

# Cash oder Crash?

## Die Rolle der globalen Finanzmärkte – Probleme und Alternativen

Attac-Positionspapier, April 2007

Viele Menschen verbinden heute die „globalen Finanzmärkte“ mit negativen Entwicklungen – Krisengefahr, Spekulation, große Macht. Tatsächlich unterstützen sie die Wirtschaft oft nicht mehr, sondern dominieren sie. Sowohl Unternehmen als auch Staaten stehen zunehmend unter dem Druck „der Finanzmärkte“. Vieles scheint verkehrt.

Dabei erfüllen Finanzmärkte grundsätzlich eine wesentliche Funktion. Sie finanzieren die Erzeugung und den Konsum von Waren und Dienstleistungen in der so genannten Realwirtschaft. Wer Geld gespart hat, kann es auf den Finanzmärkten anlegen. Dann kann dieses Geld Unternehmen, Regierungen und Privatpersonen zur Verfügung gestellt werden, die es für Investitionen oder Konsum brauchen. Weiters können auf Finanzmärkten Währungen getauscht werden, was notwendig ist, um im internationalen Handel ausländische Produkte zu kaufen oder im Ausland zu investieren. Diese Funktionen haben aber in den letzten Jahrzehnten stark an Bedeutung verloren. Statt die Realwirtschaft zu unterstützen, dominieren und bestimmen die Finanzmärkte immer stärker unternehmerische und wirtschaftspolitische Entscheidungen.

### Was sind Finanzmärkte?

Grundsätzlich können drei Teilmärkte im Finanzsektor unterschieden werden:

Kreditmarkt: Banken vergeben Kredite an Unternehmen, Regierungen oder Privatpersonen, die damit ihre Geschäftstätigkeit finanzieren. Für Banken gibt es strenge Sicherheitsvorkehrungen: Sie unterliegen einer strengen Aufsicht und müssen Mindestreserven halten.

Wertpapiermarkt: Eine wichtige Finanzierungsform von Unternehmen und Regierungen ist neben der Aufnahme von Krediten die Ausgabe von Aktien bzw. die Auflage von Anleihen. Mit einer **Aktie** erwirbt man einen Teil des Unternehmens – man wird MiteigentümerIn. **Anleihen** sind hingegen Schuldverschreibungen, die verzinst zurückgezahlt werden. Auf dem „**Primärmarkt**“ werden neue Anleihen oder Aktien ausgegeben. Auf dem „**Sekundärmarkt**“ werden diese Wertpapiere dann gehandelt.

Die modernste Gattung von Wertpapieren sind die **Derivate**. Ursprünglich als Instrumente zur Absicherung entstanden, stellen Derivate heute Wetten mit hohem Risiko und hohen Renditen dar. Dies verdeutlichen auch die Zahlen: Auf den Derivatemärkten wird täglich das Sechzigfache der jährlichen Wirtschaftsleistung aller Industrieländer umgeschlagen.

Grundsätzlich werden Wertpapiere auf **Börsen** gehandelt, die einer strengen Aufsicht unterliegen. Umso bedenklicher ist es, dass der Handel mit Derivaten hauptsächlich außerhalb der Börse „**over-the-counter**“ (**OTC**) stattfindet, wo es keinerlei Kontrolle gibt.

Währungsmarkt: Für die Abwicklung des internationalen Handels werden Währungen auf den Devisenmärkten getauscht. Hier wird der Wechselkurs, also der Preis einer Währung bestimmt. Durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs seit den 80er Jahren haben die internationalen Devisenmärkte enorm an Umfang gewonnen. Nur ein Bruchteil der Geschäfte hat realwirtschaftlichen Charakter, das heißt beinhaltet den Kauf von ausländischen Gütern oder das Tätigen von Realinvestitionen im Ausland. Der Großteil sind reine Finanzgeschäfte - Spekulation.

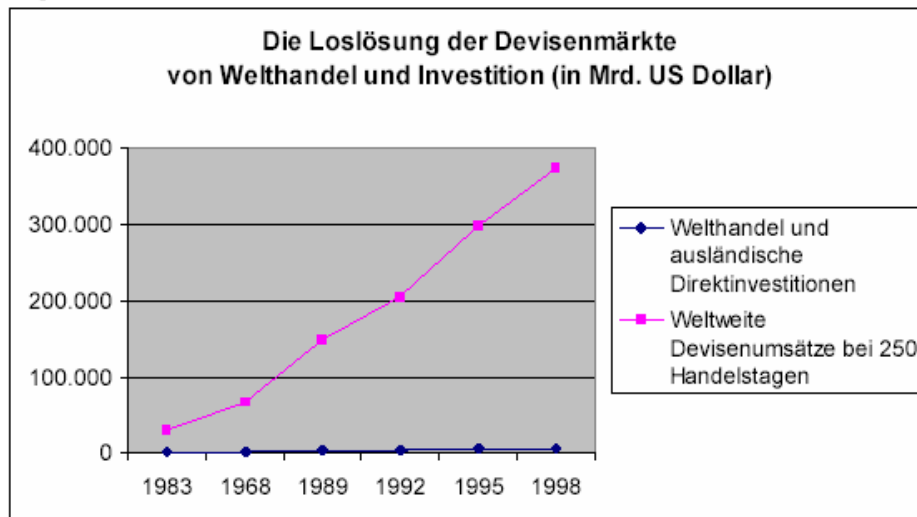
### Von Bretton Woods ins Kasino

Die internationalen Finanzmärkte, wie wir sie heute kennen, sind erst in den 70er Jahren entstanden. Davor sorgte das System von Bretton Woods für Stabilität. Unter dem Eindruck der verheerenden Weltwirtschaftskrise in den 30er Jahren haben sich die Siegermächte des 2. Weltkrieges auf ein System fixer Wechselkurse mit dem Dollar als Leitwährung geeinigt. Darüber hinaus wurde der Zu- und Abfluss von Kapital in den einzelnen Ländern durch Kapitalverkehrskontrollen geregelt. Zur Umsetzung des Systems wurden der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank (WB) geschaffen.

Trotz einiger problematischer Seiten – vor allem der US-Dollar als Weltleitwährung und die damit zusammenhängende Verschuldungskrise der Entwicklungsländer – bildete das System von Bretton

Woods den Rahmen für eine stabile Entwicklung in vielen Ländern und trug erfolgreich zur Verhinderung internationaler Finanzkrisen bei.

1973 brach das Bretton-Woods-System zusammen, da die USA die Leitfunktion des US-Dollar aufkündigten, um unter anderem Geld zur Finanzierung des Vietnamkrieges zu drucken. Seither schwanken die Währungen frei, die Wechselkurse werden auf den Währungsmärkten gebildet. Damit wurde eine neue Profitmöglichkeit geschaffen: die Währungsspekulation. Wird z.B. erwartet, dass der Wert einer Währung steigt, kann diese zum aktuellen Kurs gekauft werden, in der Hoffnung, dass sie später zum höheren Kurs verkauft werden kann. Diese Spekulationen haben mittlerweile ein riesiges Ausmaß erreicht. Nur vier Handelstage am Währungsmarkt würden reichen, um den gesamten internationalen Handel und Auslandsinvestitionen abzuwickeln. Der „Rest“ ist Spekulation. (Siehe Grafik)



Quelle: BIZ (1998); WTO, international trade statistics (weed 2001, 6)

### Freier Kapitalverkehr

In den 80er Jahren gelang dem Neoliberalismus der Durchbruch. Zur seinem Ideal der Regulierung durch den Markt gehört auch der freie Kapitalverkehr. Bis dahin unterlag der Zu- und Abfluss von Kapital verschiedenen Beschränkungen, z.B. Mengenbeschränkungen oder Meldepflichten. Alle diese Kontrollen wurden beseitigt, seither kann sich Kapital um die ganze Welt bewegen. Diese Entwicklungen brachten völlig neue Akteure wie Pensions-, Hedge- und Investmentfonds - so genannte „institutionelle Anleger“ - hervor, die nicht mehr langfristige Investition in Unternehmen zum Ziel haben, sondern kurzfristige Spekulationsgewinne. Die prominenten Akteure dieser Branche sind so gut wie ausschließlich Männer. Die Werte sind Einzelkämpfertum und Gewinnmaximierung.

### Fehlentwicklungen auf den globalen Finanzmärkten

Die Deregulierung der Finanzmärkte und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs haben weit reichende Folgen für Demokratie und Wirtschaft. Finanzmärkte koppeln sich immer mehr von der Realwirtschaft ab, haben aber massive Rückwirkungen auf sie.

- **Shareholder Value**

Seit Anfang der 70er kam es zu einer Machtverschiebung zu Gunsten der Shareholder, also den AktienbesitzerInnen. Das Management wird dafür belohnt, den Aktienkurs hochzujagen – immer öfter durch Massenkündigungen, Standortverlagerungen und Bilanzfälschungen. Ansonsten drohen die AnlegerInnen sofort mit dem Verkauf der Aktien, also einem fallenden Kurs. Fallen die Kurse, wird es schwieriger, neues Kapital aufzunehmen und man läuft Gefahr, billig aufgekauft zu werden. Reale Investitionen brauchen lange, um Gewinne zu erwirtschaften und werden vergleichsweise unattraktiv.

- **Standort- und Steuerwettbewerb**

Durch die Möglichkeit, Produktionsstätten oder Privatvermögen ins Ausland zu verlagern, können Konzerne und reiche Personen mit Abwanderung drohen und damit ganze Staaten unter Druck setzen. Regierungen geben den Drohungen nach und senken Sozial- und Umweltstandards ebenso wie die Steuern auf Unternehmensgewinne und auf Vermögen. Damit sinken die öffentlichen

Einnahmen, Budgets werden defizitär, die Staaten müssen „sparen“: Öffentliche Anteile werden privatisiert, Sozialleistungen gesenkt und Geld für Leistungen wie Kinderbetreuung und Pflege fehlt. Für Frauen haben diese massiven Einsparungen besonders negative Folgen, da sie zum allergrößten Teil diese Arbeit unbezahlt übernehmen (müssen).

- **Hohe Zinsen belasten den Staat und die Wirtschaft**

Freier Kapitalverkehr führt allerorts zu steigenden Zinsen, weil das Finanzkapital infolge der Liberalisierung an Macht gewinnt und seine Interessen – hohe Zinsen – durchsetzen kann. Hohe Zinsen machen aber Kredite für kleine Unternehmen, die investieren wollen, teurer. Großunternehmen werden tendenziell selbst zu Gläubigern, anstatt zu investieren. Dadurch werden weniger Arbeitsplätze geschaffen. Die steigende Arbeitslosigkeit schwächt die Gewerkschaften, wodurch die Löhne und Gehälter sinken. Die meisten Realeinkommen steigen seit zehn Jahren nicht, obwohl die Wirtschaft wächst.

Auch für den Staat führen hohe Zinsen zu Problemen, weil damit die Rückzahlung seiner Schulden immer teuer wird. Daher muss der Staat noch mehr sparen.

- **Privatisierung des Pensionssystems und Sozialabbau**

Bei den Pensionen haben die Kapitalmärkte grundlegende Änderungen bewirkt. Bislang zahlte die arbeitende Bevölkerung im so genannten Umlageverfahren die Pensionen der RentnerInnen. Dieser „Generationenvertrag“ basierte auf Solidarität und sozialem Ausgleich. Das soll angeblich nicht mehr finanzierbar sein, deswegen werden die Menschen – mit staatlichen Förderungen – in die private „Pensionsvorsorge“ getrieben, obwohl diese risikoreicher, teurer und unsozialer ist (siehe Attac-Positionspapier zu Pensionen). So müssen z.B. Frauen, die im Schnitt immer noch 40% weniger verdienen, aufgrund ihres „Risikos“ länger zu leben höhere Prämien bezahlen. In Ländern, wo (teil)privatisiert wurde, steigt die Altersarmut sprunghaft an. Dennoch gibt es Tendenzen, dieses Modell auf andere Bereiche wie Pflege oder Bildung auszuweiten.

- **Gefahr für Entwicklungs- und Schwellenländer**

Besonders problematisch ist die wachsende Instabilität auf den Finanzmärkten für Entwicklungs- und Schwellenländer. Aufgrund ihres zumeist wenig stabilen Banken- und Finanzsystems können sie z.B. einen plötzlichen Zu- oder Abfluss von großen Kapitalmengen nicht entsprechend abwehren, wodurch schwere Krisen ausgelöst werden können. Oft führt das auch zur starken Abwertung ihrer Währung, was die Schulden in ausländischer Währung enorm ansteigen lässt. Die Abhängigkeit der betroffenen Länder von ihren Gläubigern steigt weiter.

Trotz der Instabilitätsgefahr haben Währungsfonds (IMF), Weltbank und Welthandelsorganisation (WTO) die Entwicklungs- und Schwellenländer zu Kapitalmarktliberalisierungen und den Abbau von Schutzmechanismen gedrängt. Dies führte seit den 70er Jahren vorwiegend in Schwellenländern zu großen Finanzkrisen: Mexiko, Asien, Russland, Argentinien, Brasilien, Türkei... Die Folge: Anstieg von Armut, Arbeitslosigkeit und Verschuldung.

Die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte hat also einen Mechanismus in Gang gesetzt, der die breite Masse der Bevölkerung weltweit verlieren lässt. GewinnerInnen sind nur einige wenige Konzerne und Vermögende.

### **Krisen**

Seit dem Ende des Systems von Bretton Woods gab es laut Währungsfonds mehr als 160 Finanzkrisen, einige davon ließen Millionen Menschen in Arbeitslosigkeit und Armut zurück. Obwohl jede Finanzkrise einzigartig ist, gibt es ein Grundmuster des Verlaufs:

1. **Phase:** Irgendein Ereignis - wie die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die Anbindung einer Währung an den Dollar und hohe Zinsen sowie eine wirtschaftlich schlechte Situation in den Metropolen - erhöht die Gewinnerwartungen internationaler AnlegerInnen in einer bestimmten Region. Steigende Wertpapier- und Immobilienpreise werden erwartet.
2. **Phase:** Kapital beginnt in die Region zu strömen. Die Kurse steigen auf Grund der erhöhten Nachfrage. Die Erwartungen wurden zur „selffulfilling prophecy“. Immer mehr Kapital treibt die Kurse weiter nach oben. Der Kapitaleinstrom drückt auch den Wechselkurs nach oben, was die Exportwirtschaft schwächt.
3. **Phase:** Der Boom wird als Blase erkannt, denn die realen wirtschaftlichen Daten folgen dem Boom in Aktien- oder Immobilienpreisen nicht. Durch die Aufwertung der Währung steigen die

Handelsdefizite, was zu einer „Schubumkehr“ führen kann. Die ersten AnlegerInnen ziehen ihr Kapital mit hohen Gewinnen ab.

- 4. Phase:** Die Kurse beginnen zu fallen. Panikartig werden die Wertpapiere verkauft und das investierte Kapital in Sicherheit gebracht. Die Aktien- und Wechselkurse fallen ins Bodenlose. Das internationale Kapital ist weg und lässt eine verwüstete Wirtschaft zurück.

Viele Unternehmen können ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen, die sie von Banken während der Boomphase bekommen haben. Im schlimmsten Fall bricht das Bankensystem zusammen, weil Unternehmen ihre Kredite und Zinsen nicht zurückzahlen können und außerdem SparerInnen massenhaft ihr Geld abziehen. Die Finanzkrise hat die reale Wirtschaft erreicht und stürzt sie in eine tiefe Rezession. Staaten übernehmen oft die Haftung für ausländische Kredite, womit die privaten Schulden in öffentliche Schulden übergehen. Weiters steigt der Schuldendienst, da der Wert der heimischen Währung verfällt. Der Staat muss sparen, Kürzungen bei den Sozialausgaben sind oft die Folge, was die Krise verschärft. Arbeitslosigkeit und Armut steigen massiv an – die Bevölkerung trägt die Folgen der Krise. Die Finanzinvestoren entziehen sich jeglicher Verantwortung und werden dabei noch vom IWF und den Regierungen der Industrieländer unterstützt. Sie gehen nicht selten mit hohen Gewinnen aus der Krise.

#### **4. Alternativen**

Die weitgehend entfesselten Finanzmärkte dominieren das globale Wirtschaftssystem und bestimmen die Spielregeln. Das darf nicht so bleiben: Demokratische Politik muss die Regeln für die Finanzmärkte bestimmen, damit sie den wirtschaftlichen Interessen der gesamten Bevölkerung zu Gute kommen. Die Ziele müssen sein: Stabilität, Entschleunigung und langfristige Investition statt kurzfristiger Spekulation. Dafür braucht es klare politische Regulierungen:

##### **Kapitalverkehrskontrollen und Kreditbeschränkungen**

Mit der Kontrolle von Kapitalbewegungen können Kapitalströme im Interesse der wirtschaftlichen Entwicklung gesteuert werden. Um schwere Finanzkrisen zu vermeiden, haben China, Chile und Malaysia erfolgreich Kapitaleinfuhr- und -ausfuhrkontrollen angewandt. Außerdem sollen Kredite verboten werden, die ausschließlich der Spekulation dienen.

##### **Tobin-Steuer und Börsenumsatzsteuer**

Die nach dem Nobelpreisträger James Tobin benannte internationale Finanztransaktionssteuer würde kurzfristige Währungsspekulation unrentabel machen, während langfristige Investitionen nahezu unberührt bleiben. Damit könnten die internationalen Finanzmärkte stabilisiert werden. Das Aufkommen der Steuer soll den Entwicklungsländern zu Gute kommen (siehe auch Attac-Positionspapier zur Tobin-Steuer). Eine Börsenumsatzsteuer wirkt auf dem Sekundärmarkt und schränkt Spekulation mit Aktien und Anleihen ein.

##### **Schließung von Offshore-Zentren**

Institutionelle Anleger und Superreiche verfrachten ihr Geld in Steueroasen (Offshorezentren), wo es kaum oder gar nicht besteuert und reguliert wird. Diese „rechtsfreien“ Zonen könnten leicht abgeschafft werden, da die meisten Offshorezentren westlichen Staaten unterstehen und vom Zugang zu den globalen Finanzmärkten abhängen.

##### **Regulierung des Derivathandels und Verbot von Hochrendite-Fonds**

Besonders risikoreicher Derivathandel, der hauptsächlich spekulative Absichten verfolgt, soll verboten werden. Hierzu gehört besonders der unregulierte Handel außerhalb der Börsen (OTC). Hedge-Fonds sollten verboten, Private-Equity-Fonds auf Risikosegmente beschränkt werden.

##### **Haftung der AnlegerInnen im Fall von Finanzkrisen**

Derzeit können internationale AnlegerInnen getrost hohe Risiken eingehen. Im Fall einer Finanzkrise bekommen sie ihr Geld von den Schuldnerländern zurück, weil der IWF sie mit Notkrediten aus der Patsche holt. Das Risiko und die Kosten der Krisen werden alleine von dem betroffenen Land getragen. Wenn die AnlegerInnen die Kosten der Krise mittragen müssten, wäre dies ein Anreiz auf hochriskante Spekulationen zu verzichten.

##### **Globale Währungs Kooperation nach Keynes**

John Maynard Keynes hatte den zentralen Konstruktionsfehler des Bretton-Woods-Systems schon 1944 erkannt: Nicht eine nationale Währung sollte die Weltleitwährung sein, sondern eine künstliche Verrechnungseinheit: der „Bancor“. Rohstoffpreise, Handelsströme und internationale Schulden

sollten in diesem Weltgeld verrechnet werden. Wenn die Notenbanken die Wechselkurse zum Bancor gemeinsam festlegen und verteidigen, profitieren alle von höchster Stabilität. Als Zwischenschritt zu dieser globalen Lösung könnten regionale Währungsverbände stehen.

### **Reform von Weltbank und Währungsfonds**

Weltbank und Währungsfonds müssen der UNO unterstellt und die Stimmrechte demokratisiert werden. Es ist zu überlegen, ob eine Weltzentralbank als letzter Kreditgeber einzurichten wäre; Kredite müssen die Zustimmung der betroffenen Bevölkerung erhalten. Die Strukturanpassungspolitik muss beendet werden.

### **Alternative Kapitalmarktoffensive**

Studien haben gezeigt, dass besonders starke Börsen keinen zusätzlichen Wohlstand bringen. Hingegen versorgt ein flächendeckendes Filialnetz von Hausbanken die lokale Wirtschaft mit Sauerstoff. Diese Grundinfrastruktur der Wirtschaft sollte flächendeckend und nicht gewinnorientiert wiederhergestellt werden, damit das reichlich vorhandene Geld dort zur Verfügung steht, wo es gebraucht und gesellschaftlich gewünscht wird: für eine sozial und ökologisch nachhaltige Entwicklung.

### **Gerechte Verteilung**

Geld gibt es nach mehr als 50 Jahren ununterbrochenem Wirtschaftswachstum in Hülle und Fülle. In Österreich stieg das private Geldvermögen seit 1970 von knapp 60 Prozent des BIP auf 150 Prozent des BIP. Für die Volkswirtschaft ist es schädlich, wenn sich dieser Reichtum in wenigen Händen konzentriert (in Österreich besitzen 10 Prozent der Bevölkerung zwei Drittel des gesamten Vermögens), weil es einerseits nicht ausgegeben wird, was Investitionen und Konsum dämpft und andererseits auf den Finanzmärkten nach hohen Renditen sucht – auf Kosten der Mehrheit und der Volkswirtschaft. Eine ökonomisch sinnvolle und sozial gerechte Finanz- und Steuerpolitik sollte daher für flächendeckend günstige Kredite, hohe Realrenditen und Realeinkommen und niedrige Finanzrenditen sorgen.