internationalen Wertpapiermärkte

Die Bedeutung der Wertpapiermärkte für das internationale Finanzsystem ist im Vergleich zum Kredit- und Devisenmarkt unverhältnismäßig stark angestiegen. Ein Großteil der Kapitalflüsse ist auf den Handel mit und die Herausgabe von Wertpapieren zurückzuführen. Die wichtigsten Wertpapierformen sind:

- * Anleihen (Staatsanleihen, Schuldverschreibungen u.ä.): Diese werden hauptsächlich von Regierungen und teilweise auch von großen Unternehmen als Ersatz zu Bankkrediten aufgelegt. Die KäuferInnen der Anleihen werden direkt zu Gläubigern.
- * Aktien: Die Ausgabe von Aktien ist die klassische Finanzierungsform für große Unternehmen, die sich auf diese Form direkt bei den SparerInnen und nicht über Bankkredite finanzieren können. Die KäuferInnen der Aktien werden MiteigentümerInnen. Sind die Aktien einmal ausgegeben werden sie weitergehandelt und stellen ein Spekulationsobjekt dar.
- * Devisen: Der Währungskurs ist im Grunde ein »Preis« wie jeder andere und zwar für ausländische Zahlungsmittel. Währungen sind heute ein beliebtes Spekulationsobjekt. »Glauben« die AnlegerInnen an einen steigenden Kurs, werden sie die Währungen kaufen, gehen sie von einem Kursverfall aus, werden sie sie verkaufen. Begünstigt durch den Abbau von Kapitalverkehrs- und Devisenkontrollen werden Wechselkurse heute in erheblichem Maß von kurzfristigen Finanzströmen – und immer weniger von der Entwicklung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten bestimmt. Ab- und Aufwertungen haben aber erhebliche Auswirkungen auf die jeweiligen Volkswirtschaften.
- * die verschiedensten Formen von Derivaten. Derivate sind traditionell Formen der Risikoabsicherungen und beziehen sich auf zukünftige Ereignisse. Sie sind hochspekulative Instrumente, wie ausführlich in der Folge gezeigt werden soll.

3.3. Die Devisenmärkte

Auf den Devisenmärkten wird mit Währungen gehandelt und somit Wechselkurse, also Preise für verschiedene Währungen bestimmt. Ab- oder Aufwertungen der Währungen haben erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung von Volkswirtschaften. In unserem heutigen Weltwährungssystem schwanken die Wechselkurse frei zwischen den Leitwährungen (US-Dollar, Euro, Yen). Wechselkurse werden somit durch das freie Spiel der Marktkräfte bestimmt. Dagegen waren während des Bretton-Woods-System die Wechselkurse fixiert und wurden politisch gesteuert.

Näheres zu der Entwicklung und Funktionsweise von Devisenmärkten findet sich in dem Artikel von Cornelia Staritz »Tobin or not Tobin – still the question“.

3.4. Die Welt der Derivate

Die modernste Gruppe von Wertpapieren sind Derivate. Derivate sind Papiere deren Wert von einem anderen Wert abgeleitet wird. Die Grundidee der Derivate ist nicht neu. Derivate entstanden aus dem Motiv, Handelsgeschäfte mit landwirtschaftlichen Produkten gegen (zukünftige) Preisrisiken abzusichern. Derivate beziehen sich immer auf ein zukünftiges Geschäft, ein sogenanntes Termingeschäft. So können Derivate sich auf zukünftige Güterpreise, Zinsen, Aktien- und andere Wertpapierkurse oder gar auf Indizes, wie etwa den Dow Jones, oder beliebige Kombinationen daraus beziehen. Mit Derivaten lassen sich gezielt verschiedene Risiken auf andere verlagern. Im Glauben, dass einige, spezialisierte MarktteilnehmerInnen besser mit bestimmten Marktrisiken umgehen können, möchte der Derivatehandel den Markt berechenbarer 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. In weniger als einer Woche werden gegenwärtig mehr Derivatgeschäfte getätigt als für die Finanzierung des gesamten jährlichen Welthandels mit Waren, Dienstleistungen und für Direktinvestitionen erforderlich wären. Selbst wenn jedes Geschäft durch Derivate abgesichert würde, liegt der realwirtschaftlich bedingte Anteil immer noch weit unter 5%. Der weitaus größte Teil wird für spekulative Geschäfte eingesetzt. Auch bezieht sich nur noch ein sehr geringer Teil der Derivatgeschäfte auf stoffliche Gegenstände – laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ca. 1%. Der überwiegende Rest 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.

Besonders riskant werden diese Geschäfte, wenn sie über Kredite finanziert werden. So mancher hat sich schon »verspekuliert« wie z.B. der damals 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.

4. Private Finanzmarktakteure

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

4.1. Banken

Banken sind traditionell die wichtigsten privaten Akteure im internationalen Finanzsystem. Im Zuge der neuen Entwicklungen im Finanzsektor und durch das Auftreten neuer Akteure (Fonds etc.) wandelt sich ihr Profil aber sehr stark. Den größten Teil ihres Einkommens erwirtschaften Banken inzwischen mit Geschäften auf den Finanzmärkten und mit Gebühren und Courtagen für ihre Finanzdienstleistungen. Der Begriff Investmentbank spiegelt diesen Wandel auch auf sprachlicher Ebene. Investmentbanken organisieren u.a. für Großunternehmen, Regierungen (z.B. bei Privatisierungen) und reiche Einzelpersonen die Ausgabe von Anleihen und Aktien und Portfolioumschichtungen. Sie sind die »Think Tanks« der Derivatentwicklung und lösen mit halsbrecherischer Finanzakrobatik Bilanz- und Finanzierungsprobleme ihrer KundInnen.

4.2. 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. Je nachdem, welches Risiko sie eingehen, mit welchem Vermögen sie handeln und nach welchen rechtlichen Rah-

menbedingungen die Kapitalsammelstellen agieren, kann man unterschiedliche Gruppen von institutionellen Anlegern unterscheiden. Pensionsfonds stellen noch den größten Bereich dar (v.a. im angelsächsischen Raum) und müssen sich an vergleichsweise strengen Regeln halten. Dies betrifft etwa den Anteil an riskanten Anlagen im Portfolio. Nichtsdestotrotz kamen viele dieser Fonds bei den jüngsten Börsenturbulenzen in arge Bedrängnis. 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. Am wenigsten aufsichtsrechtlich gebunden sind Hedge Funds. Hier handelt es sich um unregulierte, hauptsächlich in Offshore-Finanzzentren ansässige Investment – Partnerschaften, die nicht nur ihre eigenen Mittel einsetzen, sondern sich auch bei Banken und sonstigen Finanzinstitutionen fremd finanzieren. Sie können Transaktionen vornehmen, die anderen Fonds nicht erlaubt sind. Hedge Funds sind geschlossene Fonds, d.h. ihre Anteilseigner sind auf eine bestimmte Zahl begrenzt. Die Anleger bringen ein Mindestkapital von 1 Million oder mehr US-Dollar ein. Mit diesen Einschränkungen sind Hedge Funds nur reichen PrivatanlegerInnen und kapitalträchtigen Institutionen zugänglich. Hedge Funds tragen zwar nur zu einem Bruchteil zu dem Gesamtvermögen der institutionellen Anleger bei, spielen aber durch ihre riskante Anlagestrategien eine besondere Rolle bei der Destabilisierung des Finanzsystems.

4.3. Rating Agenturen

Obwohl selbst nicht unmittelbar am Marktgeschehen beteiligt, sind die Rating Agenturen, wie »Moody's Invest« oder »Standard and Poors«, Teil der Finanzmarktdynamik. Die Funktion von Rating-Agenturen besteht idealerweise darin, wirtschaftliche Entwicklungen zu erkennen und entsprechend für Investoren den Risikogehalt einer Anlage einzuschätzen, sowie die Kreditwürdigkeit von Finanzmarktakteuren zu bewerten. Neben einer Reihe von Bewertungsfehlern (so wurden etwa die Krisen in Mexiko und Ostasien nicht vorhergesehen), wirken die Rating Agenturen in aller Regel prozyklisch. Durch die große Bedeutung die die Agenturen für das Kauf- und Verkaufsverhalten von Anlegern haben werden vorhandene Trends massiv verstärkt. Gerade Krisen werden dann durch dieses Herdenverhalten zugespitzt. Dies war z.B. in der Asienkrise der Fall: Bis unmittelbar vor dem Ausbruch der Krise wurden die betroffenen Länder hoch bewertet, sodass die AnlegerInnen sich daran 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. Die prozyklische Wirkung wird durch den Computerhandel weiter verstärkt, da bei bestimmten Ratings 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.

4.4. Steueroasen – Offshore Finanzzentren

Ein wichtiges Element im internationalen Finanzsystem sind die von Bankenaufsicht und -regulierungen befreiten Wirtschaftsräume, die als Offshore-Finanzzentren bezeichnet werden. Das sind Sonderwirtschaftszonen, die anders als der Name es suggeriert auch in den Zentren der kapitalistischen Welt, wie etwa in London, liegen können. Manchmal ist auch ein eigenständiges Völkerrechtssubjekt Offshore Zentrum, z.B. Luxemburg, Monaco oder Liechtenstein. 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 Offshore Zentren 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. So gilt z.B. in Liechtenstein für ausländische Firmen (in aller Regel Briefkastenfirmen) eine pauschale Steuer von 1.000 Schweizer Franken. Das Prinzip Steuern nach der wirtschaftlichen Leistungskraft zu erheben, ist hier außer Kraft gesetzt. Hinzu kommt die Garantie, Bankgeheimnisse um jeden Preis zu wahren, sodass die Offshore Zentren geradezu ideale Orte für Geldwäsche und Steuerhinterziehung sind. Eine weitere hochproblematische Dimension der Offshore Zentren liegt in ihrem Beitrag zur Erosion der Unternehmens-, Vermögens- und Kapitalsteuern. Gerade große Unternehmen und reiche Einzelpersonen können sich so ihrer Steuerleistung in ihren Stammländern entziehen. Dies löst häufig einen Steuerwettbewerb nach unten aus, reduziert das Steueraufkommen der ökonomisch leistungsfähigsten Teile der Wirtschaft und führt zu einer Wettbewerbsverzerrung zugunsten der Großunternehmen.

Dutzende verschiedene Steueroasen 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, keine oder geringe Steuern und vielem mehr. Das Kapital ist, wie schon Marx feststellte, ein scheues Reh. Demokratische Kontrolle, Steuern, Regulierung vertreiben es. In den Offshore Zentren findet es gegen solche Unbill eine sicher Oase.

5. Die Finanzkrisen

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, eine unzureichende Überwachung des Bankensektors sowie Korruption 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 die aufstrebenden Entwicklungs- oder Schwellenländer

trafen, obwohl z.B. der IWF noch kurz vor dem Ausbruch der Krisen ihre positive wirtschaftliche Entwicklung gelobt hat. Der Verweis auf Problem in den betroffenen Ländern reicht also keinesfalls aus. Vielmehr muss nach den systematischen Faktoren gefragt werden, die von dem hochgradig vernetzten und kaum mehr kontrollierbaren Weltfinanzsystem ausgehen.

5.1. Grundmuster der Krise

In einer ersten Phase eröffnet ein äußeres Ereignis neue Profitmöglichkeiten für AnlegerInnen. Der Gegenstand der gesteigerten Gewinnhoffnung kann jede erdenkliche Ware sein, im globalisierten Finanzsystem sind es aber insbesondere Wertpapiere aller Art.

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 Spekulationsobjektes profitieren wollen. Die wachsende Nachfrage treibt den Preis weiter in die Höhe. Je höher die Gewinnerwartungen, desto wagemutiger sind die AnlegerInnen. Erwarten diese große Preissteigerungen so 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. Die Profiterwartungen der vormals euphorischen AnlegerInnen kehren sich um. Es kommt zu ersten Gewinnmitnahmen und die Preise des Spekulationsobjektes steigen langsamer oder gar nicht mehr.

In der letzten Phase schließlich stagnieren die Preise und die AnlegerInnen, die als letzte den Spekulationsgegenstand auf Kredit gekauft haben, geraten unter Druck ihre Kredite zu bedienen. Sie müssen Teile oder auch die komplette Menge verkaufen. 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. Das internationale und nationale Kapital flieht in sichere Anlegehäfen, z.B. Staatsanleihen in den industrialisierten Ländern.

Gewinnerwartungen schlagen also in reale Verluste um, und Kredite können nicht mehr zurückgezahlt werden. Wertpapiere etwas, 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 nicht mehr zahlen. Die Finanzkrise erfasst so die Produktion. Unter den Bedingungen liberalisierter und globalisierter Finanzmärkte breiten sich Krisen immer häufiger auch auf andere Länder und Regionen aus.

5.2. Kurzfristige Finanzströme – ein Hauptkrisenfaktor

Während die Wachstumsraten in den Industrieländern in den neunziger Jahren stagnierten, erlebten die Schwellenländer Südostasiens einen beeindruckenden Wirtschaftsboom. Unter der ideologischen Führung des IWF und der Weltbank haben diese Länder in den neunziger Jahren ihre Finanzsysteme dereguliert und ihren internationalen Kapitalverkehr liberalisiert. Die inländischen Währungen

wurden an den US-Dollar oder an einen Währungskorb gebunden, um den AnlegerInnen Sicherheit vor Währungsschwankungen zu bieten. Hohe Profitaussichten, stabile Wechselkurse und freier Kapitalverkehr machten diese Länder zum idealen Ort für Kapital aus den Industrieländern.

Von 1990 bis 1999 flossen weltweit insgesamt 2,3 Billionen US-Dollar in die Entwicklungsländer, wovon die Entwicklungshilfe nur 21,3% ausmachte. Vor allem kurzfristige Kapitalflüsse haben in den Finanzkrisen der neunziger Jahre eine herausragende Rolle gespielt. Ihr Anteil an den gesammelten Transfers hatte sich in der ersten Hälfte der neunziger Jahre mehr als verdreifacht. Dafür waren in erster Linie der Abbau von Kapitalverkehrskontrollen und andere Formen der Deregulierung in den Entwicklungs- und Schwellenländer verantwortlich. Hinzu kommt, dass die Zinsen für kurzfristige Kredite günstiger sind als für langfristige, da das Risiko für KreditgeberInnen bei langfristigen Krediten an Entwicklungsländer größer ist. Kurzfristiges Kapital wirkt jedoch prozyklisch, das heißt in Phasen des Konjunkturaufschwungs steigen die Zuflüsse überproportional an, in der Abschwungphase oder gar Krise wird das Kapital aber dann rasch abgezogen. Die Aufhebung der Kapitalverkehrs- und Devisenkontrollen ermöglichen es den AnlegerInnen bei den ersten Krisenanzeichen ihr Kapital schnell in Fremdwährungen zu tauschen und außer Lande zu schaffen. Die nationalen 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.

5.3. Die Währungsspekulation

Das Grundmuster der Spekulation gegen Währungen ist zunächst recht einfach. Erwartet ein Akteur die Abwertung einer Währung (z.B. Thailändischer Bath), muss er sich zunächst in dieser Währung verschulden. Anschließend wird der aufgenommene Kredit in eine andere Währung (z.B. US-Dollar) umgetauscht. Wenn nun eine Abwertung des Bath eintritt, muss der Spekulant nur einen Teil seiner Dollarbestände aufwenden, um den Bath-Kredit zurückzuzahlen. Der Rest ist sein Gewinn. Durch Hedge Funds und andere international agierende Finanzunternehmen gewinnt die Währungsspekulation an Durchschlagskraft. Wenn ein großer, kapitalträchtiger Fonds beginnt, in einem bestimmten Marktsektor in großem Maßstab zu investieren oder Kapital abzuziehen, entstehen bei den anderen Marktteilnehmern entsprechende Erwartungen und es beginnt ein Herdenlauf. Es werden dann große Volumina von 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.

Das vielzitierte »rationale Verhalten der Finanzmärkte« entpuppt sich so als Ansammlung subjektiver Erwartungen von institutionellen Investoren, die nicht unabhängig voneinander handeln sondern sich aneinander orientieren. Denn die Absicherung von Verlusten oder der Kapitalabzug – die individuell häufig durch-

aus rational sein mögen – lösen den befürchteten Verfall von Vermögenswerten erst aus. Das überstürzte Verkaufen von 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 international agierenden Investoren also einen Kanal dar, über den sich Finanzkrisen von Land zu Land ausbreiten können.

6. Schluss

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 Bewegungen und Organisationen zu verdanken. Dem wachsenden Druck von unten ist es etwa gelungen, die Idee einer Devisenumsatzsteuer (Tobin Tax) in vielen Ländern so bekannt zu machen, dass sich bereits der ECOFIN 2001 beim Treffen in Lige damit beschäftigen musste. Es bedarf weiterhin eines zivilgesellschaftlichen Engagements, um die internationalen Finanzmärkte in den Dienst einer sozial gerechten und ökologisch verträglichen Entwicklung zu stellen.

Anmerkungen

- 1 Dieser Artikel ist die gekürzte und leicht veränderte Zusammenfassung von WFFD: »Kapital braucht Kontrolle – Die internationalen Finanzmärkte: Funktionsweise – Hintergründe – Alternativen«. Für die Kürzungen und Änderungen ist die Hefredaktion verantwortlich.

Die Zeitschrift *Kurswechsel* liegt in folgenden Buchhandlungen auf:

buchhandlung a.punkt – Brigitte Salanda, Fischerstiege 1-7, 1010 Wien
 Zentralbuchhandlung, Schulerstraße 1-3, 1010 Wien
 Buchhandlung Winter, Landesgerichtstraße 20, 1010 Wien
 Buchhandlung Alex Stelzer, Hauptplatz 17, 4020 Linz
 Studia Büchershop, Herzog-Sigmund-Ufer 15, 6020 Innsbruck

Die Hefte können darüberhinaus in jeder Buchhandlung bestellt werden.