

# Globethics Repository

The logo for Globethics, featuring the word "Globethics" in white, sans-serif font centered within a solid blue rectangular background.

## Die neue „kapitale “ Frage (The New "Capital" Question)

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see <https://www.globethics.net>. Data and content policy of Globethics Repository see <https://repository.globethics.net/pages/policy>.

Item Type	Article
Authors	Wettstein, Florian
Publisher	Institut für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen
Rights	With permission of the license/copyright holder
Download date	2026-07-02 18:55:19
Link to Item	<a href="http://hdl.handle.net/20.500.12424/184171">http://hdl.handle.net/20.500.12424/184171</a>



Florian Wettstein

## **Die neue „kapitale“ Frage**

Freier Kapitalverkehr oder Re-Regulierung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte?



Herausgeber:

**Institut für Wirtschaftsethik  
der Universität St. Gallen**

Guisanstrasse 11, CH-9010 St. Gallen

Telefon: 071 / 224 26 44, Fax: 071 / 224 28 81

E-Mail: [ethik@unisg.ch](mailto:ethik@unisg.ch), Internet: [www.iwe.unisg.ch](http://www.iwe.unisg.ch)

*Zum Titelbild:*

*Dem zehnjährigen Bestehen des ersten universitären Instituts für Wirtschaftsethik an einer deutschsprachigen Wirtschaftsfakultät war im Jahre 1999 eine Vorlesungsreihe gewidmet, in der sich hochkarätige Redner wie Richard Sennett oder Jürgen Habermas der Frage stellten, wie einer „Wirtschaft in der Gesellschaft“ näher zu kommen sei (vgl. Buchband 27 der St. Galler Beiträge zur Wirtschaftsethik, ISBN 3-258-06156-4). Das Bild zur Vorlesungsreihe, Ausschnitt eines Freskos von Ambrogio Lorenzetti aus dem Jahre 1339, zeigt Wirtschaft als Teil des bürgerlichen Lebens. Weil die Suche nach einer Idee modernen Wirtschaftens in republikanischem Geist zentrale Bedeutung für die Institutsarbeit hat, schmückt dieser Ausschnitt nun auch die Titelblätter der „Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik“, mit denen wir der aktuellen wirtschafts- und unternehmensethischen Diskussion fruchtbare Impulse liefern wollen.*

Nr. 92: Florian Wettstein

## **Die neue „kapitale“ Frage**

**Freier Kapitalverkehr oder Re-Regulierung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte?**

Florian Wettstein studiert an der Universität St. Gallen Betriebswirtschaftslehre mit dem Kulturfach Wirtschaftsethik. Dieser Text ist aus der Weiterentwicklung einer im Rahmen der Veranstaltung *Wirtschaftsethik III: Ordnungsethik* verfassten Seminararbeit hervorgegangen.

St. Gallen, im Mai 2001

Copyright 2001 beim Verfasser

**ISBN 3-906548-99-6**



# Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung .....	V
Einleitung .....	1
1. Entstehung der Kapitalmobilität und Globalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte .....	2
2. Internationale Finanz- und Kapitalmärkte und Wirtschaftswachstum .....	2
2.1 Schnelles Wachstum vs. Nachhaltigkeit .....	3
2.2 Die Öffnung der Finanz- und Kapitalmärkte im asiatischen Raum – Eine Erfolgsgeschichte? .....	3
3. Das Demokratiedefizit der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte .....	5
3.1 Ungleiche Grundvoraussetzungen und erschwerter Marktzugang .....	5
3.2 Macht der Fondsmanager und nationale Geldpolitik .....	6
3.3 Macht der multinationalen Konzerne und Standortwettbewerb .....	6
3.4 Macht der Rating-Agenturen – Der Staat als Schuldner auf dem globalen Kapitalmarkt .....	7
4. Volatilität der Kapitalflüsse als besondere Problematik .....	8
5. Zweckentfremdung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte .....	10
6. Die Verteilungsproblematik der globalen Finanz- und Kapitalmärkte .....	11
6.1 Gesamtwohlfahrt vs. Verteilungsgerechtigkeit .....	11
6.2 Direktinvestitionen und Verteilungsgerechtigkeit .....	12
6.3 Standortwettbewerb und sozialer Ausgleich .....	12
7. Das Transparenzproblem des globalen Kapitalmarktes .....	13
7.1 Undurchsichtige Anlagestrategien der Fondsbetreiber .....	13
7.2 Werteverlust durch Internationalisierung .....	14
8. Abwägung Liberalisierung vs. (Re-)Regulierung .....	15
8.1 Regulierung vs. individuelle Freiheit .....	15
8.2 Abschottung der nationalen Finanz- und Kapitalmärkte als Lösung? .....	16
8.3 Neuerliche Fixierung der Wechselkurse als Lösung? .....	17
8.4 Kompromisslose Deregulierung als Lösung? .....	17
8.5 Die Suche nach dem Mittelweg .....	18

9. Annäherung an eine praktikable Lösung zur Regulierung von internationalen Finanztransaktionen.....	19
9.1 Dezentral geregelte, nationale Regulierung der Kapitalströme .....	19
9.2 Regulierung über globale Rahmenordnung und internationale Institutionen.....	20
9.3 Regulierung über eine internationale Besteuerung der grenzüberschreitenden Kapitalströme – Die Tobin tax .....	21
Literaturverzeichnis .....	25
Online-Quellen .....	28
Weitere Quellen .....	28

## Zusammenfassung

Dieser Text wurde im Rahmen des Seminars *Wirtschaftsethik III – Ordnungsethik* verfasst. Ziel des Textes ist es, die vielfältigen ethischen und moralischen Problemstellungen, welche die vernetzten globalen Finanz- und Kapitalmärkte hervorrufen, aufzuzeigen.

Insbesondere wird dabei auf ein Demokratiedefizit in den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten hingewiesen, welches sich sowohl aus einem erschwerten Marktzugang für verschiedene Bevölkerungsschichten als auch durch eine radikale Machtverschiebung weg von demokratisch legitimierte Institutionen hin zu privaten Unternehmungen ergibt. Als weitere Problematik wird die Volatilität der Kapitalflüsse herausgestrichen, dies im Zusammenhang mit Währungskrisen und ihren verheerenden Folgen für die Bevölkerung. Es wird im Weiteren auf eine fundamentale Zweckentfremdung der Finanz- und Kapitalmärkte hingewiesen, da die ursprüngliche Finanzierungsfunktion dieser Märkte nach und nach verloren geht. In der Folge wird dann in dreifacher Hinsicht auf die Verteilungsproblematik eingegangen. In einem ersten Schritt wird dabei die Gesamtwohlfahrt der Verteilungsgerechtigkeit gegenübergestellt, was zum Schluss führt, dass die Öffnung der Märkte mit dem Gemeinwohlargument in keiner Weise legitimiert werden kann. In einem zweiten Schritt stellen wir fest, dass auch langfristige Direktinvestitionen oft dazu führen, eine bestehende Zweiklassengesellschaft zu zementieren. Als weiteren Punkt unter dem Titel der Verteilungsgerechtigkeit wird auf die Problematik des Standortwettbewerbs und des daraus resultierenden Abbaus des sozialen Ausgleichs eingegangen – auch dies wiederum im Zusammenhang mit den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten. Als letztes Problemfeld wird das Transparenzproblem der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte aufgegriffen. Hier wird ein Blick auf das Anlageverhalten vieler Investoren geworfen, sowie das Geschäftsgebaren von kotierten Unternehmungen im Hinblick auf Kurssteigerungen in Frage gestellt.

Der zweite Teil der Arbeit soll dann in einem ersten Schritt eine Abwägung zwischen einer weiteren Liberalisierung und einer Re-Regulierung der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte vornehmen, wobei als Resultat die Notwendigkeit zur Suche nach einem Mittelweg hervorgeht. Eine Möglichkeit, wie ein solcher Mittelweg in regulatorischer Hinsicht ausgestaltet werden könnte, ist dann Inhalt des letzten Teils dieses Berichtes. Insbesondere wird dabei ausführlich auf die Tobin tax, einen Besteuerungsansatz von grenzüberschreitenden Finanztransaktionen eingegangen.



# Einleitung

Im Zuge der Globalisierung der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte haben sich die Volumina im internationalen Devisen- und Wertpapierhandel seit 1985 mehr als verzehnfacht. Gemäss einer Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) wechseln während eines durchschnittlichen Handelstages Währungsbestände im Wert von 1,5 Billionen Dollar<sup>1</sup> den Besitzer. Die Aktien- und weiteren Wertpapierumsätze stehen dem in nichts nach, der Umfang des Derivat Handels beispielsweise übersteigt bereits das weltweite Geldvolumen.

Neben den beachtlichen Effizienzsteigerungen und den exorbitanten Gewinnen, welche von den weltweiten Anlegern heute über die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte abgeschöpft werden, bergen dieselben aber auch grosse Risiken und Gefahren. Dies haben uns etliche Währungskrisen in teilweise verheerenden Ausmassen verteilt über das letzte Jahrzehnt drastisch vor Augen geführt. Wenn man genauer hinschaut, weisen die Finanz- und Kapitalmärkte Strukturen auf, welche unter sozialen, ethischen und auch politischen Gesichtspunkten zum Teil höchst fragwürdig erscheinen. Wie aber können diese Defizite verbessert werden? Mit dieser Frage befassen sich Ökonomen und Politiker seit es die internationalen Märkte gibt – ohne herausragende Resultate jedoch, da sich in der „neuen kapitalen Frage“ über Regulierung oder laissez-faire der globalen Finanz- und Kapitalmärkte die Geister scheiden und dabei extreme und gegensätzliche Weltanschauungen aufeinander prallen.

In dieser Arbeit soll diese Grundsatzdebatte aufgenommen werden. In einem ersten Schritt wird kurz auf die Entstehungsgeschichte der Internationalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte eingegangen. Darauf aufbauend werden dann einzelne problematische Aspekte dieser Entwicklung etwas genauer unter die Lupe genommen und durch konkrete Beispiele veranschaulicht. Ausgangspunkt sollen dabei die Probleme sein, wie sie sich uns in der „realen Welt“ präsentieren. Diese sollen dann in den Zusammenhang zu den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten gesetzt werden. In einem weiteren Schritt, werden die Erkenntnisse wo immer möglich in den uns bekannten wirtschaftsethischen Kontext gestellt.

Auf die Problemanalyse folgt eine grundsätzliche Abwägung zwischen einer Regulierung der grenzüberschreitenden Finanzströme und einem freien, uneingeschränkten Kapitalverkehr. In der Folge kann dann eine Annäherung an eine Möglichkeit zur Regulierung gewagt werden, wobei ich mich dabei auf bereits bestehende Ansätze stütze, aber auch eigene Ansichten und Einschätzungen einbringen werde.

---

1 Das entspricht etwa dem Gegenwert der gesamten Jahresleistung der deutschen Wirtschaft!

# 1. Entstehung der Kapitalmobilität und Globalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte

Zur Zeit als noch ein System fester Wechselkurse, das sogenannte Bretton Woods-System aufrecht erhalten wurde, war der Weltfinanzmarkt noch in nationale, weitgehend isolierte Finanzmärkte gespalten. Die nationalen Märkte wurden von den Regierungen kontrolliert, Geldmenge und Zinssätze lagen in der Hand der jeweiligen Zentralbanken. So entwickelten sich in vielen Ländern eigenständige Finanzmärkte, welche nach unterschiedlichen Prinzipien funktionierten, unterschiedlich reguliert und durch unterschiedliche Institutionen am Leben gehalten wurden<sup>2</sup>.

1973 wies die USA durch den Vietnamkrieg und eine mangelnde Budgetdisziplin induzierte Handelsbilanzdefizite auf, welche ausländischen Spekulanten Anlass gaben, gegen den schwächer werdenden Dollar zu spekulieren. Dies war möglich nachdem die USA 1970 ihre Kapitalverkehrskontrollen aufgehoben hatten<sup>3</sup>. Nach einer Abwertung des Dollars, welche aufgrund des wachsenden Drucks nicht mehr zu verhindern war, kam es 1973 zum völligen Zerfall des Bretton Woods-Systems<sup>4</sup>. Was folgte, war eine schrittweise Liberalisierung und internationale Verflechtung der Finanz- und Kapitalmärkte, welche anfänglich langsam und in den letzten Jahren mit rasantem Tempo voranschritt.

Die Globalisierung der Kapitalmärkte begann mit dem Devisenmarkt. Anfänglich waren grenzüberschreitende Transaktionen nur für die Finanzierung der internationalen Güterströme erlaubt. Die Öffnung kam mit der Freigabe der Devisenkurse und war nicht mehr aufzuhalten, als sowohl Banken als auch Private das Gewinnpotential erkannten, welches in Wechselkursarbitrage-Strategien lag. Es folgte die Öffnung der Anleihemärkte und erst dann diejenige der Aktienmärkte. Während die Devisenmärkte heute fast vollkommen integriert sind, sind die Aktienmärkte noch weit von einem globalen Markt entfernt, entwickeln sich aber ebenfalls rasant in dieselbe Richtung.

## 2. Internationale Finanz- und Kapitalmärkte und Wirtschaftswachstum

Die Öffnung der Finanz- und Kapitalmärkte wird von den Befürwortern oft mit dem Argument des dadurch verstärkten Wirtschaftswachstums begründet. In den Nachfolgenden Abschnitten soll dieses Argument etwas genauer beleuchtet werden. Dabei wird einerseits auf die zweifelhafte Nachhaltigkeit dieses Wachstums eingegangen und andererseits wird darauf hingewiesen dass eine Argumentation basierend auf einzelnen Vorzeigebspielen wie China oftmals die Sicht auf die wirklichen Problemfelder und -regionen verdeckt.

---

2 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 45.

3 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfälle, S. 73.

4 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 46.

## 2.1 Schnelles Wachstum vs. Nachhaltigkeit

Es lässt sich eine enge Korrelation zwischen dem Liberalisierungsgrad der Weltwirtschaft und der Intensität des Internationalisierungsprozesses aufzeigen. In ebenso engem Zusammenhang steht die Internationalisierung mit der Entwicklungsdynamik der daran beteiligten Länder<sup>5</sup>. Dieser Zusammenhang führt oft dazu, dass die weltweite Liberalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte pauschal gutgeheissen wird; die enormen Wachstumswahlen der asiatischen Entwicklungsländer zwischen 1977 und 1995 werden allzu gerne als Grundlage dafür herangezogen. Dabei wird aber eine Wachstumsideologie postuliert – welche „Wohlstand durch Wachstum für alle“<sup>6</sup> verspricht, aber von der Realität alles andere als bestätigt wird. Die starken Wachstumswahlen sagen nämlich nichts über die Nachhaltigkeit und die soziale Verträglichkeit dieses Wachstums aus. Im Gegenteil, die hartnäckigen und für einen grossen Teil der Bevölkerung schmerzhaften Krisen im asiatischen Raum im Jahre 1997 haben eindrücklich den Gegenbeweis geliefert.

## 2.2 Die Öffnung der Finanz- und Kapitalmärkte im asiatischen Raum – Eine Erfolgsgeschichte?

Die Fortschritte im Bezug auf den Aufbau einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft in vielen Entwicklungsländern, welche durch die Öffnung insbesondere der Finanz- und Kapitalmärkte erreicht wurden, sind unbestritten. Unternehmungen sind durch die Öffnung in der Lage, sich billiger und effizienter zu refinanzieren als sie dies auf einem abgeschotteten Markt tun könnten. Sie werden dadurch effizienter und wettbewerbsfähiger<sup>7</sup>. Die Öffnung des Kapitalmarktes ermöglichte beispielsweise China Mitte der neunziger Jahre die Abkehr von ihrer bisher praktizierten Subventionspolitik. Subventionen wurden damals von verstaatlichten Banken getragen und nicht vom Staatsbudget. Durch diese Subventionspolitik wurde Kapital in riesigen Summen in marode und ineffiziente Staatsunternehmungen gepumpt, was für die Banken einen sehr hohen Anteil an unproduktiven Mitteln in ihren Bilanzen bedeutete<sup>8</sup>. Die schrittweise Öffnung des Finanz- und Kapitalmarktes ging einher mit der Teilprivatisierung der grossen Staatsbetriebe. Der Kapitalmarkt ermöglicht es diesen privaten Firmen, sich effizient zu refinanzieren und gleichzeitig entstand für die Banken eine Möglichkeit, ihre Mittel produktiv anzulegen. Die Direktinvestitionen in China machten zwischen 1981 und 1996 zudem einen Sprung von 1 Mrd. US-Dollar auf über 40 Mrd. US-Dollar<sup>9</sup>. In den Jahren zwischen 1991 und 1997 realisierte China im Zuge ihrer Reformen ein Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 11.6%.

So erfolgsversprechend solche Beispiele auch sein mögen, so schnell verleiten sie aber auch zu voreiligen Schlüssen. Es wird berechnet, dass die Entwicklungsländer ihre durch-

---

5 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 215.

6 Vgl. Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik, S. 181 in Anlehnung an L. Erhard.

7 Vgl. Park, Yung Chul: The Republic of Korea's Experience with Managing Foreign Capital Flows, S. 193.

8 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 101.

9 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 105.

schnittlichen Wachstumsraten der letzten Jahre nur beizubehalten bräuchten, damit sich das Welt-BSP – und damit verbunden wohl die Wohlfahrt der Weltbevölkerung – bis zum Jahr 2020 annähernd verdreifachen würde<sup>10</sup>. Vernachlässigt wird bei dieser Betrachtung jedoch, dass eine Stagnation der Wachstumsquoten der Entwicklungsländer vor allem auf dem afrikanischen Kontinent bei weitem nicht ausreicht, um die Bevölkerungsexplosion zu kompensieren. Während der starken Wachstumsjahre der asiatischen Tiger-Staaten mussten die afrikanischen Entwicklungsländer sogar einen Rückgang des realen BIP pro Kopf verkraften, was eine weitergehende Verarmung der sonst schon in Armut lebenden Bevölkerung zur Folge hatte<sup>11</sup>. Es ist der afrikanische Kontinent, der als Verlierer aus dem globalen Spiel mit dem Geld hervorgeht<sup>12</sup>; kaum jemand scheint sich aber in Anbetracht einiger Erfolgsgeschichten wie derjenigen von China ernsthaft mit dieser Problematik auseinanderzusetzen zu wollen.

Beim Beispiel von China muss weiter angefügt werden, dass sich der Prozess der langsamen Öffnung nun schon seit 30 Jahren stetig entwickelt und etwelche Politiker und Ökonomen den Erfolg von China und, um ein weiteres Beispiel zu nennen, insbesondere auch von Chile vor allem auf die nicht abgebauten Restriktionen zurückführen<sup>13</sup>. Die Politik dieser zwei Länder steht im Gegensatz zu vielen anderen Entwicklungsländern, welche den gleichen Prozess unter dem Liberalisierungsdruck der industrialisierten Länder<sup>14</sup> innerhalb von nur wenigen Jahren zu vollziehen hatten. Vielfach hatten aber die Entwicklungsländer dabei keine Zeit, ihre ungenügenden ordnungspolitischen Strukturen den neuen Gegebenheiten anzupassen. Es verwundert deshalb wenig, dass bei 15 von 25 Banken- und Finanzkrisen die Öffnung der Märkte keine fünf Jahre zurück liegt<sup>15</sup>. Genannt seien hier exemplarisch die Strukturen der Bankensektoren in vielen asiatischen emerging markets, wo zum Zeitpunkt der Liberalisierung die lokalen Finanzmärkte noch unterentwickelt waren und nicht über die nötigen regulatorischen und aufsichtstechnischen Strukturen verfügten<sup>16</sup>. Dasselbe gilt auch für die Strukturen auf der Ebene der Finanzinstitute selber<sup>17</sup>. Der Anreiz für die Finanzinstitute war gross und die Möglichkeit vorhanden, trotz inadäquater Strukturen und vor allem fehlender Erfahrung mit neuen Finanzinstrumenten<sup>18</sup>, überdurchschnittlich hohe Risiken auf den globalen Finanzmärkten einzugehen<sup>19</sup>.

Die Öffnung der Finanz- und Kapitalmärkte muss von einer Anpassung der Strukturen begleitet werden, wenn ein nachhaltiges Wachstum der Wirtschaft des entsprechenden

---

10 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 29.

11 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 218.

12 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 18.

13 Vgl. Kim, E. Han / Singal, Vijay: The fear of globalizing capital markets, S. 184.

14 Vgl. Park, Yung Chul: The Republic of Korea's Experience with Managing Foreign Capital Flows, S. 196.

15 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 158.

16 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 158.

17 Vgl. Park, Yung Chul: The Republic of Korea's Experience with Managing Foreign Capital Flows, S. 194.

18 Vgl. Park, Yung Chul: The Republic of Korea's Experience with Managing Foreign Capital Flows, S. 210.

19 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 16.

Landes erreicht werden will. Dies braucht aber Zeit und kann nicht innerhalb von wenigen Jahren erreicht werden. Diese Erkenntnis soll weiter unten wieder aufgenommen werden.

### 3. Das Demokratiedefizit der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte

Die Vernetzung der Finanz- und Kapitalmärkte ist begleitet von einer Machtkonzentration bei einzelnen privaten Marktteilnehmern, demokratisch legitimierte Institutionen hingegen büßen mehr und mehr an Autorität ein. In diesem Kapitel werden die Strukturen des Kapitalmarktes an sich auf ihre demokratische Legitimität untersucht, sowie die ethischen und politischen Implikationen der oben erwähnten Machtverschiebung hin zu privaten Institutionen dargelegt. Dabei wird in vor allem auf Anlagefonds, multinationale Konzerne und Rating Agenturen eingegangen.

#### 3.1 Ungleiche Grundvoraussetzungen und erschwerter Marktzugang

Verfechter des freien, uneingeschränkten Kapitalverkehrs versuchen, die rasche Entwicklung in Richtung der vollkommenen Liberalisierung und Vernetzung zu legitimieren, indem sie sich auf die Kräfte berufen, welche diese Entwicklung scheinbar forcieren. Es wird argumentiert, es wären die Teilnehmer des Marktes selber, welche die Globalisierung unermüdlich vorantreiben, weil sie unentwegt auf der Suche nach der effizientesten Geldanlage sind und ihren Profit durch die Umgehung von bestehenden Schranken laufend zu erhöhen versuchen<sup>20</sup>. Der Gedanke hinter dieser Argumentation ist folgender: Damit die erwähnte Entwicklung geschehen kann, muss eine Mehrheit der Marktteilnehmer vom globalen Markt profitieren und deshalb diese Richtung unterstützen, um die Minderheit, die sich dagegen stellt, zu kompensieren. Haben wir also damit die Demokratie des Marktes gefunden? – Nein, denn in einem demokratischen Prozess müssen alle Subjekte die gleichen Grundvoraussetzungen zur Mitbestimmung erhalten<sup>21</sup>, sprich ein Stimmrecht. Dies ist, entgegen den Huldigungen von Ludwig von Mises an den Markt als Inbegriff einer Demokratie, in der scheinbar keine Stimme verloren ginge<sup>22</sup>, im Globalisierungsprozess des Kapitalmarktes keineswegs der Fall, da ein Grossteil der Bevölkerung gänzlich vom Kapitalmarkt ausgeschlossen ist. Mit der fortschreitenden Etablierung von elektronischen Handelsplattformen wird sich das Problem des ungleichen Marktzugangs sogar noch weiter verschärfen<sup>23</sup>. Letztlich läuft die Machtverteilung über den Kapitalmarkt auf ein Recht des

---

20 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 66.

21 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 33.

22 Vgl. Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik, S. 201.

23 Vgl. NZZ, Nr. 225, 27.9.2000, S. 31.

Stärkeren hinaus<sup>24</sup> und die Legitimierung der Globalisierungsentwicklung anhand des geschilderten Zusammenhangs hinkt nicht nur, sondern ist schlicht inakzeptabel.

Nicht nur aus politischer Sicht, sondern auch aus dem wirtschaftsethischen Blickwinkel scheint der Ausschluss von bestimmten Bevölkerungsschichten vom Kapitalmarkt äusserst problematisch. Partizipation ist ein wesentlicher Bestandteil der Menschengerechtigkeit. Arthur Rich definiert Partizipation als das Teilhaben-Können aller Beteiligten und Betroffenen an den institutionell bedingten Mächten, Rechten, Gütern und Befugnissen<sup>25</sup>. Da dies auf dem globalen Kapitalmarkt wie wir gesehen haben, keinesfalls gewährleistet ist, kann dieser unter keinen Umständen als menschengerechte Institution bezeichnet werden.

### 3.2 Macht der Fondsmanager und nationale Geldpolitik

Mit der Öffnung der Finanz- und Kapitalmärkte geht eine radikale Verschiebung von Macht weg von demokratisch legitimierten Institutionen wie Zentralbanken oder Regierungen hin zu privaten Institutionen einher.

Anleger vertrauen ihr Kapital oft privaten Anlagefonds an, welche heute über verwaltete Vermögen verfügen, welche die Reserven von nationalen Zentralbanken um ein Vielfaches übersteigen. Per Knopfdruck können diese Vermögen fast beliebig international verschoben werden. Kursgewinne können heute durch gezielte Angriffe auf nationale Währungen und Ausnutzung von Krisensituationen erzielt werden, denn die Nationalbanken sind kaum mehr in der Lage, durch Spekulation bedingte Wechselkursauschläge zu stabilisieren<sup>26</sup>. Die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs hat eine Eigendynamik in Gang gesetzt, welche die Handlungsfähigkeit der nationalen und internationalen Finanzinstitutionen aushöhlt und allmählich anarchische Züge trägt<sup>27</sup>. Die Kontrolle der Regierungen über das Finanzwesen ihres Landes ist bereits drastisch geschwächt worden und der Trend setzt sich weiter fort<sup>28</sup>.

### 3.3 Macht der multinationalen Konzerne und Standortwettbewerb

Aber nicht nur Anlagefonds, sondern auch die multinationalen Konzerne, welchen über den freien Kapitalverkehr die Möglichkeit gegeben wird, immer grösser zu werden und zu eigentlichen Wirtschaftsimperien heranzuwachsen, verfügen zunehmend über beachtliche Machtpotentiale. Dies gibt ihnen gerade in Drittweltstaaten, welche in hohem Masse auf Direktinvestitionen angewiesen sind, die Möglichkeit, Druck auf die Regierungen auszuüben, welche die Standortbedingungen zu Gunsten dieser Unternehmen anzupassen haben, wenn sie den Standortwettbewerb gegen ihre Mitkonkurrenten nicht verlieren wollen<sup>29</sup>. Die wirtschaftliche Macht der multinationalen Konzerne gewinnt somit auch an politischer

---

24 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 357.

25 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 144.

26 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 215.

27 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 240.

28 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 232.

Relevanz<sup>30</sup>. Nicht die Macht an sich ist jedoch das Problem, sondern die fehlende Beeinflussbarkeit durch die davon Betroffenen. Auf staatlicher Ebene steht dieser Konzentration der Macht das Institut der Gewaltenteilung entgegen, die eine rechtsstaatlich-demokratische Machtkontrolle schafft. Auf nationaler Ebene werden Rahmenordnungen für die Wirtschaft vorgegeben, welche diese Grundsätze ebenfalls in sich tragen. Auf internationaler Ebene aber fehlt es an den entsprechenden Instanzen, um solche Kontrollen durchzusetzen; auch eine Koordination der nationalen Gesetzgebungen ist nur in unzureichendem Masse herstellbar<sup>31</sup>.

Welche ethisch bedeutsamen Konsequenzen die Machtposition der multinationalen Konzerne und der dadurch ausgelöste Standortwettbewerb haben, wird weiter unten unter dem Aspekt der Verteilungsgerechtigkeit eingehender betrachtet.

### 3.4 Macht der Rating-Agenturen – Der Staat als Schuldner auf dem globalen Kapitalmarkt

Nicht nur private Anleger nehmen am globalen Kapitalmarkt teil, sondern auch Staaten. Der Kapitalmarkt ohne Grenzen erlaubt es ihnen, sich wesentlich höher zu verschulden, als dies im nationalen Rahmen jemals möglich wäre. Diese Möglichkeit hat aber auch ihren Preis. Der Staat begibt sich mit dem Auftritt auf dem internationalen Kapitalmarkt in die Hände derer, welche das Geschehen an den Märkten bestimmen. Im Falle von Staatsanleihen sind dies die grossen Rating-Agenturen wie Moody's oder Standard & Poor's<sup>32</sup>.

Ein Top-Rating erhalten nur diejenigen Länder, welche eine ausgezeichnete Kreditwürdigkeit aufweisen können. Länder mit höheren Sozialausgaben oder einer wenig entwickelten Wirtschaft werden mit tieferen Ratings bestraft. Die Folgen einer Rückstufung eines Landes sind gerade im Falle der Entwicklungsländer fatal. Rating-Verluste werden in Risikozuschläge umgemünzt, d.h. es muss ein höherer Zinssatz auf Staatsobligationen entrichtet werden, was nichts anderes heisst, als dass das Geld für diejenigen Länder am teuersten wird, welche es am meisten benötigen würden. Beispiele sind hier leicht zu finden; so wurden unlängst die Fremdwährungsanleihen von Argentinien von Standard & Poor's aufgrund der nach unten korrigierten Wachstumsaussichten von BB auf BB- zurückgestuft<sup>33</sup>. Dies inmitten des Argentinischen Reformprozesses, welcher einen günstigen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt voraussetzen würde. Die Bemühungen von Argentinien, welche von internationalen Organisationen wie der Weltbank und dem IWF getragen werden, zählen für die private Unternehmung Standard & Poor's anscheinend wenig und können von dieser offensichtlich problemlos untergraben werden.

Das Geschäftsgebaren der Rating-Agenturen hat aber auch weitreichende politische Konsequenzen, da Regierungen gezwungen sind, ihr Handeln immer auf eine Erhaltung

---

29 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 112.

30 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 114.

31 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 114.

32 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle, S. 97.

33 Vgl. NZZ, Nr. 268, 16.11.2000, S. 33

ihres Ratings auszurichten. Mit der Androhung einer Rückstufung können heute Rating-Agenturen direkten Einfluss auf nationale Politiken nehmen und beispielsweise eine Kürzung der Sozialausgaben fordern. Wiederum verschieben sich Machtverhältnisse weg von der Demokratie hin zu einer privaten Institution.

Im Lichte der oben beschriebenen Beispiele stellt sich ganz allgemein die Frage, ob die Liberalisierung soweit gehen darf, dass einzelne private Wirtschaftssubjekte in der Lage sind, sich mit demokratisch legitimierten Institutionen einen Machtkampf zu liefern, der nicht nur auf wirtschaftlicher Basis geführt wird, sondern weit in den politischen Bereich hinein reicht.

## 4. Volatilität der Kapitalflüsse als besondere Problematik

Die Wirtschaft in vielen Entwicklungsländern fusst nicht auf einem langsam gewachsenen Fundament, sondern auf den spekulativen Kapitalströmen der weltweiten Anleger, welche unentwegt auf der Suche nach den höchsten Renditen sind. Diese finden sie nicht selten in emerging markets, in welchen der Grenzertrag des Kapitals höher ist als in den industrialisierten Ländern, da hier noch ein höheres Potential für schnelles Wirtschaftswachstum vorhanden ist<sup>34</sup>. So gross diese Grenzerträge gerade beim Beispiel der asiatischen emerging markets anfänglich auch sein mochten, so schnell sanken sie aber angesichts der dadurch induzierten Liquiditätsschwemme auch wieder. Bei derartigen Wachstumsabschwächungen wird auf Seiten der Investoren problemlos und blitzschnell umgeschichtet, d.h. Kapital abgezogen. Der Anleger ist ein „Herdentier“, er orientiert sich aufgrund seiner unvollständigen und asymmetrischen Information am Verhalten der anderen Anleger<sup>35</sup>. Es entsteht der berühmte Schneeballeffekt, ein beginnender Kapitalabfluss wird zum reissenden, sich selbst verstärkenden Strom<sup>36</sup>, welcher nicht mehr zu stoppen ist und den beginnenden Wachstumsrückgang im emerging market weiter verstärkt.

Zur Veranschaulichung dieses Zusammenhangs kann die sogenannte Peso-Krise im Jahre 1994 in Mexiko dienen, wo das nach der internationalen Schuldenkrise aufgenommene Stabilitätsprogramm der mexikanischen Regierungen durch die unerwartet hohen spekulativen Kapitalzuflüsse aus dem Ausland untergraben wurde. Durch das Stabilitätsprogramm wurde Mexiko von den Investoren zunehmend als kreditwürdig eingestuft, wobei eine Aufwertung des Wechselkurses erwartet wurde, was auf eine höhere Rendite für ausländische Investoren hoffen liess. Zudem sanken die Risikoprämien, was die minimal erforderliche Rendite reduzierte, um ausländische Investitionen anzulocken. Das Resultat

---

34 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 120.

35 Vgl. Eichengreen, Barry / Wyplosz, Charles: Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System, S. 19.

36 Vgl. NZZ, Nr. 142, 21.6.00, S. 33.

waren immense Kapitalströme nach Mexiko<sup>37</sup>. Der reale Wechselkurs musste in der Folge tatsächlich aufgewertet werden, was die Exporte abwürgte und die bis anhin unternommenen Bemühungen zur Liberalisierung des Aussenhandels umgehend zu Nichte machte<sup>38</sup>. Leidtragende der Peso-Krise war die mexikanische Bevölkerung. Die Landeswährung verlor die Hälfte ihres Wertes, die Wirtschaft schlitterte bei hohen Zinsen und bankrotten Banken in eine der schwersten Rezessionsphasen, die das Land je erlebt hatte, das BIP schrumpfte im Jahre 1995 um über 6%, während die Inflation über 50% betrug. Insgesamt verloren 2 Mio. mexikanische Bürger ihre Arbeit und 200'000 kleinere und mittlere Unternehmen gingen Konkurs<sup>39</sup>.

Politiker und namhafte Ökonomen wie Joseph Stiglitz und Paul Krugman begannen angesichts der verheerenden Ereignisse in Mexiko und weiteren Entwicklungsländern an der Wünschbarkeit des unregulierten Kapitalverkehrs zu zweifeln<sup>40</sup>. Auch der IWF mit Stanley Fischer an der Spitze musste eingestehen, dass es Situationen gibt, wo „ein wenig Sand im Getriebe“ durchaus wünschbar sei<sup>41</sup>, und hat sich trotz seines Glaubens an den freien Markt für Restriktionen und die Besteuerung von ausgewählten Finanztransaktionen ausgesprochen<sup>42</sup>. Dies vor allem in Anbetracht dessen, dass nicht nur die Menge der Kapitalströme die Krise in Mexiko auslöste, sondern in erster Linie deren Struktur, welche sehr kurzfristiger und dementsprechend volatiler Natur war.

Empirische Untersuchungen zeigen, dass bei offenen Volkswirtschaften die Produktivitätsfortschritte in denjenigen Sektoren besonders hoch sind, in denen international gehandelte Güter produziert werden. Vor allem bei volatilen und reversiblen Kapitalströmen, sogenanntem „hot money“<sup>43</sup>, können reale Wechselkursaufwertungen somit nicht nur eine temporäre Fehlallokation der Ressourcen in einer Volkswirtschaft bewirken, sondern die Entwicklungsaussichten eines Landes permanent senken<sup>44</sup>. Der Grund dafür ist, dass sich die Volatilität der Kapitalströme in Preisschwankungen ummünzt, was zudem ein bedeutender Unsicherheitsfaktor ausländischer Investoren darstellt und die künftige Investitionsneigung nachhaltig verringert<sup>45</sup>. Paul Volcker, früherer Vorsitzender des Federal Reserve (Central Bank of the United States), geht sogar soweit, dass er durch die Volatilität der Finanzströme nicht nur die Wachstumsaussichten, sondern auch die persönliche Freiheit

---

37 Vgl. Agosin, Manuel R. / French-Davis, Ricardo: Managing Capital Inflows in Latin America, S. 163.

38 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 44.

39 Vgl. NZZ, Nr. 279, 29.11.00, S. 25.

40 Vgl. Kim, E. Han / Singal, Vijay: The fear of globalizing capital markets, S.184.

41 Vgl. Tobin, James: Prologue, S. xii.

42 Vgl. Eichengreen, Barry / Wyplosz, Charles: Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System, S. 15.

43 Kim, E. Han / Singal, Vijay: The fear of globalizing capital markets, S. 184.

44 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 44.

45 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 45.

und, in Übereinstimmung mit den Ausführungen weiter oben, die Demokratie gefährdet sieht<sup>46</sup>.

## 5. Zweckentfremdung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte

Längst haben sich die Finanzmärkte von ihren realwirtschaftlichen Grundlagen gelöst und funktionieren im Sinne des sog. „Kasinokapitalismus“<sup>47</sup> nach ihren eigenen Regeln, welche von kurzfristigen und spekulativen Entscheidungen geprägt sind, was die Störungsanfälligkeit und Unberechenbarkeit dieser Märkte entscheidend erhöht<sup>48</sup>. Die Devisentransaktionen übersteigen heute das weltweite Volumen des internationalen Güter- und Dienstleistungsverkehrs bei weitem und sind weitgehend davon losgelöst<sup>49</sup>. Der Kapitalmarkt verliert damit aber seine ursprüngliche Finanzierungsfunktion und macht sich selber zu seinem eigenen Zweck, was zu einer fundamentalen Sinnkrise führen muss<sup>50</sup>.

Der fundamentale Zweck einer Wirtschaft ist ihre Lebensdienlichkeit<sup>51</sup>, d.h. sie ist stets nur Mittel zu höheren, vitalen Zwecken<sup>52</sup>. Diese werden aber durch die erwähnte Verselbständigung des Kapitalmarktes allmählich aus den Augen verloren und können nicht durch die persönliche Gewinnmaximierung als neuen und zentralen Zweck des Kapitalmarktes ersetzt werden. Das Argument, diese Trennung von realwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Sphäre sei keineswegs besorgniserregend, sondern vielmehr Ausdruck der gewachsenen Effizienz der Finanzmärkte in der Erfüllung ihrer gesamtwirtschaftlichen Aufgabe der Intermediation zwischen Sparer und Investor<sup>53</sup>, zielt aber genau auf die besagte Richtung der Eigengewinnmaximierung ab. Die persönliche und egoistische Wohlfahrtsmaximierung kann grundsätzlich kein möglicher legitimer Zweck sein, da dies eine Missachtung von höheren Werten bedeutet<sup>54</sup>.

---

46 Vgl. NZZ, Nr. 292, 16.12.97, S. 25.

47 NZZ, Nr. 224, 27.9.97, S. 93.

48 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 214.

49 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 12.

50 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 23.

51 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 23.

52 Vgl. Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik, S. 208.

53 Vgl. BdB – Pressezentrum, Argumente zum Finanzmarkt: Globalisierung der Finanzmärkte und internationale Vermögenspositionen.

54 Vgl. Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik, S. 160.

## 6. Die Verteilungsproblematik der globalen Finanz- und Kapitalmärkte

Die Öffnung und Vernetzung der Finanz- und Kapitalmärkte bringt eine offensichtliche Effizienzsteigerung mit sich und steigert damit die Gesamtwohlfahrt. Das Argument des gesteigerten Gesamtwohls kann für sich alleine aber keinesfalls als Legitimation für diese Öffnung herangezogen werden, sondern muss in Verbindung mit der Verteilung dieses Nutzens gesetzt werden. Die Kapitalmobilität bringt auch einen Standortwettbewerb mit sich, welcher sich negativ auf die Umverteilung von oben nach unten auswirkt und im Extremfall sogar zu einer Umverteilung im umgekehrten Sinn führt. Die nachfolgenden Abschnitte sollen dieses Phänomen verdeutlichen.

### 6.1 Gesamtwohlfahrt vs. Verteilungsgerechtigkeit

Eng verbunden mit den Begriffen „globale Wirtschaft“, „Liberalisierung“ und „Deregulierung“ ist in der Literatur der Begriff der Gesamtwohlfahrt oder des Gemeinwohls, welches sich im Zuge der effizientesten Mittelallokation automatisch einstellt, je weniger Schranken es in den Finanz- und Kapitalmärkten gebe. Allzu leicht lässt man sich von diesen Ausführungen blenden und lässt die Verlierer, welche unweigerlich aus dem Prozess der internationalen Vernetzung hervorgehen, ausser Betracht.

Das Gemeinwohl, utilitaristisch als Gesamtnutzen (-maximierung) gedeutet, für sich allein reicht nicht aus, um das Marktprinzip zu legitimieren, denn zentral bei dieser Frage muss schlussendlich sein, wem die Früchte dieser pauschalen Wohlfahrtserhöhung zufallen. P. Ulrich spricht in diesem Sinne von einer utilitaristischen oder ökonomistischen Gemeinwohlfiktion<sup>55</sup>. Fakt ist, dass die Erhöhung der Gesamtwohlfahrt zum grössten Teil denjenigen zufällt, welche sich aus dem Blickwinkel des materiellen Wohlstandes gesehen, bereits im obersten Fünftel der Gesellschaft befinden. So ist in der Zeitspanne von 1973 bis 1995 das Realeinkommen von vier Fünfteln der amerikanischen Erwerbsbevölkerung um 11% gesunken, während aber das reale Bruttosozialprodukt pro Kopf um 33% gestiegen ist. Der Zuwachs kam also nur einem Fünftel der Gesellschaft zu Gute<sup>56</sup>. Das Gefälle zwischen Arm und Reich wird durch einen ordnungspolitisch uneingeschränkten Markt eher verstärkt. Dies sowohl auf der Ebene des Individuums als auch auf derjenigen von Regionen und Ländern<sup>57</sup>. Das Argument des Gemeinwohls reicht deshalb keinesfalls aus, die Öffnung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte zu legitimieren, zumal diese die Verteilungsungerechtigkeiten noch zu verstärken scheint.

---

55 Vgl. Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik, S.181/182.

56 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 225.

57 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 221.

## 6.2 Direktinvestitionen und Verteilungsgerechtigkeit

Auch die Statistiken über Direktinvestitionen in Entwicklungsländern sind im Bezug auf die Verteilungsgerechtigkeit zu hinterfragen. Direktinvestitionen sind zwar vorwiegend langfristiger Natur und helfen, in einem Entwicklungsland wettbewerbsfähige Unternehmungen aufzubauen, indem sie den Zugang zu modernen Technologien, Know-how und Vertriebsnetzwerken der Industrieländer ermöglichen<sup>58</sup>, jedoch tragen sie auch dazu bei, die meist schon bestehende Zweiklassengesellschaft zu zementieren. Die ausländischen Gelder werden vorwiegend in Retorten-Industriegebiete gepumpt, die sich zu eigentlichen Ballungszentren der Wirtschaft in diesen Ländern entwickeln, während der grösste Teil der Bevölkerung weiter in Armut lebt und um die Resultate des wirtschaftlichen Fortschritts gebracht wird. Als Beispiel sei hier Südkorea genannt, wo ausländische Investitionen entscheidend für das starke Wachstum verantwortlich waren, sich aber die wirtschaftlichen Aktivitäten vorwiegend auf das Zentrum Seoul und auf die grossen Firmenkonglomerate, die sogenannten Chaebol, konzentrierten und den Mittelstand mehr und mehr aushöhlten<sup>59</sup>. So werden in Südkorea – stellvertretend für viele andere Entwicklungsländer – die sektoralen und regionalen Ungleichgewichte und die Disparitäten in der Einkommensverteilung als momentan gravierendstes Problem angesehen<sup>60</sup>.

Die Kluft zwischen Arm und Reich wird aber nicht nur auf globaler Ebene und innerhalb der Entwicklungsländer grösser, sondern auch innerhalb der Industrienationen. Durch Öffnung der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte erhielten grosse Unternehmungen die Möglichkeit, über Direktinvestitionen Produktionsstandorte in Tieflohnländer auszulagern und im Inland dementsprechend Kapazitäten abzubauen. Der Rückgang der Beschäftigung in den unteren Lohnsegmenten steht einer zunehmenden Bedeutung des Managements gegenüber, welches mit immer höheren Salären entlohnt wird<sup>61</sup>.

## 6.3 Standortwettbewerb und sozialer Ausgleich

Ein ebenfalls durch die globalen Finanz- und Kapitalmärkte bedingtes Problem ist der nationale Steuerschwund. Steuern werden heute nicht mehr national, sondern international optimiert. Kernelement dabei ist das sogenannte „transfer pricing“, welches den Firmen ermöglicht, anhand interner Verrechnung von Leistungen die Ausgaben dort am höchsten auszuweisen, wo auch die Steuersätze am höchsten sind. Im Gegenzug reicht eine „Briefkastenfirma“ aus, um in steuergünstigen Ländern überdimensional hohe Gewinne auszuweisen<sup>62</sup>. Steuersubstrat wird dadurch oftmals in sogenannte Off-Shore Märkte verschoben, wo es nicht für den sozialen Auftrag, sprich die Umverteilung verwendet wird.

---

58 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 37.

59 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 149.

60 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 150.

61 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 122.

62 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle, S. 272.

Der Steuerwettbewerb löst eine globale Abwärtsspirale aus, die letztlich von den sozial schwächeren Wirtschaftssubjekten bezahlt wird. Die Macht des Kapitals wird so gross, dass Regierungen gezwungen sind, den Kapitalbesitzern bestmögliche Bedingungen zu offerieren, weil sie ansonsten massive Kapitalabflüsse riskieren. Im Klartext heisst dies Steuerwettbewerb, Verlust der Steuerhoheit des nationalen Souveräns<sup>63</sup> und Verzicht auf sozialen Ausgleich. Was folgt ist eine globale Umverteilung von unten nach oben<sup>64</sup>.

Im wirtschaftsethischen Kontext zeigt das Beispiel des Standortwettbewerbs, dass das gesellschaftliche dem wirtschaftlichen Prinzip unterworfen wird. Der Standortwettbewerb besteht demnach als Prinzip, welchem sich die Staaten zu unterwerfen haben. Erst in diesem vorgegebenen Rahmen können die Staaten dann über Sozialpolitik und gesellschaftliche Werte entscheiden, wobei diese Entscheidungen dann ebenfalls nach dem Gesichtspunkt des Standortwettbewerbs getroffen werden.

Wenn jedoch die globale Wirtschaft und mit ihr die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte soziale Ungleichgewichte derart hervorrufen, dass auf der einen Seite unnötiger Überfluss besteht, während es auf der anderen Seite am Notwendigsten fehlt, wird die Sinnfrage dieser Wirtschaft an sich tangiert<sup>65</sup> und es muss der Ruf nach Verteilungsgerechtigkeit, sprich einer Umverteilung laut werden.

## 7. Das Transparenzproblem des globalen Kapitalmarktes

Die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte weisen immer komplexere und schwer überblickbare Strukturen auf. Vor allem Anlagefonds welche durch ihre Anlagestrategien zu den mitunter wichtigsten Finanzierungsquellen für Grossunternehmungen geworden sind, tragen zu dieser Intransparenz bei. Die Jagd nach immer höheren Renditen und der daraus resultierende Druck, der auf den Unternehmungen lastet, führt in Verbindung mit der Internationalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte zu einem generellen Werteverlust.

### 7.1 Undurchsichtige Anlagestrategien der Fondsbetreiber

Der globale Kapitalmarkt weist ein Transparenzproblem auf, welches ebenfalls nach ethischen Gesichtspunkten hinterfragt werden muss. Vor allem Anleger, die in Anlagefonds investieren, sind sich selten bewusst, welche Firmen sie damit indirekt finanzieren. Die Anonymität des heutigen Geldwesens versperrt systematisch den Blick auf die Folgen des eigenen Handelns; das Bankwesen oder in diesem speziellen Fall der Fondsbetreiber steht wie eine Black Box zwischen dem Geldanleger und der Realwirtschaft<sup>66</sup>. Nicht selten inves-

---

63 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle, S. 275.

64 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle, S. 91.

65 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 28.

66 Vgl. Rotthaus, Stephan: „Ethische“ Investmentfonds: Ein gutes Gewissen zum Nulltarif?, S. 81.

tieren so die Anleger ihr Geld ohne es zu wissen und zu wollen in Unternehmungen, die beispielsweise Waffen herstellen oder menschenunwürdige Arbeitsbedingungen in Drittstaaten aufrecht erhalten<sup>67</sup>.

Dieser Problematik versucht man vermehrt mit Hilfe von ethischen Geldanlagen zu begegnen. Banken und Pensionskassen wählen dabei für ihre Kredite und Anlageinstrumente nur Firmen aus, welche sich in ihrem Agieren an Umweltverträglichkeit und grundlegenden Arbeits- und Menschenrechten orientieren. Einzelne Institute setzen sich darüber hinaus bei den Aktionärsversammlungen auch aktiv für solche Anliegen ein<sup>68</sup>. Unterdessen bieten über 21 verschiedene Fonds und Investmentgesellschaften in der Schweiz die Beteiligung an ökologisch oder sozial fortschrittlichen Firmen an<sup>69</sup>, insgesamt waren im Jahre 2000 in der Schweiz bereits fünf Milliarden Franken nach ethisch-ökologischen Kriterien angelegt<sup>70</sup>. Setzt man jedoch diese fünf Milliarden Franken in Relation zu den rund 7000 Milliarden Franken, die total in der Schweiz investiert werden<sup>71</sup>, so erscheint der Anteil an ethisch-ökologischen Anlagen nach wie vor verschwindend klein. Zudem vermögen diese Anlagen die grundlegenden ethischen Defizite der globalen Finanz- und Kapitalmärkte, wie sie im Verlaufe dieser Arbeit diskutiert werden, nicht zu beheben. Für eine eingehendere Betrachtung dieser Art von Geldanlagen sei auf die Untersuchungen von P. Ulrich et al. verwiesen<sup>72</sup>.

## 7.2 Werteverlust durch Internationalisierung

Die enormen Summen, die durch Anlagefonds in Unternehmungen investiert werden, beeinflussen deren unabhängige Entscheidungsfindung. Unternehmungen riskieren bei Managementhandlungen, die nicht nach dem Gusto der Fondsmanager und Grossanleger erfolgen, dass sich diese von ihnen abwenden und sich dadurch drastische Kursstürze einstellen. Für eine Unternehmung, deren oberste Priorität der Shareholder genießt, ist das ein fatales Szenario.

Unternehmungen, welche sich schwer tun, die von den Anlegern geforderte permanente Wertsteigerung auf dem Markt zu erzielen, geraten damit unter Druck, den erwünschten Effekt über den zweiten zur Verfügung stehenden Werthebel zu erreichen, nämlich die Kostensenkung<sup>73</sup>. Diese Kostensenkung wird in der Regel über einen Stellenabbau erreicht, welcher – wie empirisch nachgewiesen – postwendend auch mit den angestrebten Kursanstiegen belohnt wird<sup>74</sup>. Es geht hier nicht einmal um absolute Wertniveaus, sondern um dynamische Wertgrößen<sup>75</sup>, was vielfach bedeutet, dass sogar Unternehmungen

---

67 Vgl. Webster, Peter: Ethical Investment Research Service, London, S. 64.

68 Vgl. Erklärung von Bern: Ethisch-ökologische Geldanlagen in der Schweiz, S. 5.

69 Vgl. Erklärung von Bern: Ethisch-ökologische Geldanlagen in der Schweiz, S. 6.

70 Vgl. Erklärung von Bern: Ethisch-ökologische Geldanlagen in der Schweiz, S. 3.

71 Vgl. Iten, Rolf / Pulli, Raffael: Die Schweiz und ihre Geldanlagen, S. 7.

72 Vgl. Ulrich, Peter / Jäger, Urs / Waxenberger, Bernhard: Prinzipiengeleitetes Investment I & II.

73 Vgl. Nölting, Andreas: Die neue Supermacht Börse, S. 87.

74 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle, S. 174.

75 Vgl. Nölting, Andreas: Die neue Supermacht Börse, S. 87.

gen, die hohe Gewinne ausweisen, den Kostensenkungshebel betätigen, um nicht einen relativen Gewinnrückgang zum letzten Quartal ausweisen zu müssen.

Die erwähnten Kursanstiege sind auch dadurch zu erklären, dass auf einem globalen Markt die Beziehung der Anleger zu einem Unternehmen, dessen Mitarbeitern und Produkten zunehmend verloren geht. Ein Anleger, der sein Geld in Firmen auf der anderen Seite des Erdballs investiert, wird sich weniger Gedanken über die soziale Verträglichkeit der Firmenpolitik machen als ein Anleger, welcher ausschliesslich in seinem Heimatland investiert und die Auswirkungen einer bestimmten Firmenpolitik bewusst miterlebt. Ein Anleger, der sein Geld in ausländische Firmen investiert, wird sich auch weniger Gedanken um das langfristige Überleben der Firma machen, sondern ist tendenziell eher an schnellen Gewinnen interessiert<sup>76</sup>. So wird dann beispielsweise ein Stellenabbau im Hinblick auf ein verbessertes Ergebnis mit Wohlwollen goutiert.

## 8. Abwägung Liberalisierung vs. (Re-)Regulierung

Wie wir gesehen haben, werden die Entwicklungsländer durch die immensen Kapitalströme aus den Industrienationen krisenanfälliger, sei es, weil ein grosser Teil des Kapitals kurzfristiger Natur ist, oder weil sich Krisen in den Industrieländern aufgrund der engen Vernetzung sehr schnell auch auf die kleineren Länder übertragen<sup>77</sup>. Auch das Ausmass der Asienkrise ist zu einem grossen Teil auf die globale Vernetzung der Finanzmärkte zurückzuführen. So sind Korea und Indonesien vor allem darum in die Krise gerutscht, weil diese von Thailand aus auf sie übertragen wurde<sup>78</sup>. Die international miteinander verbundenen Märkte verstärken das Risiko, dass die Märkte alle gleichzeitig zusammenbrechen<sup>79</sup>. Gleichzeitig konnte anhand von Untersuchungen gezeigt werden, dass vor allem Effekte des freien, globalen Kapitalverkehrs Krisen in den oben beschriebenen Ausmassen zu induzieren vermögen<sup>80</sup>. Dies muss die Frage aufwerfen, ob solche Risiken überhaupt noch tragbar sind oder die Finanzströme nicht einer effektiveren Kontrolle unterworfen werden müssten.

### 8.1 Regulierung vs. individuelle Freiheit

Der Ruf nach Regulierung ist unweigerlich mit der Diskussion verbunden, in welchem Ausmass ein Staat in die Freiheit des Einzelnen eingreifen darf. In einer sogenannten freiheitlichen Ordnung nach neoliberalen Weltbild, wo das Individuum als Mass aller Dinge gilt<sup>81</sup>, sind staatliche Eingriffe grundsätzlich verpönt. Jedoch stehen diese nach gängiger Theorie

---

76 Vgl. Peter, Hans Balz: Börsenfieber. Forum 2, DRS II.

77 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 128/129.

78 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 146.

79 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 327.

80 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 159.

81 Vgl. Woll, Artur: Ansatzpunkte der Wirtschaftspolitik in einer freiheitlichen Ordnung, S. 7.

und Praxis nicht im Widerspruch mit der marktwirtschaftlichen Ordnung, wenn sie zur Behebung externer Effekte und damit einer Fehlallokation der Ressourcen dienen<sup>82</sup>. Nun liegen auf den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten zweifellos solche Externalitäten vor, da es einen grossen Bevölkerungsteil gibt, der zwar, wie wir gesehen haben, nicht beteiligt, jedoch in hohem Masse von deren Auswirkungen betroffen ist. Da der Anleger die komplexen Folgen seiner Anlageentscheidungen oft nicht überschauen kann, führt die Steuerung nach dem marktwirtschaftlichen Indikator „Rendite“ in der heutigen Wirtschaft laufend zu Fehlallokationen<sup>83</sup>, was demnach eine staatliche Regulierung theoretisch sogar in der oben erwähnten freiheitlichen Ordnung rechtfertigen würde. Dieser Punkt entbehrt nicht einer gewissen Brisanz und ist auch in der Literatur sehr umstritten<sup>84</sup>.

Die Diskussion über Regulierung oder Liberalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte darf jedoch nicht unter einer Schwarz-Weiss-Betrachtung erfolgen. Oftmals wird versucht, die vergangenen Krisen entweder per se auf rein nationales Politikversagen zurückzuführen, oder aber umgekehrt nur den globalen Finanzmarkt dafür verantwortlich zu machen<sup>85</sup>. Dies kann nicht der richtige Ansatz sein, um nach einer Lösung zu suchen.

## 8.2 Abschottung der nationalen Finanz- und Kapitalmärkte als Lösung?

Eine vollkommene Abschottung und Fragmentierung der nationalen Finanz- und Kapitalmärkte ist aus Effizienzgründen sicherlich nicht erstrebenswert und wäre beim heutigen Stand der Globalisierung auch nicht mehr zu bewerkstelligen. Auch die totale Abschottung von Finanzmärkten einzelner emerging markets gegenüber den Industrienationen wäre gemäss Paul Volcker keine Lösung der obengenannten Probleme<sup>86</sup>, da durch sie neue, ebenso gravierende Missstände auftreten würden. Das Beispiel von Japan hat dies eindrücklich gezeigt, als Ende der 80er Jahre die dortige „bubble economy“ zusammenbrach<sup>87</sup>. Grund für die Aufblähung der japanischen Wirtschaft war die Tatsache, dass einem enorm hohen inländischen Kapitalvolumen nur sehr beschränkte Investitionsmöglichkeiten gegenüber standen. Die Mittel konnten praktisch nur in inländischen Bankeinlagen angelegt werden. Die Banken ihrerseits konnten diese Gelder wiederum nur auf dem inländischen Aktien- und Immobilienmarkt anlegen, was eine masslose Überbewertung von japanischen Unternehmungen und die obenerwähnte Aufblähung der Wirtschaft zur Folge hatte<sup>88</sup>. Mit dem Platzen der Blase fiel der Nikkei-Index im Dezember 1989 von 38'916 auf 14'309

---

82 Vgl. Woll, Artur: Ansatzpunkte der Wirtschaftspolitik in einer freiheitlichen Ordnung, S. 4.

83 Vgl. Rotthaus, Stephan: „Ethische“ Investmentfonds: Ein gutes Gewissen zum Nulltarif?, S. 82.

84 Vgl. bspw. Weede, Erich: Vom europäischen Wunder zum schleichenden Sozialismus?, S. 37.

85 Vgl. BdB – Presse-Zentrum. Argumente zum Finanzmarkt: Stabile Finanzmärkte für das globale Zeitalter.

86 Vgl. NZZ, Nr. 292, 16.12.97, S.25.

87 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 109.

88 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 171.

Punkte was die japanische Wirtschaft in eine hartnäckige, langanhaltende und schmerzliche Rezession zog<sup>89</sup>.

Eine vollkommene Abschottung der Finanz- und Kapitalmärkte würde zudem dem oben postulierten Grundsatz der Lebensdienlichkeit einer Wirtschaft zuwider laufen. Zur Lebensdienlichkeit gehört unter anderem, dass die Wirtschaft sachgemäss, d.h. zur Steigerung der Lebensqualität der Menschen eingesetzt wird. Um dies zu erfüllen, muss sie zweifellos eine gewisse Effizienz erreichen, d.h. die Notwendigkeit einer effizienten Wirtschaft ergibt sich schon aus deren Zweckbestimmung<sup>90</sup>. Das Effizienzargument spricht klar gegen eine Abschottung der Finanz- und Kapitalmärkte, einige Gründe dafür wurden oben bereits dargelegt. Zudem sehen sogar Globalisierungskritiker keine sozial verträglichere Wirtschaft in der Rückkehr zum Protektionismus. Viel eher sehen sie eine praktikable Lösung in der sozialen Umverteilung auf globaler Ebene und einer effektiven Steuerpolitik<sup>91</sup>.

### 8.3 Neuerliche Fixierung der Wechselkurse als Lösung?

Eine neuerliche Fixierung der Wechselkurse als Schutzelement scheint für kleinere Länder wenig sinnvoll und wäre zudem kaum durchführbar<sup>92</sup>. Zum einen wären die Transaktionsvolumina auch mit einer Steuer in der Art der Tobin tax<sup>93</sup> immer noch um ein Vielfaches grösser als die Reserven, welche den Zentralbanken zur Verteidigung der Parität zur Verfügung stünden<sup>94</sup>. Zum anderen entstanden Währungskrisen mehrmals gerade aus dem Grund, dass Regierungen versuchten Paritäten zu verteidigen, welche aufgrund der wirtschaftlichen Konstellationen schlicht nicht mehr gerechtfertigt waren<sup>95</sup>. Bei solchen Konstellationen bilden flexible Wechselkurse ein wichtiges Sicherheitsventil<sup>96</sup>. Fixe Wechselkurse schützen Länder auch nicht vor spekulativen Angriffen, was die Attacke auf den französischen Franc im Jahre 1993<sup>97</sup> gezeigt hat.

### 8.4 Kompromisslose Deregulierung als Lösung?

Auch die vorbehaltlose Deregulierung scheint kein gangbarer Weg zu sein. Einige triftige Gründe, die dagegen sprechen, wurden im Verlaufe dieser Arbeit bereits eruiert. Wenn neoliberale Stimmen argumentieren, dass die Deregulierung keine proaktive, d.h. durch den Staat ausgeführte Tätigkeit sei, sondern durch die Kräfte des Marktes impliziert würde<sup>98</sup> und diese Kräfte vor allem durch die Suche nach Gewinnen der Spekulanten gebildet wer-

---

89 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 12.

90 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 318.

91 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 166.

92 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 166.

93 Vgl. Abschnitt 9.3.

94 Vgl. Tobin, James: Prologue, S. xii.

95 Vgl. Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work, S. 44.

96 Vgl. NZZ, Nr. 19, 24.1.00, S. 17.

97 Vgl. Solomon, Robert: Money on the move, S. 157.

98 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 89.

den<sup>99</sup>, dann entkräften sie ihr Argument, im freien Markt liege das Gesamtwohl, gleich selber. Dass die beschriebenen volatilen Finanzflüsse in die emerging markets alles andere als wünschenswert sind, ist mittlerweile sowohl unter Ökonomen als auch unter Politikern breit abgestützt. Die Tatsache, dass diese volatilen Kapitalflüsse gerade von den erwähnten Spekulanten herrühren, die lediglich Gewinnmöglichkeiten wahrzunehmen versuchen und damit den Globalisierungsprozess vorantreiben, impliziert ja geradezu, dass dieser gefährlichen Eigendynamik in irgend einer Form Einhalt geboten werden muss.

Nicht alle Verfechter des freien Kapitalverkehrs stellen sich indessen gegen eine Regulierung. Wenn der Zweck der Finanzregulierung aber lediglich darin bestehen soll, die Effizienz der auf dem globalen Kapitalmarkt wirkenden Wettbewerbskräfte zu verbessern<sup>100</sup>, wie dies in dieser Debatte häufig postuliert wird, dann manövrieren wir uns damit in ein ethisches Vakuum, da dadurch der Kapitalmarkt nur noch sich selbst, d.h. der Entfaltung seiner eigenen Möglichkeiten dient und nicht mehr in den Dienst der Wohlfahrtsförderung *aller* gestellt wird<sup>101</sup>. Ohne weitergehende ordnungspolitische Schranken wird sich das ökonomische Prinzip ohne Rücksicht auf soziale, ökologische und andere gesellschaftliche Zielsetzungen ausbreiten. Die wirtschaftlichen Kreisläufe koppelten sich von den übrigen Systemen ab und funktionieren autonom, die globale Welt würde ausschliesslich von der wirtschaftlichen Effizienz beherrscht. Die Folge wären soziokulturelle Spaltungen in der Bevölkerung, welche zu globalen Konflikten zwischen den einzelnen Kulturen führen könnten<sup>102</sup>. Die ökonomische Sinnfrage wird in einem solchen System aus dem faktischen Sein der Wirtschaft entschieden<sup>103</sup> und lässt keinen Raum mehr für gesellschaftliche Werte, was eine nachhaltige Entwicklung sowohl des Systems Wirtschaft als auch des Systems Gesellschaft äusserst zweifelhaft erscheinen lässt.

## 8.5 Die Suche nach dem Mittelweg

Es steht ausser Zweifel, dass ein vernünftiger und sozial verträglicher Weg des Wachstums gefunden werden muss. Die Globalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte muss dabei in ein internationales System von Spielregeln eingebettet werden<sup>104</sup>. Lester C. Thurow prophezeit dem Kapitalismus das Ende, wenn sich nicht etwas von innen heraus wandelt, wodurch die obengenannten, unannehmbaren Ergebnisse korrigiert würden<sup>105</sup>. Wenn man den sozialen Aspekt der Menschheit bei der Konzeption eines Wirtschaftssystem vernachlässige, entwerfe man eine Welt für eine Spezies Mensch, die es nicht gebe<sup>106</sup>. Gesellschaftliche Werte und Grundsätze müssen das Fundament des globalen Kapitalmarktes bilden, die Lösung muss im Sinne einer globalen, marktwirtschaftlichen Ordnung gesucht werden,

---

99 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 90.

100 Vgl. Lowell, Bryan / Farrell, Diana: Der entfesselte Markt, S. 241.

101 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 140.

102 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 236.

103 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 40.

104 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 237.

105 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 14.

106 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 407.

in welcher die zentralen humanen, sozialen und ökologischen Ziele integriert sind<sup>107</sup>. Arthur Rich spricht in diesem Sinne von einer regulierten Marktwirtschaft<sup>108</sup>.

In den nachfolgenden Abschnitten soll eine Annäherung an eine mögliche Lösung des beschriebenen Dilemmas versucht werden.

## 9. Annäherung an eine praktikable Lösung zur Regulierung von internationalen Finanztransaktionen

Die Regulierung von internationalen Kapitalströmen kann sehr verschieden ausgestaltet werden und an verschiedenen Ansatzpunkten ansetzen. Es gilt die Vor- und Nachteile der verschiedenen Möglichkeiten gegeneinander abzuwägen und einen konsistenten Lösungsansatz zu erarbeiten. Dieser Lösungsansatz muss auf einer globalen Rahmenordnung beruhen, worauf in der Folge konkrete Institutionen zur Exekution der geplanten Massnahmen aufgebaut werden können. Als Massnahmenpakete bieten sich Besteuerungsansätze von grenzüberschreitenden Finanztransaktionen an; James Tobin hat mit der Entwicklung der sogenannten Tobin tax diesbezüglich schon eine wertvolle Vorarbeit geleistet.

### 9.1 Dezentral geregelte, nationale Regulierung der Kapitalströme

Eine Regulierung der Kapitalströme in Entwicklungsländern könnte sowohl direkt, also durch eine Kontrolle der ausländischen Kapitalzuflüsse durch institutionelle Beschränkungen, geschehen als auch indirekt, indem die Nachfragewirksamkeit der Kapitalzuflüsse gelenkt wird<sup>109</sup>. Zu den direkten Massnahmen gehören z.B. Höchstgrenzen für die ausländische Kreditaufnahme, Mindestreserveanforderungen auf ausländische Einlagen oder auch Beschränkungen ausländischer Direktinvestitionen. Als indirekte Massnahmen sind vor allem geld- und fiskalpolitische Massnahmen einzustufen<sup>110</sup>.

Die ausländischen Kapitalzuflüsse hängen jedoch zu einem wesentlichen Teil von Faktoren ab, die ausserhalb des Einflussbereichs des emerging market liegen, wie z.B. von tiefen Zinsen in den Industrienationen, welche auf Seiten der Anleger zur Suche nach höheren Renditen andernorts führen<sup>111</sup>. In Anbetracht dessen, handelt es sich vor allem bei den indirekten Massnahmen letztlich also eher um eine Symptombekämpfung als um ein Ansetzen bei der Ursache. Dies hat auch das Beispiel Mexiko gezeigt, wo anfangs der neunziger Jahre trotz aggressiver Stabilisierungspolitik weiterhin ausländische Portfolioinvestitio-

---

107 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 238.

108 Vgl. Rich, Arthur: Wirtschaftsethik II, S. 326.

109 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 46.

110 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 46.

111 Vgl. NZZ, Nr. 130, 9.6.1998, S. 21.

nen in erheblichem Umfang ins Land flossen<sup>112</sup>. Wenn externe Entwicklungen das Volumen kurzfristiger Kapitalströme determinieren, sind vor allem Massnahmen zur Beeinflussung des Volumens und der Struktur der Kapitalflüsse sinnvoll, wie dies in Chile, Kolumbien und Brasilien der Fall war. Mittels gezielter Besteuerung wurden dort die Anreize von kurzfristigen auf langfristige Anlagen umgelenkt.

Auf keinen Fall sollten jedoch die oben beschriebenen Massnahmen zu zentralen finanzpolitischen Parametern in den einzelnen betroffenen Staaten werden<sup>113</sup>. Eine Regulierung muss am globalen Kapitalmarkt ansetzen und nicht partiell und in unterschiedlicher Art und Weise in einzelnen betroffenen Ländern. Unter diesen Voraussetzungen ist im Folgenden nach alternativen Regulierungs- und Kontrollmechanismen zu suchen.

## 9.2 Regulierung über globale Rahmenordnung und internationale Institutionen

Es ist unmöglich mit einem Set von nationalen Regulierungs- und Aufsichtsmechanismen integrierte und global funktionierende Märkte zu kontrollieren. Sobald in einem Land Regeln aufgestellt würden, würden die finanzwirtschaftlichen Aktivitäten an einen Ort verlegt, an dem es diese Regeln nicht gäbe<sup>114</sup>. Die Aufsicht muss weiter gehen als sie dies im nationalen Rahmen tut, da durch die Integration wie gesehen auch neuartige Risiken und Probleme entstehen.

Es müssen also globale Rahmenbedingungen und eine internationale Aufsicht für den Kapitalmarkt geschaffen werden. Gerade auch die internationalen Fusionen von Börsenplätzen zu gigantischen Grossbörsen machen supranationale Kontrollinstrumente erforderlich, da nationale Strukturen hier nicht mehr genügen<sup>115</sup>. Die reine Abstimmung von nationalen Regulierungen reicht nicht aus, es braucht eine übergeordnete Behörde, welche kontrolliert, koordiniert und Entscheidungen trifft<sup>116</sup>. Die erforderlichen Strukturen müssten dabei auf kooperativer Ebene, d.h. auf der Grundlage von allgemein verbindlichen Konventionen umgesetzt werden<sup>117</sup>, denn für eine Anhebung von demokratischen Strukturen und Institutionen auf die internationale Ebene ist die Weltwirtschaft ein zu heterogenes Gebilde<sup>118</sup>.

Diese internationalen Aufsichtsgremien müssen in einen ordnungspolitischen Rahmen eingebettet werden, welcher die ausserökonomischen und sozialen Werte und Zielsetzun-

---

112 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 49.

113 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 60.

114 Vgl. Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, S. 326.

115 Vgl. Strehle, Res / Peter, Hans Balz: Börsenfieber. Forum 2, DRS II.

116 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 234.

117 Vgl. Prosi, Gerhard: Europäische Integration durch Wettbewerb? Eine politisch-ökonomische Analyse, S. 133.

118 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 238/239.

gen wieder hinreichend in den ökonomischen Wachstumsprozess integriert<sup>119</sup>. Es muss ein globaler ethischer Minimalkonsens gefunden werden, welcher die als verbindlich geltenden Grundwerte definiert<sup>120</sup>. Erst innerhalb einer solchen Rahmenordnung kann in einem weiteren Schritt über konkrete Regulierungsmassnahmen diskutiert werden.

### 9.3 Regulierung über eine internationale Besteuerung der grenzüberschreitenden Kapitalströme – Die Tobin tax

Eine mögliche Regulierung der internationalen Finanzströme innerhalb einer globalen Rahmenordnung, wie sie oben diskutiert wurde, könnte über eine Besteuerung der grenzüberschreitenden Finanztransaktionen erfolgen<sup>121</sup>, und zwar sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf von entsprechenden Finanztiteln<sup>122</sup>. Die Besteuerung müsste sämtliche Fremdwährungstransaktionen und alle dazu verwendbaren Instrumente abdecken und könnte gar auf ausländische Kredite ausgeweitet werden, um den Anreiz der Auslandverschuldung zu senken, wie dies auch bei den Stabilisierungsmassnahmen in Chile der Fall war<sup>123</sup>. Die Steuer soll die internationalen Finanztransaktionen verteuern, ohne sie aber weiteren quantitativen Beschränkungen zu unterwerfen<sup>124</sup>. Diese Verteuerung würde eine Verschiebung der Anreize von kurzfristigen, volatilen Kapitalanlagen zu langfristigen Investitionen bewirken.

Die Rede ist hier von der sogenannten Tobin tax, welche als eine internationale Steuer funktioniert, deren Erträge teilweise multilateralen und teilweise nationalen Zwecken zu Gute kämen<sup>125</sup>. James Tobin schlägt einen Steuersatz von nur 1% auf jede einzelne Devisentransaktion vor. Dies scheint im ersten Augenblick sehr niedrig zu sein, hätte aber zweifellos eine durchschlagende Wirkung, da das Geschäft mit Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Märkten und Ländern praktisch vollständig zum Erliegen gebracht würde<sup>126</sup>. In den immer wieder aufkeimenden Diskussionen über eine allfällige Notwendigkeit zur Implementierung einer Tobin tax bildet der Steuersatz von 1% jedoch die oberste Grenze. Ein Steuersatz zwischen 0.1% und 0.25% scheint die gewünschte Verschiebung der Anreize weg von kurzfristigen Kapitalanlagen bereits herbeiführen zu können<sup>127</sup>. Die Tobin tax müsste auf einem internationalen Abkommen beruhen und durch nationale Behörden dezentral umgesetzt werden. Die Verteilung der Einnahmen könnte wiederum zentral vorgenommen werden, entweder über bestehende Institutionen wie beispielsweise der Weltbank, dem IWF oder der BIZ oder aber durch einen neu gegründeten „international cooperation

---

119 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 35.

120 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 253.

121 Vgl. Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle, S.223.

122 Vgl. Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work, S. 57.

123 Vgl. Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, S. 51.

124 Vgl. Eichengreen, Barry / Wyplosz, Charles: Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System, S. 25.

125 Vgl. Tobin, James: The Tobin tax, S. x.

126 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 240.

127 Vgl. Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 6.

fund<sup>128</sup>, welcher zur Bereitstellung globaler öffentlicher Güter, sowie als Finanzierungsquelle für internationale Initiativen<sup>129</sup> und nicht zuletzt für die gezielte Entwicklungshilfe verwendet werden könnte. Die Entscheidung über den Anteil der Einnahmen, welcher für internationale Zwecke verwendet werden, läge jedoch bei den nationalen Regierungen<sup>130</sup>. Die Einnahmen, welche durch die Erhebung einer Tobin tax erzielt werden und im oben beschriebenen Sinne eingesetzt werden könnten, wären beachtlich. Für einen Steuersatz von 0.05% dürften Steuereinnahmen in der Grössenordnung von 90 Milliarden US Dollar zusammen kommen. Bei Steuersätzen von 0.10% oder 0.25% steigen diese Einnahmen gar auf ca. 160 respektive 290 Milliarden US Dollar an<sup>131</sup>.

Im Rahmen der unter Abschnitt 10.2 beschriebenen Strukturreformen wäre hier die Implementierung einer globalen Koordinations- und Aufsichtsbehörde von grosser Bedeutung. Diese würde entweder durch eine bestehende Organisation wie dem IWF oder durch eine neu zu gründende Instanz gebildet<sup>132</sup>. In Übereinstimmung mit der obigen These, dass die zunehmend globalisierten Strukturen der Märkte neue, internationale Aufsichtsgremien erforderlich machen und angesichts des neoliberal angehauchten Weltbildes, das die bestehenden Instanzen an den Tag zu legen pflegen<sup>133</sup>, ist hier für eine neue, den entsprechenden Gegebenheiten angepasste und vor allem flexible und transparente Instanz zu plädieren. Dies nicht zuletzt auch darum, weil sich der IWF gerade mit der Krisenprävention im Vorfeld der Asienkrise schwer getan hatte<sup>134</sup>. Um dennoch von bestehenden Infrastrukturen und Know how zu profitieren, könnte diese neugegründete Instanz als Spin-off einer bestehenden Organisation funktionieren oder aber entsprechende Kooperationen beschliessen.

Die Tobin tax basiert auf zwei vordergründigen Zielen:

1. Wechselkurse sollen langfristige, fundamentale Fakten reflektieren und nicht kurzfristige Risiken und Erwartungen<sup>135</sup>. Wie oben bereits erwähnt, soll also die Volatilität der Wechselkurse verringert werden, da dies negativ auf kurzfristige, spekulative Anlagen wirkt und langfristige Investitionen tendenziell bevorteiligt. In der Unterscheidung von kurzfristigen und langfristigen Kapitalzuflüssen und der darauf basierenden gezielten Anreiz-Setzung liegt, wie wir aufgrund obiger Ausführungen erkennen können, der entscheidende Vorteil der Tobin tax. Über 80% der grenzüberschreitenden Finanztransaktionen stellen Anlagen von weniger als sieben Tagen dar; dieser Tatsache soll anhand der Tobin tax entgegengewirkt werden<sup>136</sup>.

---

128 Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 9.

129 Vgl. Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 10.

130 Vgl. Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 10.

131 Vgl. Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 11.

132 Vgl. Griffith-Jones, Stephany: Institutional Arrangements for a Tax on International Currency Transactions, S. 150.

133 Vgl. NZZ, Nr. 111, 15.5.98, S. 25.

134 Vgl. NZZ, Nr. 111, 15.5.98, S. 25.

135 Tobin, James: Prologue, S. xii

136 Vgl. Tobin, James: Prologue, S. xi.

2. Die Steuer soll aber auch eine autonome Geld- und Fiskalpolitik der einzelnen Staaten gewährleisten und sie vor der Macht des Marktes schützen<sup>137</sup>, womit offensichtlich dem oben erwähnten Demokratiedefizit der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte Rechnung getragen würde. Ob die Tobin tax aber tatsächlich diese verlorene Unabhängigkeit zurückzubringen vermag, wird bezweifelt<sup>138</sup>. Diese Zweifel sind berechtigt. Ein Land kann niemals finanzielle Offenheit, Währungsstabilität und monetäre Unabhängigkeit in sich vereinen. Es sind zwar alle Zweierkombinationen denkbar, jedoch niemals eine Kombination aller drei Parameter<sup>139</sup>. Zudem scheint auch der Steuersatz, der bei einer allfälligen Implementierung einer Tobin tax wohl zwischen 0.1% und 0.25% zu liegen käme, zu niedrig, um den Regierungen den nötigen Freiraum zurückzugeben, den sie für eine autonome Geld- und Fiskalpolitik in diesem Sinne benötigen würden<sup>140</sup>.

Gegner der Steuer argumentieren oft auch damit, dass deren Einführung die Liquidität des Marktes vermindern, und deshalb die Volatilität der Finanzströme sogar noch erhöhen würde. Die Korrelation zwischen einer erhöhten Anzahl Transaktionen und der damit verbundenen Steigerung der Stabilität des Marktes kann jedoch empirisch nicht nachgewiesen werden – im Gegenteil, in den vergangenen Jahren war gerade das Umgekehrte der Fall<sup>141</sup>. Zudem werden Verzerrungen und Ineffizienzen befürchtet, welche durch die Erhebung der Steuern auftreten könnten. Ein mögliches Szenario wird gar in einer Veränderung der fundamentalen Struktur des Fremdwährungshandels von dezentral-angebotsgetrieben zu zentral-nachfragegetrieben gesehen<sup>142</sup>. Oft wird aber auch grundsätzlich daran gezweifelt, ob es überhaupt möglich sei, eine derartige Steuer in Kraft zu setzen, da die Handelsplätze bei deren Einführung einfach in steuerfreie Off-Shore Gebiete verlegt werden könnten. Wie eingangs erwähnt, müsste deshalb die Steuer auf einem universalen internationalen Übereinkommen beruhen, welches zugegebenermassen nicht leicht zu erreichen wäre<sup>143</sup>. Vor allem auch im Hinblick auf die verstärkten Bemühungen zu einem allgemeinen Abbau von Steuern, würde die Einführung einer neuen Steuer wohl auf eine grosse Opposition stossen<sup>144</sup>. Tatsächlich scheiterte eine Einführung der Steuer bisher immer am Widerstand der Betroffenen, welche drohten, die Bemühungen zu sabotieren und sie über die Verlagerung ihrer Geschäfte in Off-Shore Märkte zu unterlaufen<sup>145</sup>. Diese und weitere Problematiken wären im Hinblick auf eine zukünftige Implementierung der Tobin tax sicherlich noch eingehender zu analysieren.

---

137 Vgl. Tobin, James: Prologue, S. xii.

138 Vgl. Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work, S. 59.

139 Vgl. Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work, S. 59.

140 Vgl. Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 6.

141 Vgl. Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle: Overview, S. 6.

142 Vgl. Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work, S. 42.

143 Vgl. Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work, S. 67.

144 Vgl. Eichengreen, Barry / Wyplosz, Charles: Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System, S. 276.

145 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 240.

Auch wenn verschiedentlich daran gezweifelt wird, dass das Konzept von Tobin konsequent umsetzbar ist, kann nicht von der Hand gewiesen werden, dass der Ansatz von Tobin sehr vielversprechend ist. Während Mexiko mit seinen quantitativen Kapitalkontrollen scheiterte<sup>146</sup>, konnten Chile und Kolumbien, deren Systeme schon recht nahe an das Konzept von Tobin herankommen, jedoch nicht ganz so konsequent ausgestaltet sind<sup>147</sup>, vor allem im Kampf gegen volatile Kapitalströme einige Erfolge verbuchen. Die Vorteile, welche die Tobin tax mit sich bringen würde, würde deren Nachteile bei weitem kompensieren. Kneschaurek sieht sowohl wissenschaftlich als auch politisch keine ernstzunehmenden Argumente, welche gegen eine Einführung der Tobin tax sprechen würden<sup>148</sup>.

Es liegt an den entsprechenden Entscheidungsträgern, die Lehren aus der Vergangenheit zu ziehen und einen Weg zu finden, die Entwicklung der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte wieder in sozial verträglichere Bahnen zu lenken.

---

146 Vgl. Solomon, Robert. Money on the move, S. 118.

147 Vgl. Agosin, Manuel R. / French-Davis Ricardo: The Tobin tax, S. 184.

148 Vgl. Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch, S. 240.

# Literaturverzeichnis

- Agosin, Manuel R. / Ffrench-Davis, Ricardo: Managing Capital Inflows in Latin America. In: The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Bundesverband deutscher Banken – Pressezentrum: Argumente zum Finanzmarkt: Schwächen des Finanzstandortes gefährden Globalisierungsgewinne in Deutschland. Köln, 1997. (zit.: BdB)
- Bundesverband deutscher Banken – Pressezentrum: Argumente zum Finanzmarkt: Stabile Finanzmärkte für das globale Zeitalter. Köln, 1998. (zit.: BdB)
- Bundesverband deutscher Banken – Pressezentrum: Argumente zum Finanzmarkt: Globalisierung der Finanzmärkte und internationale Vermögenspositionen. Köln, 1996. (zit.: BdB)
- Buomberger, Peter / Metzler, Walter: Die Banken als Element einer starken Wirtschaft: Verfehlte Regulierungen lassen Finanzintermediation ineffizient werden. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 211, 11.09.1999. Fokus der Wirtschaft, S. 29.
- Eichengreen, Barry / Wyplosz, Charles: Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System. In: The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Erklärung von Bern / WWF (Hrsg.): Ethisch-ökologische Geldanlagen in der Schweiz: Einführung, Handlungsvorschläge und Marktübersicht. Dokumentation Nr. 6 (2000). Zürich, 2000. (zit.: Ethisch-ökologische Geldanlagen in der Schweiz)
- Fels, Gerhard: Mobile Wirtschaft – immobile Gesellschaft: Die verkannte Chance der Globalisierung. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 96, 26.04.1997. Themen und Thesen der Wirtschaft, S. 91.
- Fischer, Bernhard / Reszat, Beate: Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte. 1. Auflage. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 1996.
- Frankel, Jeffrey: How Well Do Markets Work: Might a Tobin Tax Help? In: The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Griffith-Jones, Stephany: Institutional Arrangements for a Tax on International Currency Transactions. In: The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Haq, Mahub ul / Kaul, Inge / Grunberg, Isabelle (Hrsg.): Overview. In: The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Iten, Rolf / Pulli Raffael: Die Schweiz und ihre Geldanlagen: Datengrundlagen zu den Anlagen in der Schweiz und zu den schweizerischen Anlagen im In- und Ausland. Zürich: INFRAS, 2000.
- Kim, E. Han / Singal, Vijay: The fear of globalizing capital markets. In: Emerging Markets Review. Nr. 1 (2000), S. 183 – 198. Elsevier Science B.V., 2000.
- Kim, Yoonbai: Causes of capital flows in developing countries. In: Journal of International Money and Finance. Nr. 19 (2000), S. 235 – 253. Elsevier Science Ltd., 2000.
- Kleps, Karlheinz: Droht Europa den Anschluss zu verlieren? Überlegungen vor dem Hintergrund der Globalisierung. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 224, 27.09.1997. Themen und Thesen der Wirtschaft, S. 93.
- Kneschaurek, Francesco: Weltwirtschaft im Umbruch: Probleme, Analysen, Perspektiven. Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung, 1999.

- Krug, Barbara: Zurück zur Allmeind: Kommunale Unternehmen als Motor des privaten Sektors in China. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 149, 29.06.1996. Themen und Thesen der Wirtschaft, S. 85.
- Lal, Deepak K.: Das zyklische Auf und Ab der liberalen Ordnungspolitik. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 300, 27.12.1997. Themen und Thesen der Wirtschaft, S. 27.
- Lowell, Bryan / Farrell, Diana. Der entfesselte Markt: die Befreiung des globalen Kapitalismus. Wien: Ueberreuter, 1997.
- Martin, Hans-Peter / Schumann, Harald: Die Globalisierungsfalle: Der Angriff auf Demokratie und Wohlstand. 5. Auflage. Reineck bei Hamburg: Rowohlt Verlag GmbH, 1996.
- Montiel, Peter / Reinhart, Carmen M.: Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s. In: Journal of International Money and Finance. Nr. 18 (1999). S. 619 – 635. Elsevier Science Ltd., 1999.
- Neue Zürcher Zeitung: Die Weltwirtschaft in der Asienkrise: Zürcher Vortrag Paul Volckers zu Ehren Fritz Leutwylers. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 292, 16.12.1997, S. 25.
- Neue Zürcher Zeitung: Finanzmärkte überstanden die Asienkrise gut: BIZ macht auf unbewältigte Systemprobleme aufmerksam. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 56, 09.03.1998, S. 17.
- Neue Zürcher Zeitung: Asiatischer Sand im Getriebe der Weltwirtschaft: Negative und positive Folgen der Krise in Fernost. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 83, 09.04.1998, S. 23.
- Neue Zürcher Zeitung: Lehren für den IMF aus der Asien-Krise: Reformen aus der Sicht von Nicht-Regierungsorganisationen. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 111, 15.05.1998, S. 25.
- Neue Zürcher Zeitung: Die Weltwirtschaft im Banne der Asien-Krise: Jahresbericht und Generalversammlung der BIZ. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 130, 09.06.1998, S. 21.
- Neue Zürcher Zeitung: Der Krise zweiter Akt?. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 134, 13.06.1998, S. 21.
- Neue Zürcher Zeitung: Gestiegenes Krisenbewusstsein der Märkte: Eine neue Rolle der USA als internationale Währungspolizei?. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 147, 29.06.1998, S. 17.
- Neue Zürcher Zeitung: Transparenz als Mittel zur Krisenverhütung: Forum für Finanzstabilität gegen Regulierung von Hedge Funds. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 74, 28.03.2000, S. 33.
- Neue Zürcher Zeitung: Wachsende Zuversicht über Ende der Finanzkrise: Rückkehr von Schuldnern aus aufstrebenden Ländern. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 73, 29.03.1999, S. 17.
- Neue Zürcher Zeitung: Anhaltender globaler Anstieg von Anleihezinsen: Kapitalmärkte als Sicherheitsventil der Weltwirtschaft. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 19, 24.01.2000, S. 17.
- Neue Zürcher Zeitung: Kapitalmarktinzinsen als geldpolitisches Problem: Diskussion um das Vorgehen der Notenbanken. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 79, 03.04.2000, S. 17.
- Neue Zürcher Zeitung: Währungsordnungen bei freiem Kapitalverkehr: Kaum mehr Alternativen zwischen Floating und Währungsunion? In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 110, 12.05.2000, S. 83.
- Neue Zürcher Zeitung: Von der Vision einer einzigen Plattform: IIR Fachkonferenz zum globalen Clearing und Settlement. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 111, 13.05.2000, S. 33.
- Neue Zürcher Zeitung: Die Globalisierung wirkt auf den Anlegerschutz: Wann Schweizer Börsenrecht international anwendbar ist. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 124, 29.05.2000, S. 26.
- Neue Zürcher Zeitung: New Yorker Börse plant globalen Aktienmarkt: Kooperationsgespräche mit anderen Märkten im Ausland. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 132, 08.06.2000, S. 33.
- Neue Zürcher Zeitung: Warum die Märkte nicht immer rational sind: Vortrag von Robert J. Shiller. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 142, 21.06.2000, S. 33.
- Neue Zürcher Zeitung: Bessere Aufsicht für elektronische Märkte: Anregungen des Forum of European Securities Commissions. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 225, 27.09.2000, S. 31.

- Neue Zürcher Zeitung: Die mexikanische Wirtschaft mit festem Tritt: Ernesto Zedillo als tüchtiger Übergangspräsident. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 279, 29.11.2000, S. 25.
- Nölting, Andreas: Die neue Supermacht Börse: Wie Fondsmanager unsere Welt verändern. Reinbeck bei Hamburg: Rowohlt Verlag GmbH, 2000.
- Park, Yung Chul: The Republic of Korea's Experience with Managing Foreign Capital Flows. In: The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Prosi, Gerhard: Europäische Integration durch Wettbewerb? Eine politisch-ökonomische Analyse. In: Ordnungstheorie und Ordnungspolitik / Bouillon, Hardy (Hrsg.). Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 1991.
- Rich, Arthur: Wirtschaftsethik: Band 2. Marktwirtschaft, Planwirtschaft Weltwirtschaft aus sozial-ethischer Sicht. 2. durchgesehene und verbesserte Auflage. Gütersloh: Gütersloher Verlagshaus Gerd Mohn, 1992.
- Rotthaus, Stephan: „Ethische“ Investmentfonds: Ein gutes Gewissen zum Nulltarif? In: Ethische Geldanlagen: Kapital auf neuen Wegen / Homolka, Walter (Hrsg.). Frankfurt am Main: Verlag für Interkulturelle Kommunikation, 1992.
- Schlecht, Otto Prof. Dr.: Die Rolle des Staates in der Sozialen Marktwirtschaft – Persönliche Freiheit und staatliche Verantwortung im Spannungsverhältnis. Hamburg: Bildungswerk Hamburg der Konrad-Adenauer-Stiftung, 08.02.2000.
- Schüller, Alfred: Gefährden internationale Kapitalmärkte Stabilität und Wohlstand? Ein Plädoyer gegen die Forderung nach verschärfter Finanzmarkt-Regulierung. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 302, 28.12.1996. Themen und Thesen der Wirtschaft, S. 27.
- Solomon, Robert. Money on the move: The Revolution in International Finance since 1980. Princeton; New Jersey; Princeton University Press, 1999.
- Sylla, Richard: Am Anfang war das Finanzsystem – dann kam der Erfolg: Ein neuer wirtschaftshistorischer Erklärungsansatz des Aufstiegs von Nationen. In: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 145, 24.06.2000 Themen und Thesen der Wirtschaft, S. 99.
- Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus. Düsseldorf; München: Metropolitan Verlag, 1996.
- Tobin, James: Prologue. In : The Tobin tax: coping with financial volatility. New York; Oxford: Oxford University Press Inc., 1996.
- Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik: Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie. 2. Auflage. Bern; Stuttgart; Wien: Verlag Paul Haupt, 1998.
- Ulrich, Peter / Jäger, Urs / Waxenberger, Bernhard: Prinzipiengeleitetes Investment I: Kritische Analyse der gegenwärtigen Praxis bei „ethisch-ökologischen“ Geldanlagen. In: Beiträge und Berichte Nr. 83. St. Gallen: Institut für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen, 1998.
- Ulrich, Peter / Waxenberger, Bernhard / Jäger, Urs: Prinzipiengeleitetes Investment II: Gestaltungsorientierte Leitideen einer wirtschaftsethisch fundierten Unternehmensbewertung. In: Beiträge und Berichte Nr. 84. St. Gallen: Institut für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen, 1999.
- Webster, Peter: Ethical Investment Research Service, London. In: Ethische Geldanlagen: Kapital auf neuen Wegen / Homolka, Walter (Hrsg.). Frankfurt am Main: Verlag für Interkulturelle Kommunikation, 1992.
- Weede, Erich: Vom europäischen Wunder zum schleichenden Sozialismus? In: Ordnungstheorie und Ordnungspolitik / Bouillon, Hardy (Hrsg.). Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 1991.

Woll, Artur: Ansatzpunkte der Wirtschaftspolitik in einer freiheitlichen Ordnung. In: Ordnungstheorie und Ordnungspolitik / Bouillon, Hardy (Hrsg.). Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 1991.

## Online-Quellen

[www.elsevier.nl](http://www.elsevier.nl)

[www.kas.de](http://www.kas.de) (Konrad-Adenauer-Stiftung)

[www.bdb.de](http://www.bdb.de) (Bundesverband deutscher Banken – Pressezentrum)

## Weitere Quellen

Schweizer Radio DRS II: Forum 2, 20.06.2000: Börsenfieber. Diskussion mit Res Strehle, Leiter des Ressorts Wirtschaft der „Weltwoche“, Prof. Dr. Hans Balz Peter, Leiter des Instituts für Sozialethik des Schweizerischen Evangelischen Kirchenbundes, Claudia Gabriel, Redaktorin im Ressort Börsen und Märkte der Neuen Zürcher Zeitung. (zit. als: »Name«, Börsenfieber DRS II)