

# Globalisierung der Finanzmärkte

### **Christoph Erdmenger**

inanzmärkte kontrollieren die Politik." Mit dieser Aussage bilanziert die FAZ die Ausführungen von Bundesbankchef Tietmeyer auf dem letztjährigen Weltwirtschaftsforum in Davos.1 Auch wenn diese Aussage bei älteren Herren aus dem Finanzsektor vor allem deswegen beliebt ist, weil sie uns gleich im Anschluß diktieren wollen, was die Finanzmärkte denn konkret von der Politik verlangen, ist der Einfluß der Finanzmärkte heute ein wichtiger Faktor in der Weltwirtschaft. Im folgenden sollen die Chancen und Risiken, die sich aus der Globalisierung der Finanzmärkte ergeben, untersucht werden. Abschließend werden einige Alternativen disku-

### Jeder Spargroschen schon global?

Wird die Entwicklung auf den globalen Finanzmärkten in Zahlen ausgedrückt, wirkt dies sehr beeindruckend: der Umsatz auf den Devisenmärkten hat sich seit 1990 mehr als verdoppelt und hatte bereits 1995 eine Größenordnung von täglich mehr als 1,3 Billionen US \$ erreicht.² Wer gern Bilder mag: dies entspricht einem 130 km hohen Turm von 1 000 US \$-Scheinen. Nur etwa 2 % der Devisengeschäfte ließen sich mit dem Handel von Waren und Dienstlei-

stungen erklären. Während die Produktion von Waren und Dienstleistungen zwischen 1986 und 1993 weltweit jedes Jahr durchschnittlich um 2,5 % und der Welthandel jedes Jahr um knapp 6 % gewachsen ist,³ waren es bei dem Umsatz auf den Devisenmärkten ungefähr 15 %.

Trotz dieser beeindruckenden Zahlen kann keine Rede davon sein, daß es weltweit nur noch einen gleichgeschalteten Finanzmarkt gäbe. Das würde z. B. heißen, daß Staatsschuldpapiere in Japan und Deutschland in etwa die gleiche Zinsredite erwarten lassen müßten. Tatsächlich kann sich Japan jedoch seit mehreren Jahren ein wesentlich niedrigeres Zinsniveau als die anderen in der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zusammengeschlossenen Staaten leisten - mit kurzfristigen Zinssätzen, die 1996 bei 0,6 % lagen! Nach wie vor scheint ein entscheidender Anteil der Geld- und Kapitalanlagen national oder sogar regional orientiert zu sein. Nach Einschätzung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel (BIZ, eine Art Dienstleistungsbetrieb und Think Tank der Zentralbanken) ist der Globalisierungsprozeß längst nicht abgeschlossen, sondern befindet sich eher am Beginn einer langanhaltenden Dynamik. Insbesondere alltägliche Bankgeschäfte, wie Kredite und Spareinlagen, unterliegen weniger der globalen Konkurrenz, sondern sind eher vom Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Bank vor Ort geprägt.

### Gefährdet das Finanzsystem sich selbst?

Aufgrund der Computertechnologie und der Liberalisierung ist es heute möglich und üblich, innerhalb kürzester Zeit riesige Geldmengen von einer Kapitalanlage in eine andere zu schieben. Diese sogenannten Arbitragegeschäfte zielen darauf ab, kleinste Preisunterschiede für Wertpapiere an verschiedenen Finanzplätzen der Welt durch Ankauf am billigeren Ort und (theoretisch) sofortigen Verkauf am teureren Ort in einen Gewinn umzumünzen. Kompliziert wird das Geschäft dadurch, daß es sich nicht um den Handel von gleichartigen Wertpapieren handelt, sondern der Vergleich zwischen Laufzeit, Risiko und Rendite auf ausgefeilten Computermodellen beruht. Darüber hinaus ist es weder möglich noch üblich, die Papiere wirklich sofort wieder zu verkaufen. Das Marktumfeld kann sich bereits in kürzester Zeit verändert haben. Auf diese Weise werden die Grenzen zwischen rational kalkulierten Arbitragegeschäften und glücksspielartigen Spekulationsgeschäften fließend.

Ein zentrales Problem auf den Finanzmärkten ist, daß zwar jede/r AkteurIn für sich rational entscheidet, diese Entscheidung aber nicht auf vollständiger Informiertheit beruhen, sondern auf dem Beobachten bestimmter Indikatoren. Zu diesen Indikatoren zählen häufig die Aktivitäten anderer AkteurInnen, was selbstverstärkende Wellen begünstigt. Solche selbstverstärkenden Wellen können aufgrund kleiner Anlässe, z. B. einer Regierungsentscheidung oder eines Erdbebens, ausgelöst werden. Dies kann Volkswirtschaften urplötzlich unter Druck setzen und zu gewaltigen realwirtschaftlichen Verlusten führen. Ein Beispiel dafür ist die Mexikokrise des Jahres 1995. Diese hatte zwar mehrere Ursachen, aber die hohe Geschwindigkeit der Kapitaltransaktionen hat maßgeblich dazu beigetragen, daß die mexikanische Bevölkerung mit voller Härte getroffen wurde (Realeinkommensverlusten von 20 % und Wegfall von 750 000 Arbeitsplätzen4). Den OECD-Staaten stehen zusammen etwas mehr als 500 Mio. US \$ an Reserven zur Verfügung, mit denen sie auf den Devisenmärkten gegen Wechselkursbewegungen intervenieren könnten.

### Vermögensumverteilung – neue Fluchtwege für das scheue Reh?

Neben dieser kurzfristigen Irrationalität der Finanzmärkte geht eine andere Gefahr von der ihnen innewohnenden langfristigen Rationalität aus. Staaten, die versuchen, Vermögen und Vermögenseinkommen stärker an der Finanzierung des Sozialstaats zu beteiligen, vermindern damit den Anteil der Kapitalrendite, der an die Kapitaleigentümer-Innen fließt. Um Kapitalanlagen in diesen Ländern trotzdem attraktiv zu machen, müssen auf den nationalen Finanzmärkten somit tendenziell höhere Zinsen bezahlt werden. Das ist zwar etwas deutlich anderes als die "totale Investitionsverweigerung" durch "das Kapital", mit der bisweilen vor sozialstaatlichen Reformen gewarnt wird. Dennoch kann schon heute beobachtet werden, daß sich die Regierungen der OECD-Staaten in einem Wettlauf der Verminderung von Kapitalertrags- und Kapitalsteuern befinden.

Wichtig an der Unterscheidung zwischen kurzfristigen Risiken und langfristigen Tendenzen ist, daß die kurzfristigen Risiken viel mit den hohen Geschwindigkeiten und großen Umsätzen (bzw. richtiger: der hohen Volatilität) zu tun haben. Die langfristige Tendenz ist bei offenen Grenzen für Kapital jedoch immer gegeben. Wenn es gelänge, die irrationalen Bewegungen auf den Fi-

nanzmärkten einzudämmen, würde die Verlagerung von Kapital an die Investionsstandorte mit den höchsten Renditen also eher verstärkt.

## Lieber ins globale Casino als vernünftig investieren?

Bei Betrachtung der immensen Summen, die auf den Finanzmärkten gehandelt werden, liegt die Frage nahe, woher denn dieses Geld alles kommt. Immer wieder wird die Vermutung geäußert, die Dynamik der Finanzmärkte führe dazu, daß KapitalbesitzerInnen ihr Geld lieber in spekulative Geschäfte stecken, als in die reale Wirtschaft zu investieren. In diesem Zusammenhang müssen zunächst die Zahlen zurechtgerückt werden. Die großen Umsätze kommen durch die hohe Geschwindigkeit der Geschäfte und die Verlängerung der Geschäftskette zwischen KapitalbesitzerIn und InvestorIn zustande. Während die Umsätze sehr hoch sind (pro Jahr 400 Billionen US \$), beläuft sich der Bestand internationaler Verbindlichkeiten auf zur Zeit etwa 6 Billionen US \$. Dies entspricht etwa dem Bestand an privatem Geldvermögen in Deutschland - also nur einem kleinen Anteil der weltweiten Gesamtvermögen.

Das Geld, das auf Devisenmärkten bewegt wird, ist zudem in den wenigsten Fällen "frei herumvagabundierendes" Kapital, das mal in Dollar und mal in D-Mark getauscht wird. Vielmehr handelt es sich etwa zur Hälfte um Börsengeschäfte (bzw. richtiger: Portfolioinvestitionen), die also Unternehmensbeteiligungen dienen, und zur anderen Hälfte um Swap-Geschäfte. Bei Swap-Geschäften werden Kredite oder andere Geldanlagen gegeneinander getauscht (z. B. kurzfristige Yenanleihen gegen US-Pensionsfondbeteiligungen). Diese Geschäfte dienen letztlich auch der Unternehmens- oder Staatsfinanzierung.

Wäre also die Annahme abenteuerlich, aus "schädlichen" Finanzmarktgeldern könnten – mit welchen Mittel auch immer – "gute" Realinvestitionen gemacht werden, kann die Effizienz der gegenwärtigen Anlagestruktur durchaus hinterfragt werden.<sup>5</sup> Diese Frage ist jedoch zum einen wesentlich weniger dramatisch und zum anderen impliziert sie, daß Finanzmärkte auch etwas Gutes tun. Während wir bisher nur die Risiken betrachtet haben, die sich für eine zukunftsfähige Wirtschaftsweise ergeben, wird es nun Zeit, über die Chancen zu reden.

## Was ist der Nutzen globaler Finanzmärkte?

Finanzmärkte dienen der Finanzierung von Investitionen. Wenn der Zweck so mancher Investition auch in Zweifel

gezogen werden kann, so ist doch klar, daß auch eine zukunftsfähige Entwicklung viele Investitionen braucht: Schulen, Kläranlagen, Bahnlinien, Kindererziehung sind nur einige Stichworte. Der materielle Wohlstand in den westlichen Industrieländern beruht auf einer hohen Produktivität, die wiederum auf Investitionen sowohl in Ausbildung und Infrastruktur als auch in Produktionsanlagen basiert. Die derzeit laufende Modernisierung der Produktionsstrukturen in Osteuropa oder der Boom der ost- und südostasiatischen Schwellenländer wäre ohne den Strom von Direktinvestitionen sicherlich nicht möglich gewesen.

Zunehmend werden ökologische Überlegungen auch direkt von den Finanzmärkten aufgenommen. Angefangen haben damit die Versicherungsgesellschaften, die auch ökologische Risiken ihrer Versicherten abschätzen wollten. Das gleiche gilt jedoch genauso für GeldanlegerInnen. Eine Firma, die aufgrund der Zahlungsverpflichtungen aus einer Umweltkatastrophe Pleite gehen könnte, wird als riskante Geldanlage eingestuft. Das gleiche gilt für Firmen, die Haftungsverpflichtungen wegen ihrer Produkte (Stichwort Holzschutzmittel) oder ihres laufenden Betriebs (Stichwort Altlasten) riskieren.6

Bei dieser Überlegung wird für die Finanzmärkte noch einmal deutlich, was für alle Märkte gilt: Sie sind immer nur so gut wie ihre Rahmenbedingungen. Die Risikoüberlegungen gelten nur, wenn die Firmen tatsächlich auch für ihre Umweltschäden haftend gemacht werden. Gäbe es einen sozial-ökologischen Ordnungsrahmen für die Weltwirtschaft oder wäre dieser zumindestens absehbar, würden auch die AnlegerInnen auf den Finanzmärkten verstärkt solche Firmen und Länder bevorzugen, die sich in diesem Rahmen als fortschrittlich erweisen. Ein Wirtschaftswunderland wie Chile, das zur Zeit vor allem durch den Ausverkauf seiner Ressourcen (z. B. Holz, Kupfer, Fisch) boomt, würde hier die Quittung bekommen.

### Deutschland - Opfer oder Täter?

Anknüpfend an die derzeitige wirtschaftspolitische Debatte in Deutschland sollen hier kurz zwei Bezüge zu den Finanzmärkten hergestellt werden. Immer mal wieder ist die These zu hören, daß das internationale Kapital Deutschland meide. Als Beleg wird angeführt, daß viel mehr Direktinvestitionen aus Deutschland abfließen, als wieder hinein-

kommen. Hier wird jedoch nur ein Teil der Wahrheit wiedergegeben. Wäh-



rend die Bilanz bei den Direktinvestitionen nämlich negativ ist, ist sie bei den Wertpapieranleihen deutlich positiv. Vereinfacht gesagt, investiert das Ausland in deutsche Aktiengesellschaften und Staatsanleihen. Die Schaltzentralen hier treffen dann die Entscheidung, wie und wo investiert werden soll. Ein Teil dieser Investitionen findet dann im Ausland statt. Das Verhalten der AnlegerInnen findet seine Erklärung im deutschen Steuerrecht, das Wertzuwächse von Wertpapieranlagen (außerhalb der Spekulationsfrist) im Gegensatz zu direkten Unternehmensgewinnen zur Zeit nicht als Gewinn besteuert.

### Die Liberalisierung zurückdrehen?

Bisweilen wird aus den negativen Aspekten der Liberalisierung der Umkehrschluß gezogen, daß es wieder zu einer Renationalisierung der Kapitalmärkte kommen müsse, die nationalen Finanzmärkte also wieder nach außen abgeschottet werden müssten. Dies könnte zum Beipiel mit Kapitalverkehrskontrollen und einem staatlichen Monopol beim Devisenhandel versucht werden.7

Selbst wer zu dem Schluß kommt, daß die Nachteile der Liberalisierung die Vorteile deutlich überwiegen, muß sich fragen lassen, ob dieser Weg in den 90er Jahren gangbar ist. Meiner Meinung nach sprechen drei Gründe dagegen: Zum einen würde eine strikte Regulierung und Monopolisierung der Devisengeschäfte den Außenhandel massiv behindern. Inzwischen beruht in den westlichen Industrienationen jedoch ein so großer Teil des Wohlstands wie noch nie auf der internationalen Arbeitsteilung.

Dieser Wohlstand wird von vielen Menschen nach wie vor mit

nanzanlagen abgeleite-



ter) Finanzinstrumente boomt. Sind die Devisenumsätze weltweit jährlich um 15 % gewachsen, sind es beispielsweise beim Umsatz börsengehandelter Derivate 27 %. Betrug der Umsatz mit Derivaten 1986 noch etwa 40 Billionen US \$, waren es 1994 etwa 340 Billionen US \$. Der unbegrenzte Erfindungsreichtum und der hebelartige Charakter derivativer Geschäfte bergen das Potential, einzelstaatliche Maßnahmen komplett zu unterlaufen. Ist es also drittens fraglich, ob das Kapital tatsächlich am Abfließen gehindert werden kann, darf demgegenüber als sicher gelten, daß ausländisches Kapital vom Zufließen abgeschreckt wird.

### Läßt sich also überhaupt etwas unternehmen?

Zunächst wären auf nationaler und eventuell EU-Ebene wichtige Reformvorhaben anzupacken. So wären die Börsen- und Kreditwesengesetze darauf zu überprüfen, inwieweit sie das nationale Kreditwesen vor internationalen Kapitalmarktkrisen immunisieren können. Darüberhinaus kann durch eine gezielte Strukturpolitik im Bankenwesen zur Regionalisierung der Finanzströme, z. B. durch Stärkung von Genossenschaftsbanken und Sparkassen, beigetragen werden.9

Wichtiger ist die internationale Dimension: Eine populäre Forderung ist die Einführung einer Devisenumsatzsteuer von 0,5-1 %, wie sie bereits 1972 vom Wirtschaftsnobelpreisträger James Tobin vorgeschlagen wurde<sup>10</sup>. Die Überlegung bei dieser Steuer ist, daß sie die auf kurzfristigen Gewinn ausgerichteten Geschäfte (vor allem Arbitragegeschäfte) unrentabel machen würde, weil hier die Gewinnmarge meistens deutlich unter 1 % liegt. Der Umsatz auf den Devisenmärkten und damit das Risiko eines Zusammenbruchs des Systems würde sich damit um ein Vielfaches verringern. Längerfristige Anlagen blieben hingegen weiter rentabel, weil hier die Rendite (über einen längeren Zeitraum) deutlich höher liegt als 1 %.

Doch selbst wer die Tobin-Steuer befürwortet, muß sich über ihre Begrenztheit im Klaren sein. Denn sie findet weder eine Antwort auf spekulative Wellen gegen einzelne Währungen, noch auf die andauerende Vermögensumverteilung. In der derzeit vorgeschlagenen Form könnte sie zudem leicht durch derivative Finanzinstrumente (vor allem Optionen) unterlaufen werden.

In Ergänzung zu einer weitergedachten Tobin-Steuer sind deshalb weitere Maßnahmen auf UN- oder zumindestens OECD-Ebene notwendig. Dazu gehört neben einem ordnungsrechtlichen System von Mindestreservevorschriften und Meldepflichten ein Feuerwehrfonds für Länder wie Mexiko, wie er beim Internationalen Währungsfonds (IWF) diskutiert wird. Außerdem müßte ein System langfristiger Transfers für solche Länder eingerichtet werden, die durch Besteuerung von Vermögenden zur breiteren Streuung von Vermögen beitragen. Idealtypisch müßten diese Maßnahmen zu einem intergrierten Ansatz zusammengeführt werden: es geht darum, kurzfristig-spekulative Geschäfte unattraktiv zu machen, das Eingehen zu hoher Risiken zu verbieten, Anreize für sozial und ökologisch sinnvolle Investitionen zu schaffen und einen Mechanismus zur internationalen Rückverteilung von Vermögen zu etablieren.

Doch dazu wäre es notwendig, daß einflußreiche Regierungen wie die Bundesregierung das Problem überhaupt erst einmal ernst nehmem.

Christoph Erdmenger hat Geoökologie und Volkswirtschaftlehre studiert, ist Sprecher der Bundesarbeitsgemeinschaft für Wirtschaft und Finanzen von Bündnis 90/DIE GRÜNEN und lebt in Freiburg.

#### Anmerkungen:

- Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 03.02.1996
- BIZ (Hrsg.), BIZ-Jahresberichte 1994/95 und 1995/96.
- Hauchler 1995.
- Süddeutsche Zeitung v. 207.03.1995.
- 5 Hübner iz3w 12/1996, S. 27-31.
- Schmidheiny und Zorraquin 1996.
- Herr Argument-Sonderband 104.
- Deutscher Sparkassenverlag 1995.
- Grüne Landtagsfraktionen von Hessen und Baden-Würtemberg, AG der Personalräte bei öffentlichen Versicherern (Hrsg.) 1994.
- Kulessa HWWA-Wirtschaftsdienst 1996/II, Huffschmid, Jörg, WEED-Sonderdienst 8/95 vom 09.10.1995.

### Literatur:

Institut für sozial-ökologische Wirtschaftsforschung (isw) München e.V (Hrsg.), Cash-Crash Casino-Kapitalismus, isw-Report 26 (zu beziehen beim isw, Georg-Wopfner Str. 46, 80839 München).

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), BIZ-Jahresberichte 1994/95 und 1995/ 96 (kostenlos zu beziehen bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, CH-4002 Basel).

Hauchler, Ingomar (Hrsg.), Globale Trends 1996, Stiftung Entwicklung und Frieden, Bonn 1995.

Hübner, Kurt, Rien ne va plus?, Anmerkungen zu Casino-Kapitalismus und Entkoppelung realer und monetärer Akkumulation, in: Blätter des iz3w (iz3w) 12/1996, S. 27-31.

Schmidheiny, Stephan und Zorraquin, Federico, Finanzierung des Kurswechsels - Die Finanzmärkte als Schrittmacher der Ökoeffizienz. World Business Council for sustainable Development, Zürich 1996.

Herr, Hansjörg, Kapitalistische Weltwirtschaft und alternative Währungspolitik, in: Argument-Sonderband 104.

Deutscher Sparkassenverlag (Hrsg.), Derivative Finanzinstrumente: Nutzen und Risiken, Stuttgart 1995.

Grüne Landtagsfraktionen von Hessen und Baden-Würtemberg, AG der Personalräte bei öffentlichen Versicherern (Hrsg.), Dokumentation der Tagung "Neue öffentliche Aufgaben - erneuerter öffentlicher Auftrag?" am 20.12.1994 im Römer, Frankfurt.

Kulessa, Margareta, Die Tobinsteuer zwischen Lenkungs- und Finanzierungsfunktion, in: HWWA-Wirtschaftsdienst 1996/II.

Huffschmid, Jörg, Funktionsweise, Nutzen und Grenzen der Tobin-Tax, in: WEED-Sonderdienst 8/95 vom 09.10.1995.