

## »» Lokalwährungsfinanzierung: Essenzieller Baustein der Entwicklungsfinanzierung

Nr. 25, 14. Dezember 2017



Autorin: Dr. Carmen Colla  
Redaktion: Karla Henning

Der Umfang der internationalen Finanzierung von Entwicklungs- und Schwellenländern steigt stetig, sowohl durch einen verbesserten Zugang zu internationalen Finanzmärkten als auch durch höhere öffentliche Entwicklungshilfe (ODA-Steigerung in 2016: 8,9%). In beiden Fällen dominieren (aus Partnerlandsicht) Finanzierungen in Fremdwährung (USD oder EUR).

### **Fremdwährungsdarlehen können erhebliche Wechselkursrisiken bergen**

In der Theorie gleicht ein flexibler Wechselkurs Unterschiede in den Inflationsraten zweier Länder genau aus, so dass die Kaufkraftparität jederzeit gewährleistet ist und es daher egal sein müsste, in welcher Währung Darlehen vereinbart werden. Die Realität ist aber deutlich komplexer: Wechselkurse werden nicht nur von aktuellen Preisen, sondern auch stark von Erwartungen (z.B. hinsichtlich der Entwicklung von Rohstoffpreisen) und durch spekulative Finanzströme oder politische/wirtschaftliche Krisen beeinflusst. Die Währungen vieler Entwicklungsländer sind zudem auch nicht vollständig konvertibel. Im Ergebnis kann der Wechselkurs daher auch längere Zeit deutlich von der Kaufkraftparität abweichen. Dies kann bedeuten, dass Länder oder Unternehmen (ohne eigenes Verschulden und ohne Einflussmöglichkeit) zur Bedienung von Fremdwährungsdarlehen plötzlich deutlich mehr inländische Kaufkraft aufbringen müssen, als erwartet. Und selbst bei Wahrung der Kaufkraftparität kann ein Problem auftreten, wenn Kreditnehmer rein nominale Abwertungen der lokalen Währung aus politischen Gründen oder wegen fehlender Marktmacht nicht über Preiserhöhungen in Inlandswährung an ihre Kunden überwälzen können. Im schlimmsten Fall droht dann die Insolvenz.

**Möglichkeiten der marktmäßigen Wechselkursrisikoabsicherung sind für Entwicklungsländer oft sehr begrenzt**  
Wechselkursrisiken sind den internationalen Güter- und Kapitalmärkten inhärent

und werden üblicherweise durch Gegengeschäfte (Swaps) kompensiert oder am Markt gegen Zahlung einer entsprechenden Risikoprämie weiterverkauft.

Für ärmere Entwicklungsländer und dort ansässige Unternehmen gibt es diese Möglichkeiten der Risikoabsicherung aber kaum, weil entweder ihre Währungen nicht marktgängig sind oder die Risikoprämien so hoch sind, dass es sich aus der Sicht der Kreditnehmer nicht mehr „rechnet“. Oftmals unterschätzen Kreditnehmer auch das Währungsrisiko und sind daher nicht bereit, wirtschaftlich gerechtfertigte Risikoprämien zu akzeptieren.

Selbst der vor einigen Jahren speziell zur Währungsabsicherung von Darlehen an Unternehmen in Entwicklungsländern etablierte „TCX-Fonds“ kann die Grenze der marktmäßigen Risikoabsicherung nur ein Stück weit in die richtige Richtung verschieben, ohne seine eigene Risikotragfähigkeit und wirtschaftliche Überlebensfähigkeit zu gefährden.

Investmentfonds, in denen öffentliche und private Mittel gepoolt werden, um entwicklungsfördernde und wirtschaftlich tragfähige Investitionen in Entwicklungsländern zu finanzieren, können auch ohne Swaps (in gewissem Umfang) Währungsrisiken übernehmen. Es bestehen Diversifizierungsmöglichkeiten durch große Volumina und die regionale Streuung, sowie Möglichkeiten z.B. separate Tranchen zu strukturieren, die Währungsrisiken auffangen. Sie bieten damit zwar eine gewisse Flexibilität im Umgang mit Wechselkursrisiken, sind jedoch nur für wenige ausgewählte Fälle nutzbar.

Die Möglichkeiten von Entwicklungsländern und dort ansässigen Unternehmen ihr Wechselkursrisiko abzusichern ist insgesamt also sehr begrenzt und beschränkt ihre Finanzierungskapazitäten deutlich. Aber auch dafür gibt es Lösungen.

### **Langfristig können Wechselkursrisiken durch die Förderung lokaler Finanz- und Kapitalmärkte vermieden werden**

Eine „elegante“ Lösung des Problems bestünde darin, die erforderlichen Mittel gleich an lokalen Finanz- und Kapitalmärkten in heimischer Währung aufzunehmen, so dass Wechselkursrisiken gar nicht erst entstehen. Dies setzt allerdings voraus, dass die lokalen Finanz- und Kapitalmärkte ausreichend entwickelt sind, um die erforderlichen Mittel zu generieren und effizient zu managen. Lokale Banken müssen dafür über ausreichend Liquidität verfügen und Kreditrisiken zuverlässig einschätzen können. Über die Förderung von Eigenkapitalmärkten (Börsen) und Anleiheemissionen z.B. durch öffentliche Ankerinvestitionen kann lokales Kapital von institutionellen Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungen für die Finanzierung von kleinen- und mittleren Unternehmen, aber auch der Partnerländer selbst mobilisiert und risikoaverse Investoren dauerhaft an neue Anlageklassen herangeführt werden. Garantien für Banken und Investoren können Ausfallrisiken von Kreditnehmern und Anleiheemittenten absichern. Die Förderung von lokalen Finanz- und Kapitalmärkten ist daher eine prioritäre Aufgabe für die internationale Entwicklungszusammenarbeit, erfordert aber auch langen Atem und stabile politische und makroökonomische Rahmenbedingungen.

### **Kurzfristig: Ausbau von Lokalwährungsfinanzierungen angezeigt**

Schon kurzfristig würde dagegen die Übernahme des Wechselkursrisikos durch die Entwicklungshilfegeber (also eine Ausweitung des Angebotes an Lokalwährungsfinanzierungen) Entlastung schaffen. Die Übernahme des Wechselkursrisikos könnte Teil der Geberleistung sein und damit den Realwert der Hilfe steigern. Weitere Möglichkeiten wären die Einrichtung von Budgets zur Subventionierung von Swapkosten oder der verstärkte Einsatz von Garantieinstrumenten auch auf lokaler Ebene. ■