

### Der "globale Pool privaten Geldes" in Afrika: Anleihemärkte in lokaler Währung und die deutsche Entwicklungszusammenarbeit

Banse, Frauke

Veröffentlichungsversion / Published Version

Zeitschriftenartikel / journal article

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Verlag Barbara Budrich

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Banse, F. (2021). Der "globale Pool privaten Geldes" in Afrika: Anleihemärkte in lokaler Währung und die deutsche Entwicklungszusammenarbeit. *PERIPHERIE - Politik, Ökonomie, Kultur*, 41(2), 251-274. <https://doi.org/10.3224/peripherie.v41i2-3.05>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer CC BY Lizenz (Namensnennung) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>

#### Terms of use:

This document is made available under a CC BY Licence (Attribution). For more information see:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

Frauke Banse

## Der „globale Pool privaten Geldes“ in Afrika Anleihemärkte in lokaler Währung und die deutsche Entwicklungszusammenarbeit

*Keywords:* Local Currency Bond Markets, financialisation, German development cooperation, Africa, surplus capital, market access

*Schlagwörter:* Anleihemärkte in Lokalwährungen, Finanzialisierung, deutsche Entwicklungszusammenarbeit, Afrika, Überschusskapital, Marktzugang

Geld zu leihen ist in afrikanischen Ländern für private Haushalte oder heimische kleine und mittelständische Unternehmen ausgesprochen kostspielig. Gebühren und Zinsen sind hoch, die Laufzeiten von Krediten kurz. Bereits in der Kolonialzeit war das Finanzsystem nicht darauf ausgerichtet, die heimische Wertschöpfung zu fördern, sondern dem Export zu dienen. Auch heute noch haben ausländische Großbanken die Oberhand und konzentrieren sich auf die für sie lukrativen Sektoren (für Ghana und Senegal s. Koddenbrock u.a. 2020). Die Versuche, nach der Unabhängigkeit afrikanischer Staaten produktive Sektoren gezielt zu fördern, sind mit den Strukturanpassungsmaßnahmen beendet worden.<sup>1</sup> Der Zugang zu Kredit ist der Kern eines jeden Finanzsystems und seine Konditionen bestimmen über die Verfügbarkeit neuen Saatgutes einer Bäuerin oder über den Aufbau der heimischen Reisschälfabrik. Je nach Ausgestaltung bestimmt er aber auch über die Qualität öffentlicher Schulen oder der Gesundheitsversorgung.

Die deutsche Entwicklungszusammenarbeit widmet sich bereits seit vielen Jahren der Reform peripherer Finanzsysteme und den Zugängen zu Finanzierungsmöglichkeiten (Matthäus-Maier & von Pischke 2004; Volberding 2021). In der öffentlichen Diskussion und wohl auch in der konkreten Praxis hat es jedoch mit den *Sustainable Development Goals* (SDG) 2015 deutlich an Relevanz gewonnen. Sechs der 17 SDG beziehen sich direkt auf Finanzdienstleistungen (GIZ o.J.). Auf deutscher Ebene hat das Thema insbesondere durch den Marshallplan mit Afrika bzw. dem *Compact with Africa* (CwA) (jeweils 2017) eine breitere Öffentlichkeit erreicht. Dabei

---

1 s. Koddenbrock u.a. 2020; zu Problemen in der Umsetzung s. z.B. Mkandawire 1999.

setzt die Bundesregierung stark auf „innovative Finanzinstrumente“ (BMZ 2017a: 60; s. auch BMZ 2017b: 15ff) unter Rückgriff auf private Investoren. Der Aufbau heimischer Finanzmärkte spielt in der Konzeption der Finanzsystemreformen eine herausragende Rolle. So schreibt die *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) auf ihrer Website:

„Entwicklungsländer nachhaltig zu fördern und wirtschaftlich zu stärken erfordert nicht zuletzt den Aufbau lokaler Finanzierungsstrukturen. Dabei rückt zunehmend die Entwicklung lokaler Kapitalmärkte in den Blickpunkt, die neben einem soliden Bankensystem einen entscheidenden Beitrag zu Wirtschaftswachstum und Beschäftigung (SDG 8) leisten. Aktien oder Anleihen bieten Finanzinstitutionen und Unternehmen die Möglichkeit einer langfristigen Finanzierung von Investitionen und Kommunen können in Anbetracht knapper öffentlicher Budgets über Anleihen für das Investitionsklima entscheidende Infrastrukturinvestitionen finanzieren.“ (KfW o.J.)

Ein zentrales Problem für den Aufbau lokaler Finanzmärkte sei jedoch, so die KfW weiter, dass internationale Investoren meist nur in Fremdwährungen investieren würden (ebd.).

Schuldtitle in Lokalwährungen (*Local Currency Bonds* – LCB) hingegen, so die breite Front der Befürworter\*innen von LCB – von kritischen NGOs bis hin zur KfW oder der G20 – reduzieren im ersten Schritt das Wechselkursrisiko erheblich. Schulden müssten nicht mehr in harter Währung zurückgezahlt werden. Zudem würden heimische Investoren in die Finanzierung von Staaten und Unternehmen einbezogen, damit würde mehr Stabilität geschaffen.<sup>2</sup> Isoliert betrachtet erscheint das generelle Plädoyer für Schulden in Lokalwährung auf den ersten Blick überzeugend. Die Abhängigkeit von Fremdwährungen wäre reduziert, die Schwankungen der lokalen Währungen weniger bedrohlich für den eigenen Schuldendienst und die Abhängigkeit von externen Finanzierungsquellen deutlich reduziert. Entsprechend, so ließe sich schlussfolgern, wären die Länder auch weniger auf Devisen angewiesen, eine weniger nach außen ausgerichtete Ökonomie wäre möglich, politische Spielräume größer.

In einen breiteren Kontext gesetzt ergibt sich jedoch ein gegenteiliges Bild. Anstelle einer eventuell zunehmenden ökonomischen Unabhängigkeit zeigen sich neue Abhängigkeitsmuster sowie eine weiter verstärkte soziale Ungleichheit. Dies liegt nicht zuletzt an den Märkten, die für die Funktionalität dieser Anleihen vorausgesetzt werden, sowie an den Interessen, die ihre Etablierung vorantreiben.

---

2 s. beispielhaft Berensmann u.a. 2015; Songwe 2018; Colla 2017; G8 2007; NGO-Seite s. auch C2017: 1; zum weiterhin bestehenden Währungsproblem auch bei LCB s.u.

Der vorliegende Artikel untersucht den Kontext der *Local Currency Bond Markets* (LCBM)<sup>3</sup> in peripheren Ländern und widmet sich hier insbesondere der Etablierung von LCBM in Afrika. Auf dem Kontinent stecken diese, anders als beispielsweise in Asien, nicht nur noch in einer frühen Phase der Entwicklung, sie stehen auch besonders im Blickpunkt der deutschen Entwicklungszusammenarbeit. Ab Mitte der 2000er Jahre begannen Regierungen Subsahara-Afrikas vermehrt Staatsanleihen vor allem in US-Dollar an internationalen Kapitalmärkten auszugeben, womit das Gewicht privater Gläubiger gegenüber öffentlichen Gebern wie die *Weltbank*, der *Internationalen Währungsfonds* (IWF) oder bilateralen Gebern zunahm und die Schuldenlevel generell stiegen (Giraudó u.a. 2020: 5; IMF & WB 2020: 6, 11). Anleihen in heimischer Währung wurden von afrikanischen Regierungen vermehrt ab dem Jahr 2009 ausgegeben. Während Südafrika auf dem Kontinent führend in der Ausgabe der in Lokalwährung denominierten Schuldtitel ist, gefolgt von Mauritius, Ghana, Kenia, Äthiopien oder Nigeria, spielt diese Form der Schuldenaufnahme für andere Länder (noch) eine geringe Rolle. Gleichwohl sind Länder wie Tansania, Ruanda, Zambia oder Uganda sehr aktiv in der Etablierung von LCBM, wenn auch auf noch sehr niedrigem Niveau (Giraudó u.a. 2020: 4f; Dafe u.a. 2017: 6). Eines der Probleme dieser Schuldenaufnahmen sind jedoch unter anderen die teilweise sehr hohen Zinsen (zum Beispiel lagen in Ghana im Jahr 2014 die Durchschnittszinsen von Anleihen in Lokalwährungen bei 23%), oder ihre Tendenz zu kurzen Laufzeiten (Dafe u.a. 2017: 7). Sich inzwischen in manchen Ländern abzeichnende längere Laufzeiten gehen hingegen mit höheren Zinsen einher (IMF & WB 2020: 9).

Beides – hohe Zinsen und kurze Laufzeiten – ist eine generelle Herausforderung peripherer Anleihemärkte in Lokalwährungen. Dies sei, so der IWF und die Weltbank unter anderem auch darauf zurückzuführen, dass Investoren nur beschränkte Möglichkeiten haben, ihre Anleihen auch vor Ende der – dann ggf. längeren Laufzeit – wieder verkaufen zu können. Entsprechend gelte es, tiefe Sekundärmärkte zu schaffen, die genau diese Möglichkeit bieten (IMF & WB 2020: 1, 17). Zudem braucht es laut IWF und Weltbank eine diversifizierte Basis von Investoren mit verschiedenen Gewinn- und Risikoerwartungen, nur so könnten Regierungen entsprechend der Laufzeiten und Zinsen planen (ebd.). Internationale Investoren könnten sowohl zu geringeren Kosten als auch zu längeren Laufzeiten beitragen (ebd.: 26). Beide Aspekte – die Notwendigkeit von Sekundärmärkten

---

3 Im Folgenden verwende ich „Local Currency Bonds“ oder „Local Currency Bond Markets“, da diese Ausdrücke sehr viel leichter auszusprechen sind als die deutschen Wörter „Lokalwährungsanleihen“ bzw. „Lokalwährungsanleihemärkte“.

und die diversifizierte Investorenbasis – werden im Folgenden eingehender erörtert.

In einem ersten Schritt diskutiere ich den spezifischen Charakter von LCB als fiktives Kapital und damit zusammenhängend die Sekundärmärkte, die, wie oben erläutert, bessere Finanzierungsmöglichkeiten für Anleihen ausgebende Staaten und Unternehmen ermöglichen sollen. Zentrale Voraussetzung für die Funktion dieser Märkte ist ihre Liquidität und damit einhergehende Öffnung für möglichst viele und diverse Formen von Investoren, inklusive externer Investoren. Entsprechend zeichne ich im nächsten Schritt die sozialen und ökonomischen Konsequenzen dieser Diversifizierung und Öffnung nach. Angesichts der peripheren Lage afrikanischer Länder frage ich daraufhin nach den externen Interessen bei der Etablierung von LCBM, hier insbesondere nach den Beweggründen der G20-Länder. Hierbei gehe ich auch auf die Frage ein, weshalb LCBM, insbesondere Märkte für in Lokalwährung nominierte Staatsanleihen, ein zentraler Ankerpunkt für den Aufbau der, unter anderem von der Bundesregierung so stark favorisierten, finanzmarktbasierenden Entwicklungsfinanzierung sind. Daran anschließend wende ich den speziellen Blick auf deutsche staatliche Institutionen, die sich in der Etablierung von LCBM auch innerhalb der G20 besonders hervorgetan haben, insbesondere auf dem afrikanischen Kontinent. Darauf folgend diskutiere ich, inwiefern das Verwerten von Überschusskapital und das Streben nach einem vertieften ökonomischen Fußabdruck in Afrika das Engagement der deutschen Regierung erklären können. Der Artikel schließt mit einer kurzen Diskussion über verschiedene Möglichkeiten, Finanzsysteme zu gestalten.

## LCBM als Teil der globalen Finanzmärkte

Anleihen – ob von Unternehmen oder staatlichen Stellen ausgegeben – sind nicht nur eine vertraglich geregelte Beziehung zwischen Schuldner und Gläubigern, nicht einfach nur Kredit. Anleihen sind Wertpapiere, damit handelbare Forderungen und Waren. Als „fiktives Kapital“ (Marx: MEW 25: 413ff) kommt ihnen auf den so genannten Sekundärmärkten ein eigener Preis zu, der von der ursprünglich gezahlten Summe für die Anleihe abweichen kann. Neben den erhaltenen Zinsen der Anleihen können bei ihrem Verkauf also zusätzliche Gewinne gemacht werden. Die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis ist damit wichtige spekulative Motivation des Anleihehandels (s. Simon in diesem Heft, S. 324ff; auch Krätke 2000: 93f).

Je mehr Anleihen angeboten und je mehr potenzielle Käufer\*innen vorhanden, desto größer ist die Chance, die Wertpapiere auf den lokalen

Kapitalmärkten – auch vor Ende der Laufzeit – wieder zu verkaufen. Der Markt ist damit „liquide“, die Chancen neue Investoren zu finden sowie Anleihen zu längeren Laufzeiten und niedrigeren Zinsen verkaufen zu können, potenziell hoch. Um möglichst viele potente Käufer\*innen zu gewinnen, sollen afrikanische LCBM auch für internationale Investoren attraktiv gemacht werden (IMF & WB 2020: 25ff). Zwar wird auf die Gefahr des volatilen Verhaltens von internationalen Investoren hingewiesen (s. z.B. ebd.; AfdB u.a. 2017: 33; s. auch Dafe u.a. 2017: 21). Die Konsequenzen daraus, dass Anleihen in Lokalwährung nicht einfach nur Kredite sind, sondern handelbare Wertpapiere und sie entsprechend auf liquide (und damit internationalisierte, das heißt offene) Sekundärmärkte angewiesen sind, werden von den Befürworter\*innen der LCBM jedoch häufig übersehen bzw. unterschätzt. Denn das volatile Verhalten insbesondere internationaler Investoren und die allgemeinen Maßnahmen, um ein mögliches Herdenverhalten dieser Investorengruppe abzufedern, reichen sehr weit. Sie betreffen unter anderem Fragen sozialer Gerechtigkeit, der Entwicklungsplanung, Staatsverschuldung und genereller ökonomischer Stabilität.

Um das Schuldenmanagement auch in peripheren Ländern einigermaßen planbar zu machen, sind so genannte geduldige („patient“) *heimische* institutionelle Investoren – also z.B. heimische Pensionsfonds, Versicherungen – zentral. Aufgrund ihrer staatlichen Regulierung sowie ihrer eigenen Finanzierungsgrundlage durch Geld in Lokalwährungen neigen sie weniger zur Kapitalflucht oder kurzfristigen Spekulationen. In der Konzeption der LCBM sind es diese heimischen institutionellen Investoren, die die LCBM im Land selbst verankern. Sie dienen als Puffer, um die ökonomischen Risiken abzuschwächen, die mit dem Abzug internationalen Kapitals in Krisenzeiten einhergehen (AfdB u.a. 2017: 33; Dombret 2011: 3).<sup>4</sup>

Anders als gemeinhin angenommen, ist es nicht notwendiger Weise die generelle Finanzschwäche afrikanischer institutioneller Investoren wie Pensions- oder Staatsfonds oder Versicherungen, die LCBM in ihrer Ankerwirkung schwächt. Hinsichtlich der Finanzierungsmöglichkeiten von Infrastruktur durch heimische institutionelle Investoren gehen Schätzungen beispielsweise davon aus, dass nur 12 Prozent (Juvonen u.a. 2019: 4; s. auch 6ff) oder sogar nur etwas mehr als 5 Prozent (Maurer 2017: 22) des von afrikanischen institutionellen Investoren angehäuften Vermögens ausreichen würde, um den angenommenen Bedarf an Infrastrukturfinanzierung zu schließen. Aspekte wie ihr wenig finanzmarktorientiertes

---

4 Bisher investieren in Afrika insbesondere lokale Geschäftsbanken stark in LCBM, was jedoch eine hohe Staat-Banken Abhängigkeit mit sich bringt und die Stabilität des Bankensektors gefährden kann (Dafe u.a. 2017: 16).

Anlageverhalten – nicht zuletzt aufgrund schwach etablierter Sekundärmärkte und fehlender entsprechender Anlageklassen (s.u.), ihre jeweils individuell geringe institutionelle Größe, ihre regional ungleiche Verteilung oder nationale Investitionsregularien verhindern jedoch bisher umfassende Investitionen z.B. in marktbasierend finanzierte heimische Infrastruktur (Maurer 2017; Juvonen u.a. 2019). Damit Anleihen in lokaler Währung auch wirklich in relevanten Mengen und Konditionen gekauft werden und als kalkulierbare Finanzquelle für Staaten aber auch für Unternehmen dienen können, müssen entsprechend, wie auch im von Deutschland getragenen CwA der G20 skizziert, heimische institutionelle Investoren wie Pensionsfonds oder Versicherungen umstrukturiert oder neu geschaffen sowie breitere Bevölkerungsteile in ihre Finanzierung eingebunden werden. Zudem gilt es, die Investitionsstrategien z.B. von Pensionsfonds für die marktbasierende Infrastrukturfinanzierung anzupassen bzw. regulatorisch zu unterstützen (AfdB u.a. 2017: 33f, 38). Um aber ein möglichst diversifiziertes Anlagefeld für heimische, aber auch internationale Investoren bieten zu können, müssen auf der anderen Seite auch neue Anlageklassen kreiert werden. Da Staatsanleihen im Vergleich zu Unternehmensanleihen auch in peripheren Ländern als weitaus sicherer gelten, betrifft dieses Diversifizierungs- und Erweiterungsvorhaben der *asset classes* zunächst einmal öffentliche Infrastruktur. Die Finanzierungsgrundlagen von Straßen, Brücken, Häfen, Energie, aber auch Bildung- und Gesundheitsinstitutionen werden verbrieft (s. Simon in diesem Heft, S. 324ff) und die Infrastruktur so in profitgenerierende Anlageklassen verwandelt.<sup>5</sup> Aber auch Unternehmensanleihen sollen vermehrt ausgegeben werden (AfdB u.a. 2017: 34; ALCB Fund o.J.). Damit sichergestellt ist, dass die Investoren ihre Wertpapiere dann verkaufen können, wenn sie es für geboten halten, sollen möglichst viele und diverse Investoren angezogen werden, die Anleihen kaufen und verkaufen. Um die LCBM in peripheren Ländern für sie interessant zu machen, müssen ihnen verschiedene Anlageklassen diverser Risiko- und damit Gewinnkategorien geboten werden.

Die Notwendigkeit der nationalen Verankerung von LCBM und die Schaffung diverser verbriefter Anlageklassen verbinden Anleihen in Lokalwährungen direkt mit der Privatisierung von öffentlicher Infrastruktur und sozialer Sicherungssysteme.

Die Privatisierung erscheint sowohl auf der Investorensseite (zum Beispiel in Pensionsfonds als Teil privater Rentensysteme) wie auch auf der Anlageseite (z.B. verbrieft und damit privatisierte soziale Dienste oder

<sup>5</sup> AfdB u.a. 2017: 27ff, 35ff; G20 2018; WB 2017; s. auch B20 Argentina 2018: 18; Gabor 2021.

vormals öffentliche Infrastruktur). Damit wird aus dem Anliegen, Schuldtitel in lokaler Währung zu nutzen, um politische Spielräume zu erweitern, ein Projekt weitreichender Kommodifizierung und sozialer Ungleichheit (AfdB u.a. 2017: 38; Gabor 2018a: 406f; Banse 2019: 86). Verschärft wird dies noch durch den Fokus in der Entwicklungsplanung auf solche Infrastrukturprojekte, die marktfähig („marketable“) oder bankenfähig („bankable“) sind und nicht auf solche Projekte, die für eine nachhaltige und gerechte Entwicklung am nötigsten gebraucht werden (UNCTAD 2018b, Kap. IV).

Investitionsrisiken in afrikanischen Ländern werden als hoch eingeschätzt, was unter anderem zu den strukturell hohen Zinsen auf Staatsanleihen in Lokalwährungen führt.<sup>6</sup> Zum Anlocken des „globalen Pool privaten Geldes“ (AfdB u.a. 2017: 29)<sup>7</sup> müssen die Investitionsrisiken drastisch durch staatliche Maßnahmen gesenkt werden. Hier liegt ein weiteres zentrales Problem in der Etablierung von LCBM: die verdeckte Staatsverschuldung. Denn so genannte *de-risking*-Maßnahmen umfassen neben für ausländische Investoren sehr generösen Investitionsgesetzen so genannte Blendingmechanismen. Hier übernimmt die öffentliche Hand spezifische Investitionsrisiken, indem sie etwa die risikoreichsten Wertpapiere eines verbrieften Infrastrukturprojektes übernimmt. Andere *de-risking*-Maßnahmen sind Vertragsvorlagen für öffentlich-private Partnerschaften (ÖPP), die den Investoren die Übernahme von sozialen, politischen, klimatischen oder auch Liquiditätsrisiken durch die öffentliche Hand abnehmen.<sup>8</sup> Da die Investitionsrisiken nicht verschwinden, sondern jetzt vielmehr von der öffentlichen Hand getragen werden, bezeichnen Ndongo Samba Sylla und Daniela Gabor das zentrale *de-risking*-Instrument ÖPP zurecht als „Budgetzeitbomben“ (Sylla & Gabor 2021).

Auch die Wechselkursrisiken gilt es zu minimieren, dabei spielt unter anderem die Höhe der von der Zentralbank angesammelten Währungsreserven eine große Rolle. Sie gelten als Sicherheit und Zeichen für die externen Investoren, dass Abwertungsrisiken von der Zentralbank abgedeckt werden. Um die Währungsreserven nicht unmittelbar einsetzen zu müssen, setzen Zentralbanken vermehrt auf den Derivatehandel, das Wechselkursrisiko bleibt aber weiterhin bei ihnen (Musthaq 2020: 12ff, s. auch IMF & WB 2020: 27). Die Notwendigkeit große Mengen an Währungsreserven vorzuhalten bzw. Währungsrisiken über Derivate abzufedern, geht nicht nur auf Kosten notwendiger Staatsausgaben. Sie unterstreicht auch, dass LCBM keine Unabhängigkeit von harten Währungen bedeuten.

---

6 Musthaq 2020: 9; zur Kritik dieser Annahme s. Olabisi & Stein 2015 sowie das Interview mit Ilias Alami in diesem Heft, 298ff.

7 Alle Übersetzungen fremdsprachiger Zitate stammen von der Autorin.

8 AfdB u.a. 2017: 25ff; WB 2017; Gabor 2021; Banse 2019.



Auch die Abschaffung von Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs fällt unter Maßnahmen der Risikominimierung (IMF & WB 2020: 25ff), offene Sekundärmärkte sind zentraler Bestandteil der notwendigen Liquidität.<sup>9</sup> Allerdings wissen auch jene, die die globalen „Billionen“ (WB o.J.) für die Finanzierung von öffentlicher Infrastruktur verwenden wollen, von den Risiken volatiler globaler Finanzflüsse. Sie mahnen daher zur Vorsicht, in noch jung etablierte LCBM zu investieren; diese sollten erst später für internationale Investoren geöffnet werden (AfdB u.a. 2017: 33, IMF & WB 2020: 25f). Wie das Ziel, den „globalen Pool privaten Geldes“ umfassend für Investitionen zu nutzen, mit dem Ziel der finanziellen Stabilität vereinbart werden soll, bleibt dennoch unklar. Denn es gibt ernsthafte Zweifel daran, dass das Anlocken ausländischen privaten Finanzkapitals überhaupt flächendeckend und dauerhaft funktionieren kann – unabhängig von den oben genannten sozialen und ökonomischen Konsequenzen bei der Einführung von LCBM. Alle Maßnahmen der Risikoabsicherung auf lokaler Ebene, von angepassten Investitionsregeln, ÖPP-Verträgen bis zur Übernahme von Risikotranchen, können sich als nutzlos erweisen, internationales Kapital im Land zu halten. Das Verhalten globaler Investoren ist bei weitem nicht nur von den Regulierungen vor Ort, sondern sehr stark auch von den globalen Finanzbedingungen abhängig; gut sichtbar in der Reaktion internationaler Investoren auf internationale Zinsdynamiken.<sup>10</sup> Diese Abhängigkeit unterstreicht die strukturelle Einbettung afrikanischer Staaten in den globalen Kapitalismus (Becker 2008). Tiefe, offene und liquide heimische Finanzmärkte verbinden periphere Ökonomien direkt mit globalem Herdenverhalten, den systemischen Risiken und der disziplinierenden Macht globaler Finanzmärkte. Dies ist nicht zuletzt in der umfassenden Kapitalflucht zu Beginn der Coronakrise zu beobachten (Barbosa u.a. 2020; Hofmann u.a. 2020; s. auch grundlegend Potts 2017).

Während Märkte für Staatsanleihen dennoch als „der Eckpfeiler heimischer Finanzmärkte“ (IMF u.a. 2013: 3) angesehen werden, sind heimisch verankerte, tiefe LCBMs in (semi-)peripheren Ländern ein zentrales Element in Konzepten von „resilienten“ (FSB 2015) offenen, wenig regulierten, globalen Finanzsysteme (Gabor 2018a: 408; s. auch IMF u.a. 2013: 6; Dafe u.a. 2017: 7). LCBM sollen den „globalen Pool privaten Geldes“ (AfdB u.a. 2017: 29) anziehen und damit nicht zuletzt auch Anlagealternativen in Zeiten von Niedrigzinsen und generell raren profitablen Investitionsoptionen für überschüssiges Kapital schaffen. Andreas Dombret, früheres Vorstandsmitglied

9 AfdB u.a. 2017: 3, 34; Dombret 2011: 3; s. auch Musthaq 2020; Deutsche Bundesbank 2013; Potts 2017.

10 Gabor 2020: 23; s. auch Musthaq 2021: 19f; Hofmann u.a. 2020; Jäger & Küblböck 2011: 7f.

der Deutschen Bundesbank, macht klar: „[LCBMs] erweitern für internationale Investoren das Anlagespektrum und erleichtern auf globaler Ebene ihre Suche nach Diversifikation“ (Dombret 2011: 2). Da hohe Liquidität eine Voraussetzung für LCBMs ist, um (ausländische) Investoren anzuziehen, sind diese jedoch gleichzeitig nicht darauf ausgelegt, stabiles, „geduldiges“ ausländisches Kapital zu halten. Entscheidender ist, dass „diese Märkte kurzfristige Gewinne für institutionelle Investoren erleichtern, die auf der ganzen Welt nach Rendite jagen“ (Musthaq 2020: 15). Anstatt „die nationale und globale finanzielle Stabilität“ zu stärken (Dombret 2011: 1), wie es die Bundesbank formuliert, stellen LCBMs die ohnehin fragile Stabilität globaler Finanzmärkte also weiter in Frage (s. auch Gabor 2018a).

Ein Thema, das in der Diskussion um LCBM nur sehr am Rande erwähnt wird, ist die Schuldenaufnahme an sich. In Entwürfen zur Implementierung von LCBM werden zwar eine bessere Schuldentragfähigkeit und ein verbessertes öffentliches Schuldenmanagement angemahnt (s. z.B. AfdB u.a. 2017: 31ff). Allerdings entstehen mit finanzmarktbasierter Schuldenaufnahme ein hohes Maß an Intransparenz und große Hürden für mögliche Entschuldungsprogramme, dies zeigt sich nicht zuletzt in der durch die COVID-19-Pandemie verschlimmerten Schuldenkrise (Munevar 2021; Erlassjahr u.a. 2020; allgemein s. auch Roos 2019). Strukturelle Ursachen steigender öffentlicher Schulden wie ein permanentes Leistungsbilanzdefizit durch fehlende ökonomische Diversifizierung und Rohstoffabhängigkeit oder die Dominanz ausländischer Direktinvestoren und damit eng zusammenhängender legaler und illegaler Finanzabflüsse bleiben weitgehend unerwähnt.<sup>11</sup>

## Deutsches Engagements für LCBM

Märkte für Anleihen in Landeswährung von Entwicklungs- und Schwellenländern stehen seit dem G7/G8 Gipfel von 2007 unter deutscher Präsidentschaft auf der Agenda der G7/G8 und später der G20. Der Prozess wurde von der globalen Finanzkrise unterbrochen, aber mit dem LCBM Action Plan der G20 im Jahr 2011 unter französischer Präsidentschaft wieder aufgegriffen, mit starker Unterstützung Deutschlands in der entsprechenden Arbeitsgruppe (G8 2007; G20 2011; Gabor 2018a). Ein besonderer Fokus bei der Etablierung von LCBM liegt auf afrikanischen Ländern (G8 2007). Deutschland nimmt in diesem Prozess, insbesondere in Afrika, den Dokumenten zufolge eine herausragende Rolle ein.

---

11 Für das hoch verschuldete Sambia jüngst s. Fischer 2020; allgemein s. UNCTAD 2019, 2ff; UNCTAD 2016a & 2016b; Becker 2008; Banse i.E.

Mehrere multinationale Organisationen beteiligten sich, angeführt von der Weltbank und dem IWF, an der Umsetzung eines G20-Aktionsplans zur Etablierung von LCBM. Dabei wurden sie von der Deutschen Bundesbank als einziger Institution eines einzelnen Mitgliedsstaates stark unterstützt (WB 2012: 1). Bezüglich der Rolle der Bundesbank stellt Dombret fest:

„Auf globaler Ebene einigten sich die G7-Finanzminister und Zentralbankgouverneure im Jahr 2007 darauf, dass die Entwicklung von Lokalwährungsanleihenmärkten [...] mehr politische Unterstützung verdiene. Die Bundesbank hat diesen Prozess in enger Zusammenarbeit mit dem Bundesfinanzministerium unterstützt und war maßgeblich an der Erarbeitung des G8-Aktionsplans beteiligt, der im Mai 2007 verabschiedet wurde. Seitdem hat die Bundesbank gemeinsam mit dem Internationalen Währungsfonds und der Weltbankgruppe drei internationale Workshops veranstaltet, die sich mit der Umsetzung der G8- und nun auch der G20-Empfehlungen beschäftigten.“ (Dombret 2011: 1; s. z.B. auch Deutsche Bundesbank & South African Reserve Bank 2018)

Während auch andere Institutionen einzelner Länder der G20 an der Etablierung von LCBMs beteiligt sind, wie z.B. das britische *Department for International Development* (Giraudó u.a. 2020: 15), so lassen die vorliegenden Dokumente darauf schließen, dass Deutschland – zumindest zu Beginn des Prozesses und insbesondere im afrikanischen Kontext – eine führende Rolle im multilateralen Umsetzungsprozess spielte, mit der Bundesbank als zentrale Agenda-Setting-Institution eines einzelnen Mitgliedstaates. Mit Blick auf dieses Engagement spricht Daniela Gabor von „einem erneuten globalen Vorstoß, angeführt von Deutschland in der G20, um die Reichweite der finanzierten Globalisierung auszuweiten“ (Gabor 2018a: 398, Hervorh.: FB).

Neben der Bundesbank verfolgt auch die KfW die Etablierung von LCBM, insbesondere in Afrika. So gründete sie beispielsweise im Jahr 2012 im Auftrag des *Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung* (BMZ) den *African Local Currency Bond Fund* (ALCB Fund). Dieser folgt dem G20-Aktionsplan von 2011 zur Unterstützung von LCBM und unterstützt die Ausgabe und den Handel von Unternehmensanleihen – im Verhältnis zu Staatsanleihen weit weniger präsent auf afrikanischen Märkten – als Ankerinvestor und bietet technische Unterstützung für Finanzdienstleister an. So soll nicht nur die Unternehmensfinanzierung via Schulden verbessert, sondern auch den Finanzsektor stabilisiert und diversifiziert werden. Der ALCB Fund versteht sich damit explizit auch als Instrument, um die Liquidität von LCBM zu erhöhen und generell lokale Kapitalmärkte zu etablieren. Das BMZ und die KfW sind die „Sponsoren“ („sponsors“) des Fonds, Investoren sind zu großen Teilen Entwicklungsinstitutionen anderer

Staaten. Manager des Funds ist die in London ansässige Investmentbank *Lion's Head Global Partners* (ALCB Fund o.J.). Auch im Rahmen des *External Investment Plans* (EIP) der *Europäischen Union* (EU) ist die KfW die einzige einzelstaatliche Entwicklungsbank, die gezielt die Etablierung von LCBM unterstützt (EC 2019:10, 35f).

Laut einer gut informierten anonymen Quelle war es ebenfalls die KfW, die die LCBM in die Konzeption des von Deutschland vorangetriebenen G20-CwA eingebracht hat (AfdB u.a. 2017). Herausgegeben haben den CwA der IWF, die Weltbank und die *Afrikanische Entwicklungsbank*. Aufgrund der deutschen G20-Präsidentschaft im Jahr 2017 wurde er aber im Finanzministerium in Berlin geschrieben, Deutschland ist unter den G20-Ländern die treibende Kraft bei der Implementierung des CwA (anonyme Hintergrundgespräche; s. auch CwA o.J.). Sein Hauptanliegen ist es, (ausländische) Investitionen und Infrastrukturfinanzierung in Afrika zu unterstützen. Das Papier schlägt mehrere Reformen vor, die von afrikanischen Ländern im Rahmen des Compact umgesetzt werden sollen. Neben anderen neoliberalen Politikempfehlungen fokussiert der CwA stark auf die Schaffung und Vertiefung inländischer Finanzmärkte mit LCBMs als eine Kernempfehlung (AfdB u.a. 2017: 3, 31ff; s. auch Banse 2019).

Warum aber engagieren sich deutsche Finanz- und Entwicklungsinstitutionen gerade beim Aufbau von LCBMs in Afrika? Erst in jüngster Zeit wird die Rolle Deutschlands bei der Vertiefung von (semi-)peripheren Finanzmärkten diskutiert (Gabor 2018a; Banse 2019; Volberding 2021). So kommt Peter Volberding (2021) in seiner eingehenden empirischen Analyse zu dem Schluss, dass die deutsche Entwicklungsbank KfW die marktbasierende Entwicklungsfinanzierung auch im globalen Maßstab zentral vorangetrieben hat. Das von der KfW etablierte Modell der marktbasierenden Projektfinanzierung benötigt tiefe Finanzmärkte, um die notwendigen Privatinvestitionen anzuziehen (ebd. 12ff). Dies trifft auch auf die aktuellen pressewirksam präsentierten Projekte wie den strukturierten Fonds *AfricaGrow* als Instrument der Unternehmensförderung zu (s. Banse i.E.). Die Anforderungen einer marktbasierenden Projektlogik könnten eine mögliche Erklärung für das Engagement der KfW zur Etablierung von LCBMs liefern.

Aus seinem analytischen Blickwinkel heraus erkennt Volberding vor allem institutionelle (und ideologische) Gründe dafür, dass die KfW bereits in den 1980er Jahren begann, mit marktbasierter Entwicklungsfinanzierung zu experimentieren und schließlich unter den Entwicklungsbanken eine führende Rolle bei der systematischen Durchführung von finanzmarktbasierenden Entwicklungsprojekten einnahm (ebd. 9, 124ff). Er hat gute Gründe anzunehmen, dass das Verhalten der KfW hauptsächlich einer institutionellen Logik

folgte. Ungeachtet seiner wertvollen empirischen Details und Schlussfolgerungen verstellt die institutionalistische Perspektive jedoch den Blick auf die proaktiven Handlungen des kapitalistischen Staates im weiteren Sinne.

Die verfügbaren Daten geben Aufschluss über die wirtschaftlichen und geopolitischen Vorteile, die die Einrichtung von LCBM für den deutschen Staat und deutsche Kapitalfraktionen mit sich bringt, insbesondere im afrikanischen Kontext. Wie sich diese widersprüchlich, bestärkend, parallel, vor- oder nachgelagert zu innerinstitutionellen Prozessen staatlicher Institutionen verhalten, wie sie Volberding für die KfW beschreibt, ist sehr relevant, um das Verhältnis zwischen Staat und verschiedenen Kapitalfraktionen näher zu bestimmen. Die Annahme Claus Offes, dass kapitalistische Staaten aus „Interesse an sich selbst“ (Offe 2006: 138) die formalen und materiellen Bedingungen schaffen, um kapitalistische Produktion und Akkumulation fortzusetzen, könnte hier analytisch nutzbringend angewandt und weiterentwickelt werden. Dies kann das vorliegende Papier leider nicht leisten.

Die Beziehungen zwischen staatlicher Politik und Kapitalinteressen in Bezug auf die Umsetzung von LCBMs werden von den beteiligten Institutionen jedoch selbst betont. Der ehemalige Leiter der Finanzstabilitätsabteilung der Deutschen Bundesbank, Bernd Braasch, stellt in seinem Plädoyer für LCBMs beispielsweise fest, dass „diversifizierte inländische Finanzsysteme die Fähigkeit von Ländern stärken, eine zunehmende Volatilität internationaler Kapitalströme zu absorbieren und daher die Notwendigkeit oder den Anreiz zur Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen (...) abschwächen“ (Braasch 2012). Die ökonomischen Vorteile von entwickelten („mature“) LCBMs für externe Investoren, sei es für Portfolioinvestoren oder Direktinvestoren, sind also hoch. Für eine Volkswirtschaft wie Deutschland mit Handelsbilanzüberschüssen wäre die Vermeidung von Kapitalverkehrskontrollen ein großer Vorteil für jede Form von Investitionen.

Die Exportorientierung der deutschen Wirtschaft hat sich in der letzten Dekade verstärkt. Dies beruhte nicht zuletzt auf Lohnzurückhaltung, ausgelagerter Produktion und einer kapitalfreundlichen Steuerpolitik in den vergangenen Jahrzehnten. Trotz hoher Gewinne deutscher Unternehmen blieben die inländischen Investitionen und der Konsum niedrig und der Anteil der Arbeit am Einkommen (Löhne, Gehälter, Gewinne, Vermögenseinkommen) sank stärker als anderswo (Braun & Deeg 2019: 2ff; Klein & Pettis 2020: 155ff; Jacoby 2020: 10ff). Diese Dynamik unterstreicht, wie relevant die Analyse der Klassenverhältnisse ist, um das deutsche exportbasierte Wachstumsmodell zu verstehen. Denn diese Form der Akkumulation veränderte auch den Modus der Unternehmensfinanzierung in Deutschland, mit internationaler Tragweite.

Das deutsche Finanzsystem wurde lange Zeit als bankenbasiert beschrieben, mit langfristigen und engen Verbindungen zwischen Unternehmen und ihren Hausbanken. Interessanterweise scheint sich dieses System mit der expansiven Exportstrategie und den damit einhergehenden hohen Gewinnen drastisch verändert zu haben. Große Unternehmen erscheinen nun viel unabhängiger von ihren Banken, können sich häufig selbst finanzieren oder sogar selbst zu Kreditgebern werden (Braun & Deeg 2019; s. auch Jacoby 2020; Sablowski 2009).

Hohe Unternehmensgewinne haben jedoch nicht zu erhöhten Kapitalinvestitionen geführt. Stattdessen stieg die Kreditvergabe der Unternehmen deutlich an (Braun & Deeg 2019: 9). Nach Wade Jacoby (2020: 13) bilden Portfolioabflüsse die mit Abstand größte Komponente der deutschen Kapitalbilanz (s. auch Deutsche Bundesbank 2020).<sup>12</sup> Die Macht der deutschen Banken verringerte sich entsprechend gegenüber diesen finanzstarken Unternehmen. Ihre Verluste im Inland kompensierten sie teilweise durch eine stärkere Finanzialisierung und Internationalisierung ihres Geschäftsmodells, auch bei der Kreditvergabe an den Finanzsektor selbst. Dieser Prozess beschleunigte sich in der globalen Finanzkrise (Braun & Deeg 2019: 13f).

Deutschland ist zwar nicht dafür bekannt, viele große institutionelle Investoren zu beherbergen. Nicht zuletzt aufgrund der Restrukturierungen der vergangenen Jahre dürfte jedoch ein spezifisches Interesse des deutschen Staates und deutscher Kapitalfraktionen an einer Finanzinfrastruktur und an rechtlichen Arrangements gewachsen sein, die marktbasierter Finanzierungen im globalen Maßstab und mit höheren Renditeaussichten als in Industrieländern ermöglichen.

Darüber hinaus sind LCBMs als Eckpfeiler marktbasierter Finanzsysteme in peripheren Ländern auch für das deutsche Exportkapital von großem Nutzen, erleichtern sie doch den Marktzugang. Deutschland exportiert nicht nur mehr Waren und Dienstleistungen als es importiert, es stellt auch die Kredite zur Verfügung, die es externen Handelspartnern ermöglichen, diese zu kaufen (Handelsblatt 2019a); dies geht einher mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit verschuldeter Handelspartner.

Tiefere Finanzmärkte in Afrika würden nicht nur den Kapitalverkehr für Direkt- oder Portfolioinvestitionen für beispielsweise Infrastruktur erleichtern, sondern auch die Bereitstellung von Konsumkrediten. So verhilft die Bündelung und Verbriefung von Krediten Finanzinstitutionen zu

---

<sup>12</sup> Die Deutsche Bundesbank (2020) stellt außerdem fest, dass deutsche ausländische Direktinvestitionen hauptsächlich eine Anhebung der Kapitalbilanz im Ausland oder direkte Investitionskredite an angegliederte Unternehmen sind.

mehr Liquidität und Streuung von Risiken.<sup>13</sup> Konsumkredite wiederum werden beispielsweise für die deutsche Autoindustrie auf dem afrikanischen Markt für Neuwagen benötigt, der noch lange nicht gesättigt ist (Ibukun 2020; Handelsblatt 2019b). Laut dem Geschäftsführer des Afrika-vereins der deutschen Wirtschaft liegt der Fokus der deutschen Automobilindustrie in Afrika auf der E-Mobilität (Kannengießler 2019). Dieser Markt wächst hierzulande bisher nur langsam und birgt daher große Risiken für die angestrebte Umstrukturierung der Branche, auch was die Kosten für Forschung und Entwicklung angeht. Der deutsche Vorstoß für LCBMs und damit für eine marktbasierende Finanzierung in Afrika könnte also auch afrikanische Konsument\*innen in die Lage versetzen, deutsche Produkte, wie z.B. Neuwagen, zu kaufen (Ibukun 2020). Dies würde nicht nur helfen, deutsche Finanzüberschüsse zu verwerten, sondern auch den Marktzugang über Konsumkredite verbessern. Ein Beispiel dafür könnten die Finanzdienstleistungen von Volkswagen sein, die bisher in Südafrika angeboten werden.<sup>14</sup>

Eng mit Konsumkredit verbunden sind auch digitale Zahlungssysteme. Auch sie basieren stark auf dem außerbanklichen Finanzsektor und sind auf marktbasierende Finanzierungsformen und damit liquide Finanzmärkte angewiesen (Gabor & Brooks 2017: 7ff) – vertieft und verankert über die Etablierung von Anleihemärkten in Lokalwährung. Digitale Bezahlsysteme werden in Afrika auch von deutschen Unternehmen genutzt. Hier dient abermals VW als Beispiel, diesmal in Kooperation mit Siemens und SAP in Ruanda: VW hat vor kurzem die Produktion von Elektroautos in Ruanda aufgenommen und bietet einen Carsharing-Service an, der auf digitalen Bezahlsystemen basiert. Beides, sowohl die Produktion von Elektroautos als auch das Carsharing-Angebot, soll auch in anderen afrikanischen Ländern umgesetzt werden (Move.rw o.J.; Handelsblatt 2019b). Die beschriebene Infrastruktur für E-Mobilität in Ruanda wird von Siemens bereitgestellt; auch der deutsche Softwareanbieter SAP beteiligt sich an der gemeinsamen deutschen Initiative (Handelsblatt 2019b; BMZ 2018; s. zur weiteren Diskussion Banse i.E.).

Während die Vorteile offener und entwickelter Finanzmärkte für alle externen Investoren gelten und die Suche nach Anlagemöglichkeiten von überschüssigem Kapital in Verbindung mit niedrigen Investitionsquoten in produktiven Sektoren ein globales Phänomen darstellt (s. z.B. McNally 2011; Chesnais 2016), ist der Überschuss deutscher Unternehmen besonders hoch. Darüber hinaus kann der deutsche Staat sein spezifisches Engagement bei der

---

13 s. u.a. Soederberg 2013: 599ff; allgemein zu Verbriefung s. Simon in diesem Heft, 324ff.

14 <https://www.vwfs.co.za/>, letzter Aufruf: 5.8.2021.

Reform der Finanzsysteme hin zu einer marktbasierter Finanzierung auf der Grundlage von LCBMs nutzen, um Märkte zu erschließen, in denen bisher wenig deutsche Investitionen getätigt wurden. Dies gilt insbesondere für afrikanische Länder. In Afrika rangieren die deutschen Direktinvestitionen im Vergleich zu anderen Herkunftsländern auf Platz 12 – ganz im Gegensatz zu allen anderen globalen Investitionsregionen (Kappel 2020: 11; s. auch UNCTAD 2018a: 38).

In ihren Afrikapolitischen Leitlinien setzt die Bundesregierung ihre Aktivitäten auf dem Kontinent explizit auch in ein geopolitisches und geoökonomisches Verhältnis, wenn betont wird: „Auch mit Blick auf das Engagement *anderer Staaten* wollen wir für Afrika ein verlässlicher Partner sein und im beiderseitigen Interesse zusammenarbeiten.“ (Bundesregierung 2019, Hervorh.: FB). Mit dem von Deutschland vorangetriebenen CwA und den damit verbundenen Projekten (s. Banse i.E.) dringt Deutschland in Gebiete vor, die von den ehemaligen Kolonialmächten Frankreich und Großbritannien dominiert wurden und die nun auch unter dem wachsenden Einfluss Chinas und anderer Staaten stehen. Interessanterweise sind neun der zwölf CwA-Länder frankophon, sechs davon gehören zusätzlich der CFA-Franc-Zone<sup>15</sup> mit ihren andauernden postkolonialen Währungsrestriktionen an.

Denn die Einrichtung von LCBMs, als Grundstein für offene, marktbauierte Finanzsysteme, kann auch für afrikanische Regierungen sehr attraktiv sein. Zwar gehen sie mit den LCBM neue Abhängigkeiten ein, die mit sehr hohen wirtschaftlichen, politischen und sozialen Kosten verbunden ist. Gleichzeitig kann aber die Finanzierung über globale Finanzmärkte als Lockerung der alten kolonialen Bindungen erscheinen (s. auch Sylla & Koddenbrock 2019). Darüber hinaus können LCBM die Basis bieten, um wahlkampftaugliche Infrastrukturprojekte zu bauen und staatliche (Schulden-)Finanzierungen in lokalen Währungen, mit heimischen Gläubigern und ohne offizielle Auflagen auszubauen (s. auch Dafe u.a. 2017: 6). ÖPP sorgen zusätzlich dafür, dass die staatlich übernommenen Risiken buchhalterisch im Staatsbudget erstmal nicht beachtet werden müssen. Die Forderungen nach weitreichendem Investorenschutz und anderweitiger Risikominimierung für externe Investoren (s.o.) sowie hohen Zinszahlungen erscheinen dann als strukturelle Forderungen „des Marktes“ und nicht als Konditionierung durch einen Geber (zu ÖPP s. Romero 2015).

---

15 Afrikanische Mitgliedsländer des CwA sind bisher: Ägypten, Äthiopien, Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Ghana, Guinea, Marokko, Ruanda, Senegal, Togo, Tunesien (<https://www.compactwithafrica.org/content/compactwithafrica/home/compact-countries.html>, letzter Aufruf: 5.8.2021).



Die geopolitischen Auseinandersetzungen um Infrastruktur und deren Finanzierungsformen nehmen zu (s. z.B. Politi 2018; s. auch das Interview mit Ilias Alami in diesem Heft, S. 298ff). Der EIP der EU kann beispielsweise als Reaktion auf die chinesische Neue Seidenstraße gesehen werden (Tröster u.a. 2017: 74f; s. auch Banse i.E.). Ähnliches gilt für die USA und China (Gabor 2018b; Thrush 2018; Lui & Ng 2018). Marktbasierte Finanzierungen, z.B. über *blended finance* oder ÖPP, spielen bei der Finanzierung von globaler Infrastruktur eine große Rolle (s. z.B. WB o.J.; BMZ 2017b; Gabor 2021). Abgesehen von den direkten negativen Auswirkungen auf den Zugang zu sozialen Dienstleistungen und damit für soziale Gleichheit sind private Investitionen in diese Infrastrukturprojekte in tiefen heimischen Finanzmärkten viel wahrscheinlicher, da diese Märkte Liquidität sicherstellen. Deutschland hat nicht nur ein geopolitisches Interesse, den Infrastrukturaktivitäten von Ländern wie China – in konfliktreicher Zusammenarbeit mit anderen europäischen Ländern – entgegenzuwirken, sondern unterstützt auch die Interessen seiner großen Infrastruktur stellenden Unternehmen wie Siemens, SAP oder anderen. Funktionierendes *blended finance* und ÖPP können als entscheidende Instrumente dafür gesehen werden.

### Problemzusammenfassung und mögliche Alternativen

Die obige Diskussion zeigt, dass das Versprechen einer erhöhten wirtschaftlichen Unabhängigkeit durch die Einführung von LCBMs in Afrika unwahrscheinlich ist. Der Warencharakter der angestrebten Anleihen in Lokalwährung, ihr Charakter als fiktives Kapital, setzt Sekundärmärkte voraus. Hier können sie weiterverkauft und spekulative Gewinne erzielt werden. Je offener und diversifizierter/tiefer diese Märkte, desto größer die Wahrscheinlichkeit die Anleihe vor Ende der Laufzeit ggf. wieder abstoßen zu können.

Die vorherrschende Art und Weise, LCBMs in Afrika zu konzipieren und umzusetzen, erlaubt es den diversen internationalen Finanz- und Direktinvestoren und geopolitischen Akteuren, immer freier auf dem afrikanischen Kontinent zu agieren. Dies impliziert nicht nur hohe soziale, öffentliche und wirtschaftliche Kosten, sondern auch alte und neue Abhängigkeiten – von globalen Finanzmärkten, von den Exportmärkten zum Generieren von Devisenreserven oder von direkten Maßnahmen der Risikominimierung. Letzteres reproduziert auch Abhängigkeiten von Geberländern und Entwicklungsbanken, die einige dieser Garantien übernehmen.

LCBM sind zentrale Ankerpunkte für den Aufbau von lokal etablierten Finanzmärkten in Afrika. Diese sollen nicht nur die „Resilienz“ global

offener Finanzsysteme stärken, sondern eröffnen Möglichkeiten des Verwertens von Überschusskapital, das sich insbesondere bei deutschen Unternehmen angesammelt hat. Gespeist von geringer Unternehmensbesteuerung und lange Zeit niedrigen Löhnen in Deutschland sind große deutsche Unternehmen selbst zu Gläubigern geworden. Gut etablierte Finanzmärkte verhelfen aber nicht nur Portfolioinvestitionen zu Anlagemöglichkeiten, auch die Erschließung von Märkten für die Waren deutscher Unternehmen kann beispielsweise über marktbasierende Konsumkredite gewährleistet werden.

Die Reform der Finanzsysteme afrikanischer Länder ist ein zentraler Agendapunkt der deutschen Entwicklungszusammenarbeit (EZ). Deutsche staatliche Institutionen nehmen dabei sogar verschiedentlich globale Führungsrollen ein. Eine genaue Analyse über die zusammenhängende Reformagenda steht noch aus. Aber alles deutet darauf hin, dass der Zugang zu Krediten oder Eigenkapital aus Perspektive der Bundesregierung vornehmlich über Finanzmärkte geschaffen werden soll – sei es für Infrastrukturprojekte inklusive Bildung und Gesundheit, sei es zur Unternehmensfinanzierung oder zur Finanzierung von Haushaltsschulden.

Ausgehend von der neoklassischen Annahme, dass die Sparquote in afrikanischen Ländern niedrig ist, brauche es den Zufluss externen Kapitals (AfdB u.a. 2017; kritisch dazu s. Jäger & Küblböck 2011). Die Finanzsysteme sind entsprechend auszugestalten, LCBM, insbesondere für Staatsanleihen sind dabei die Anker.

Zwar betont das BMZ in Publikationen wie dem Marshallplan mit Afrika, dass es einer Bekämpfung von Kapitalflucht, eine Steigerung der heimischen Wertschöpfung oder eine breitere Steuerbasis geben müsse (BMZ 2017b). Gleiches gilt für den CwA aus dem Finanzministerium (AfdB u.a. 2017). In seiner konkreten Praxis jedoch fokussiert das BMZ auf eine starke Förderung externer Investitionen mit den entsprechenden Regularien der Risikominimierung und der damit zusammenhängenden strukturell angelegten legalen oder illegalen Kapitalflucht bei einer Dominanz von ausländischen Investoren. Auch unterstützt es diverse Sonderwirtschaftszonen auf dem afrikanischen Kontinent, deren zentrales Merkmal Steuererleichterungen sind.<sup>16</sup>

In Alternativen zu einer marktbasierenden Finanzierung spielen heimische Entwicklungsbanken eine zentrale Rolle, um beispielsweise die Kreditkonditionen für heimische Unternehmen der verschiedenen Eigentumsformen signifikant zu verbessern und gleichzeitig strategisch die Stärkung lokaler Wertschöpfung und lokaler Industrien zu fördern. Dies bedeutet auch, nicht länger den Fokus auf ausländische Direktinvestitionen zu legen. Ohne die strukturellen Ursachen der Unterfinanzierung in peripheren, insbesondere

---

16 Banse i.E.; Henn 2020; BMZ 2020a; BMZ 2020b.

afrikanischen Ländern zu beheben, besteht die mit der marktbasierter Finanzierung noch verstärkte Verschuldung von öffentlichen und privaten Haushalten in Afrika weiter (s. allgemein dazu Becker 2008; Küblböck & Staritz 2007).

Erstaunlich wenig Beachtung bei der Diskussion um finanzmarktbasierter Entwicklungsfinanzierung findet die Umkehrung des Prinzips der Besteuerung. Selbst im klassischen Liberalismus ist es staatliche Aufgabe, öffentliche Infrastruktur steuerbasiert zu finanzieren. Bei einer finanzmarktbasierter Entwicklungsfinanzierung hingegen sind es nicht Steuern mit denen Infrastruktur gebaut wird – also Gelder, die auch den Wohlhabenden und Unternehmen abgezogen wurden. Es sind vielmehr Gelder, die unter anderem durch Steuersenkungen zum „globalen Pool privaten Geldes“ hinzugekommen sind und nun gewinnbringend investiert werden. Anstatt dass sich also auch Wohlhabende und Unternehmen an der Finanzierung von Infrastruktur mittels ihrer Besteuerung beteiligen, verdienen sie nun zusätzliches Geld mit (vormals) öffentlicher Infrastruktur. Finanzmarktbasierter EZ trägt also zur weiteren Steigerung globaler sozialer Ungleichheit bei.

Nicht zuletzt aufgrund steigender sozialer Ungleichheit in afrikanischen Ländern selbst, sind es jedoch nicht nur afrikanische Regierungen, die, wie oben ausgeführt, ein Interesse an finanzmarktbasierter Finanzierungen haben können. LCBM ermöglichen afrikanischen Haushalten mit mittlerem und hohem Einkommen Anlagemöglichkeiten, die ansonsten nur in harter Währung bestünden. Eine Analyse der konflikthaften Klasseninteressen – beispielsweise zwischen Zugang zu öffentlicher Infrastruktur und Anlagemöglichkeiten in Lokalwährungen – steht noch aus. Sie bildet die Basis, um auch Optionen internationaler Solidarität zu formulieren. Denn auch in Industrieländern finden wir vergleichbar widersprüchliche Interessenslagen.

## Literatur

- Bundesregierung (2019): *Eine vertiefte Partnerschaft mit Afrika. Fortschreibung und Weiterentwicklung der Afrikapolitischen Leitlinien der Bundesregierung*. <https://www.auswaertiges-amt.de/blob/2204146/61736c06103e9a28e328371257ee34f7/afrikaleitlinien-data.pdf>, letzter Aufruf 29.7.2021.
- AfDB – African Development Bank; IMF – International Monetary Fund, & WBG – World Bank Group (2017): *The G-20 Compact with Africa. G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting*. Baden-Baden. [www.compactwithafrica.org/content/dam/Compact%20with%20Africa/2017-03-30-g20-compact-with-africa-report.pdf](http://www.compactwithafrica.org/content/dam/Compact%20with%20Africa/2017-03-30-g20-compact-with-africa-report.pdf), letzter Aufruf: 17.10.2020.
- ALCB Fund – African Local Currency Bond Fund (o.J.): *Supporting the Development of African Capital Markets*. <https://www.alcbfund.com/>, letzter Aufruf: 17.1.2021.

- B20 Argentina – Business 20 Argentina (2018): *Financing Growth and Infrastructure. Policy Paper*. [https://www.b20argentina.info/Content/Images/documents/20180924\\_163756-B20%20FIGI%20Policy%20Paper.pdf](https://www.b20argentina.info/Content/Images/documents/20180924_163756-B20%20FIGI%20Policy%20Paper.pdf), letzter Aufruf: 3.4.2020.
- Banse, Frauke (2019): „Compact with Africa – der deutsche Beitrag zur Investitionsliberalisierung und Finanzialisierung in Afrika“. In: *PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft*, Bd. 49, Nr. 1, S. 79-98 (<https://doi.org/10.32387/prokla.v49i194.1770>).
- Banse, Frauke (i.E.): *Private Sector Promotion for Development? An Analysis of German and European Development Policies in Africa*. Brot für die Welt. Berlin.
- Barbosa, Nelson u.a. (2020): „Letter: The Threat is Greatest for Developing and Emerging Countries“. In: *Financial Times*, 25.3.2020. <https://www.ft.com/content/35053854-6d17-11ea-89df-41bea055720b>, letzter Aufruf: 20.3.2020.
- Becker, Joachim (2008): „Der kapitalistische Staat in der Peripherie: polit-ökonomische Perspektiven“. In: *Journal für Entwicklungspolitik*, Bd. XXIV, Nr. 2, S. 10-32 (<https://doi.org/10.20446/jep-2414-3197-24-2-10>).
- Berensmann, Kathrin; Florence Dafe; Nannette Lindenberg & Ulrich Volz (2015): „Finanzierung globaler Entwicklung: Die Rolle der Märkte für Lokalwährungsanleihen in Sub-Sahara-Afrika“. In: *Analysen und Stellungnahmen*, Nr. 5/2015. DIE – Deutsches Institut für Entwicklungspolitik. <https://www.die-gdi.de/en/analysen-und-stellungnahmen/article/finanzierung-globaler-entwicklung-die-rolle-der-maerkte-fuer-lokalwaehrungsanleihen-in-subсахара-afrika/>, letzter Aufruf: 26.8.2020.
- BMZ – Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2017a): *Entwicklungspolitik als Zukunfts- und Friedenspolitik. 15. Entwicklungspolitischer Bericht der Bundesregierung*. Bonn. <https://www.bmz.de/resource/blob/23398/044e414070cd9b80f5eb597443a90447/materialie319-entwicklungspolitischer-bericht-data.pdf>, letzter Aufruf: 22.7.2021.
- BMZ – Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2017b): *Africa and Europe – A New Partnership for Development, Peace and a Better Future. Cornerstones of a Marshall Plan with Africa*. Berlin [https://www.bmz.de/en/publications/type\\_of\\_publication/information\\_flyer/information\\_brochures/Materialie270\\_africa\\_marshallplan.pdf](https://www.bmz.de/en/publications/type_of_publication/information_flyer/information_brochures/Materialie270_africa_marshallplan.pdf), letzter Aufruf: 3.2.2020.
- BMZ – Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2018): *Digitales Verkehrskonzept. BMZ und deutsche Unternehmen starten Mobilitäts- und Ausbildungspartnerschaft „Moving Rwanda“*. [https://www.bmz.de/de/presse/aktuelleMeldungen/2018/februar/180228\\_pm\\_015\\_BMZ-und-deutsche-Unternehmen-starten-Moving-Ruanda/index.jsp](https://www.bmz.de/de/presse/aktuelleMeldungen/2018/februar/180228_pm_015_BMZ-und-deutsche-Unternehmen-starten-Moving-Ruanda/index.jsp), letzter Aufruf: 17.1.2021.
- BMZ – Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2020a): *Anlage zur Antwort auf die Schriftliche Frage Nr. 04/497 von MdB Eva-Maria Schreiber vom 30. April 2020: Steuerliche Bestimmungen in durch BMZ geförderten Industrieparks und Sonderwirtschaftszonen*. <https://docplayer.org/206470023-Mitglied-des-deutschen-bundestages-frau-eva-maria-schreiber-platz-der-republik-berlin.html>, letzter Aufruf: 22.07.2021.
- BMZ – Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2020b): *Anlage zur schriftlichen Frage. Nr. 06/161*. BMZ. Brief an MdB Schreiber vom 18.6.2020.
- Braasch, Bernd (2012): „The World Needs to Develop Missing Markets“. In: *Financial Times*, 25.1.2018. <https://www.ft.com/content/7987d8f3-fa0b-3271-b8a9-1e6f5e306b9a>, letzter Aufruf: 04.3.2019.
- Braun, Benjamin, & Richard Deeg (2019): „Strong Firms, Weak Banks: The Financial Consequences of Germany’s Export-Led Growth Model“. In: *German Politics*, Bd. 29, Nr. 3, S. 358-381 (<https://doi.org/10.1080/09644008.2019.1701657>).

- C2017 (2017): *The G20's Compact with Africa: Some Damaging Initiatives for Sustainable Development*. [https://www2.weed-online.org/uploads/c20\\_finance\\_wg\\_compact\\_with\\_africa\\_june\\_2017.pdf](https://www2.weed-online.org/uploads/c20_finance_wg_compact_with_africa_june_2017.pdf), letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Chesnais, François (2016): *Finance Capital Today. Corporations and Banks in the Lasting Global Slump*. Chicago, US-IL (<https://doi.org/10.1163/9789004255487>).
- Colla, Carmen (2017): *Local Currency Financing: An Essential Component of Development Financing*. KfW Development Research. Development in Brief. [https://www.kfw-entwicklungsbank.de/PDF/Download-Center/PDF-Dokumente-Development-Research/2017\\_12\\_28\\_EK\\_Lokalwaehrungsfinanzierung\\_EN.pdf](https://www.kfw-entwicklungsbank.de/PDF/Download-Center/PDF-Dokumente-Development-Research/2017_12_28_EK_Lokalwaehrungsfinanzierung_EN.pdf), letzter Aufruf: 17.1.2021.
- CwAo.J.: *G20 Compact with Africa*. <https://www.compactwithafrica.org/content/compactwithafrica/home/about.html>, letzter Aufruf 29.7.2021.
- Dafe, Florence; Dennis Essers & Ulrich Volz (2017): *Localising Sovereign Debt: The Rise of Local Currency Bond Markets in Sub-Saharan Africa*. SOAS Department of Economics Working Paper 202. London. <https://www.soas.ac.uk/economics/research/workingpapers/file118286.pdf>, letzter Aufruf: 23.7.2021.
- Deutsche Bundesbank (2013): *The Financial System in Transition: The New Importance of Repo Markets. Monthly Report. December 2013*, S. 57-71. <https://www.bundesbank.de/resource/blob/707406/9c08446930bd174887fe4432992f26ec/mL/2013-12-repo-markets-data.pdf>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Deutsche Bundesbank (2020): *Germany's International Investment Position at the End of 2019*. Press Release 30.9.2020, <https://www.bundesbank.de/en/press/press-releases/germany-s-international-investment-position-at-the-end-of-2019-846024>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Deutsche Bundesbank & South African Reserve Bank (2018): *Summary of the Proceedings of the Local Currency Bond Markets Conference Held at the South African Reserve Bank on 8 and 9 March 2018. Conference Programme*.
- Dombret, Andreas (2011): *Local Currency Bond Markets and International Capital Flows. BIS Central Bankers' Speeches*. <https://www.bis.org/review/r111128b.pdf>, letzter Aufruf: 29.7.2021.
- EC – European Commission (2019): *Summaries of the EU External Investment Plan. Guarantees*. [https://ec.europa.eu/international-partnerships/system/files/181213-eip-28-guarantees-brochure-final\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/international-partnerships/system/files/181213-eip-28-guarantees-brochure-final_en.pdf), letzter Aufruf: 10.6.2020.
- Erlassjahr; Brot für die Welt; Misereor & Oxfam (2020): *Debt Relief as Response to the Corona-induced Recession. What Next? Online Expert Discussion*, 25.9.2020. <https://www.youtube.com/watch?v=pWcJ9at8Uk>, letzter Aufruf: 27.9.2020.
- Fischer, Andrew (2020): *Haemorrhaging Zambia: Prequel to the Current Debt Crisis*. <https://developingeconomics.org/2020/11/24/haemorrhaging-zambia-prequel-to-the-current-debt-crisis/>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- FSB – Financial Stability Board (2015): *Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Finance. An Overview of Progress*. [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/shadow\\_banking\\_overview\\_of\\_progress\\_2015.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/shadow_banking_overview_of_progress_2015.pdf), letzter Aufruf: 17.1.2021.
- G8 – Group of Eight (2007): *G8 Action Plan for Developing Local Bond Markets in Emerging Market Economies and Developing Countries. Finance Ministers Meeting*. Potsdam, 19.5.2007. <http://www.g8.utoronto.ca/finance/g8finance-bond.pdf>, letzter Aufruf: 18.1.2021.
- G20 – Group of 20 (2011): *G20 Action Plan to Support the Development of Local Currency Bond Markets. As Endorsed by G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*. <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-action-plan-currency-111015-en.pdf>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- G20 – Group of 20 (2018): *Overview of Argentina's G20 Presidency 2018. Building Consensus for Fair and Sustainable Development*. Buenos Aires, 1.12.2017. <https://g20.argentina.gob.ar/en/overview-argentinas-g20-presidency-2018>, letzter Aufruf: 17.1.2021.

- Gabor, Daniela (2018a): „Goodbye (Chinese) Shadow Banking, Hello Market-Based Finance: Debate: Shadow Banking or Market-Based Finance?“ In: *Development and Change*, Bd. 49, Nr. 2, S. 394-419 (<https://doi.org/10.1111/dech.12387>).
- Gabor, Daniela (2018b): „The World Bank Pushes Fragile Finance in the Name of Development“. In: *Financial Times*, 29.10.2018. <https://www.ft.com/content/1b9d5aa0-9aa9-316d-b154-d2582c1dc093>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Gabor, Daniela (2020): *The Liquidity and Sustainability Facility for African Sovereign Bonds: A Good ECA/PIMCO Idea Whose Time Has Come?* Draft Paper (<https://doi.org/10.31235/osf.io/erku6>).
- Gabor, Daniela (2021): „The Wall Street Consensus“. In: *Development and Change*, Bd. 52, Nr. 3, S. 429-459 (<https://doi.org/10.1111/dech.12645>).
- Gabor, Daniela, & Sally Brooks (2017): „The Digital Revolution in Financial Inclusion: International Development in the Fintech Era“, In: *New Political Economy*, Bd. 22, Nr. 4. (<https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1259298>).
- Giraudou, Maria Eugenia; Anina Kaltenbrunner; Ingrid Harvold Kvangraven; Caroline Metz; Anjelo Okot & Jonathan Perraton (2020): *The Rise of Domestic Debt Markets in Africa. What Shapes Them? Who benefits?* Draft Paper, University of Leeds, University of Sheffield, University of York, US-NY.
- GIZ – Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (o.J.): *Innovative Ansätze der Finanzsystementwicklung*. <https://www.giz.de/de/weltweit/83914.html>, letzter Aufruf: 18.1.2021.
- Handelsblatt (2019a): „Deutschland erzielt erneut weltgrößten Leistungsbilanzüberschuss“. In: Handelsblatt, 13.9.2019, <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/ifo-institut-deutschland-erzielt-erneut-weltgroessten-leistungsbilanzueberschuss/25012390.html>, letzter Aufruf: 17.4.2020.
- Handelsblatt (2019b): „Volkswagen startet Pilotprojekt mit Elektroautos in Ruanda“. In: Handelsblatt, 22.10.2019. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/autobauer-volkswagen-startet-pilotprojekt-mit-elektroautos-in-ruanda/25141588.html>, letzter Aufruf: 17.4.2020.
- Henn, Markus (2020): *Die Illusion der Souveränität. Sonderwirtschaftszonen und Sondersteuern in Afrika*. Rosa Luxemburg Stiftung. [https://www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/Studien/Studien\\_4-20\\_Sonderwirtschaftszonen-Afrika.pdf](https://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Studien/Studien_4-20_Sonderwirtschaftszonen-Afrika.pdf), letzter Aufruf: 22.7.2021.
- Hofmann, Boris; Ilhyock Shim & Hyung Song Shin (2020): *Emerging Market Economy Exchange Rates and Local Currency Bond Markets Amid the Covid-19 Pandemic*. BIS Bulletin, Nr. 5. <https://www.bis.org/publ/bisbull05.pdf>, letzter Aufruf: 22.7.2021 (<https://doi.org/10.2139/ssrn.3761875>).
- Ibukun, Yinka (2020): „VW, Nissan Chase African New-car Market where Financing is Rare“. In: *Automotive News Europe*, 13.1.2020, <https://europe.autonews.com/automakers/vw-nissan-chase-african-new-car-market-where-financing-rare>, letzter Aufruf: 24.2.2020.
- IMF – International Monetary Fund; IBRD – International Bank for Reconstruction and Development; EBRD – European Bank for Reconstruction and Development, & OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2013): *Local Currency Bond Markets. A Diagnostic Framework*. <https://www.oecd.org/daf/fin/public-debt/Local-Currency-Bond-Markets-Diagnostic-Framework-2013.pdf>, letzter Aufruf: 29.5.2020 (<https://doi.org/10.5089/9781498341523.007>).
- IMF – International Monetary Fund, & WB – World Bank Group (2020): *Staff Note for the G20 International Financial Architecture Working Group (IFAWG). Recent Developments on Local Currency Bond Markets in Emerging Economies*. Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/129961580334830825/pdf/Staff-Note-for-the-G20-International-Financial-Architecture-Working-Group-IFAWG-Recent-Developments-On-Local-Currency-Bond-Markets-In-Emerging-Economies.pdf>, letzter Aufruf: 23.7.2021.

- Jacoby, Wade (2020): „Surplus Germany“. In: *German Politics*, Bd. 29, Nr. 3, S. 498-521 (<https://doi.org/10.1080/09644008.2019.1707188>).
- Jäger, Johannes, & Karin Küblböck (2011): „Entwicklungsfinanzierung im Umbruch – Entwicklungsstaaten im Aufbruch?“ In: *Journal für Entwicklungspolitik*, Bd. XXVII, Nr. 2, S. 4-27 (<https://doi.org/10.20446/JEP-2414-3197-27-2-4>).
- Juvonen, Katja; Arun Kumar; Hassen Ben Ayed & Antonio Ocaña Marin (2019): *Unleashing the Potential of Institutional Investors in Africa*. Working Paper Series. Nr. 325. AfDB, Ivory Coast. [https://www.afdb.org/sites/default/files/documents/publications/wps\\_no\\_325\\_unleashing\\_the\\_potential\\_of\\_institutional\\_investors\\_in\\_africa\\_c\\_rv1.pdf](https://www.afdb.org/sites/default/files/documents/publications/wps_no_325_unleashing_the_potential_of_institutional_investors_in_africa_c_rv1.pdf), letzter Aufruf 23.7.2021.
- Kannengießer, Christoph (2019): *Christoph Kannengießer, Hauptgeschäftsführer Afrika-Ver ein der deutschen Wirtschaft, über deutsche Wirtschaftsinteressen in Afrika*. Tagesschau, 19.11.2019. <https://www.tagesschau.de/multimedia/video/video-623065.html>, letzter Aufruf: 17.3.2020
- Kappel, Robert (2020): *Die Neujustierung der deutschen Afrikapolitik*. Leipzig, Institut für Afrikastudien. <https://www.ssoar.info/ssoar/handle/document/66470>, letzter Aufruf: 15.4.2020.
- KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau (o.J.): *Finanzsystementwicklung. Grundlage für gesunde Volkswirtschaften*. <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/Internationale-Finanzierung/KfW-Entwicklungsbank/Themen/Finanzsystementwicklung/>, letzter Aufruf: 13.2.2021.
- Klein, Matthew C., & Michael Pettis (2020): *Trade Wars Are Class Wars. How Rising Inequality Distorts the Global Economy and Threatens International Peace*. New Haven, US-CT, & London (<https://doi.org/10.2307/j.ctv10sm96m>).
- Koddenbrock, Kai; Ingrid Harvold Kvangraven & Ndongo Samba Sylla (2020): „Beyond Financialisation: The Need for a Longue Durée Understanding of Finance in Imperialism“. In: *OSF Preprints*. (<https://doi.org/10.31219/osf.io/pjt7x>).
- Krätké, Michael (2000): „Geld, Kredit und verrückte Formen“. In: *MEGA-Studien*, 2000/1, S. 64-99.
- Küblböck, Karin, & Cornelia Staritz (2007): „Internationale Verschuldung und (Unter-)Entwicklung“. In: Becker, Joachim; Karin Imhof; Johannes Jäger & Cornelia Staritz (Hg.): *Kapitalistische Entwicklung in Nord und Süd. Handel, Geld, Arbeit, Staat*. Wien, S. 160-183.
- Lui, Yujing, & Eric Ng (2018): „To Solve China’s Belt and Road Financing Problem, Hong Kong Looks to Infrastructure Loan-backed Securities“. In: *South China Morning Post*, 15.10.2018. <https://www.scmp.com/news/article/2168671/solve-chinas-belt-and-road-financing-problem-hong-kong-looks-infrastructure>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Marx, Karl (2018 [1894]): *Das Kapital. Dritter Band*. (= MEW, Bd. 25) Berlin.
- Matthäus-Maier, Ingrid, & J. D. von Pischke (Hg.) (2004): *The Development of the Financial Sector in Southeast Europe. Innovative Approaches in Volatile Environments*. Berlin & Heidelberg: Springer (<https://doi.org/10.1007/978-3-540-24820-0>).
- Maurer, Klaus (2017): *Mobilization of Long-term Savings for Infrastructure Financing in Africa*. [https://www.mfw4a.org/sites/default/files/resources/Mobilization\\_of\\_Long\\_term\\_Savings\\_for\\_Infrastructure\\_Financing\\_in\\_Africa.pdf](https://www.mfw4a.org/sites/default/files/resources/Mobilization_of_Long_term_Savings_for_Infrastructure_Financing_in_Africa.pdf), letzter Aufruf: 23.7.2021.
- McNally, David (2011): *Global Slump: The Economics and Politics of Crisis and Resistance*. Oakland, US-CA.
- Mkandawire, Thandika (2001): „Thinking about Developmental States in Africa“. In: *Cambridge Journal of Economics*, Bd. 25, Nr. 3, S. 289-313 (<https://doi.org/10.1093/cje/25.3.289>).
- Move.rw (o.J.): *Volkswagen Mobility Solutions Provides Multiple Solutions to your Everyday Mobility Needs*. <https://www.move.rw/about>, letzter Aufruf: 17.4.2020.
- Munevar, Daniel (2021): *Sleep Now in the Fire: Sovereign Bonds and the Covid-19 Debt Crisis*. <https://d3n8a8pro7vnm.cloudfront.net/eurodad/pages/2307/attachments/original/1621949568/sovereign-bond-report-FINAL.pdf?1621949568>, letzter Aufruf 29.7.2021.

- Musthaq, Fathimath (2020): „Development Finance or Financial Accumulation for Asset Managers? The Perils of the Global Shadow Banking System in Developing Countries“. In: *New Political Economy*, Bd. 26, Nr. 4, S. 554-573 (<https://doi.org/10.1080/13563467.2020.1782367>).
- Musthaq, Fathimath (2021): „Dependency in a Financialised Global Economy“. In: *Review of African Political Economy*, Bd. 48, Nr. 167, S. 15-31 (<https://doi.org/10.1080/03056244.2020.1857234>).
- Offe, Claus (2006): *Strukturprobleme des kapitalistischen Staates. Aufsätze zur Politischen Soziologie*. Veränderte Neuauflage. Frankfurt am Main: Campus.
- Olabisi, Michael, & Howard Stein (2015): „Sovereign Bond Issues: Do African Countries Pay More to Borrow?“. In: *Journal of African Trade*, Bd. 2, Nr. 1-2, S. 87-109 (<https://doi.org/10.1016/j.joat.2015.08.003>).
- Politi, James (2018): „G20: US and China Clash on Developing World Infrastructure“. In: *Financial Times*, 29.11.2018. <https://www.ft.com/content/35305b50-deb2-11e8-b173-ebef6ab1374a>, letzter Aufruf: 15.1.2021.
- Potts, Shaina (2017): „Deep Finance: Sovereign Debt Crises and the Secondary Market ‚Fix‘“. In: *Economy and Society*, Bd. 46, Nr. 3-4, S. 452-475 (<https://doi.org/10.1080/03085147.2017.1408215>).
- Romero, María José (2015): *What Lies Beneath? A Critical Assessment of PPPs and their Impact on Sustainable Development*. <https://eurodad.org/files/pdf/1546450-what-lies-beneath-a-critical-assessment-of-ppps-and-their-impact-on-sustainable-development-1450105297.pdf>, letzter Aufruf: 3.6.2020.
- Roos, Jerome E. (2019): *Why Not Default? The Political Economy of Sovereign Debt*. Princeton, US-NJ (<https://doi.org/10.2307/j.ctv3s8skt>).
- Sablowski, Thomas (2009): „Towards the Americanization of European finance? The Case of Finance-Led Accumulation in Germany“. In: Panitch, Leo, & Martijn Konings (Hg.): *American Empire and the Political Economy of Global Finance*. New York, US-NY, u.a., S. 135-158 ([https://doi.org/10.1057/9780230227675\\_7](https://doi.org/10.1057/9780230227675_7)).
- Soederberg, Susanne (2013): „Universalising Financial Inclusion and the Securitisation of Development“. In: *Third World Quarterly*, Bd. 34, Nr. 4, S. 593–612 (<https://doi.org/10.1080/01436597.2013.786285>).
- Songwe, Vera (2018): „African Countries Should Demand Loans are Made in Local Currencies“. In: *Financial Times*, 25.11.2018. <https://www.ft.com/content/55f07042-ce65-11e8-89c8-d36339d835c0>, letzter Aufruf: 1.11.2020.
- Sylla, Ndongo Samba, & Kai Koddenbrock (2019): „Financialization in the West African Economic and Monetary Union“. In: *African Agenda*, Bd. 22, Nr. 2, S. 7-9. <http://twnafrica.org/wp/2017/wp-content/uploads/2019/06/WAEMU.pdf>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Sylla, Ndongo Samba, & Daniela Gabor (2021): *Planting Budgetary Time Bombs in Africa: The Macron Doctrine En Marche*. 14.1.2021, <https://www.cadm.org/Planting-budgetary-time-bombs-in-Africa-the-Macron-Doctrine-En-Marche>, letzter Aufruf: 15.7.2021.
- Thrush, Glenn (2018): „Trump Embraces Foreign Aid to Counter China’s Global Influence“. In: *New York Times*. <https://www.nytimes.com/2018/10/14/world/asia/donald-trump-foreign-aid-bill.html>, letzter Aufruf: 17.1.2021.
- Tröster, Bernhard; Karin Küblböck & Jan Grumiller (2017): „EU’s and Chinese Raw Materials Policies in Africa: Converging Trends?“. In: *Kurswechsel*, Nr. 3/2017, S. 69-78.
- UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development (2016a): *Economic Development in Africa. Report 2016 Debt Dynamics and Development Finance in Africa*. New York, US-NY, & Genf. [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/aldcafrica2016\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/aldcafrica2016_en.pdf), letzter Aufruf: 30.4.2020.



- UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development (2016b): *Trade and Development Report 2016. Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. New York, US-NY, & Genf. [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2016\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2016_en.pdf), letzter Aufruf: 23.7.2021.
- UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development (2018a): *World Investment Report 2018. Investment and New Industrial Policies*. New York, US-NY, & Genf. [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2018_en.pdf), letzter Aufruf: 23.7.2021.
- UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development (2018b): *Trade and Development. Report 2018. Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. New York, US-NY, & Genf. [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2018\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2018_en.pdf), letzter Aufruf: 23.7.2021.
- UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development (2019): *State of Commodity Dependence*. Genf. [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcom2019d1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcom2019d1_en.pdf), letzter Aufruf: 29.5.2020.
- Volberding, Peter (2021): *Leveraging Financial Markets for Development. How KfW Revolutionized Development Finance*. Cham (<https://doi.org/10.1007/978-3-030-55008-0>).
- WB – World Bank (o.J.): *Maximizing Finance for Development (MFD)*. <https://www.worldbank.org/en/about/partners/maximizing-finance-for-development#3>, letzter Aufruf: 1.2.2020.
- WB – World Bank (2012): *Supporting the Development of Local Currency Bond Markets. Interim Progress Report on Implementing the G20 Action Plan on the Development of Local Currency Bond Markets*. <https://documents1.worldbank.org/curated/pt/275781468335977188/pdf/705030WP0Suppo0Box370043B000PUBLIC0.pdf>, letzter Aufruf: 29.7.2021.
- WB – World Bank (2017): *Forward Look: A Vision for the World Bank Group in 2030 –Progress and Challenges*. <https://www.devcommittee.org/sites/www.devcommittee.org/files/download/Documentation/DC2017-0002.pdf>, letzter Aufruf: 12.5.2020.

Anschrift der Autorin:

Frauke Banse

[frauke.banse@uni-kassel.de](mailto:frauke.banse@uni-kassel.de)