

Der Preis des Geldes

Hohe Kapitalkosten als Entwicklungshemmnis

von Bodo Ellmers

Inhalt

Zusammenfassung	1
Kapitalkosten auf der internationalen Politikagenda	2
Wie hoch sind die Kapitalkosten im globalen Süden?	3
Warum sind die Kapitalkosten so hoch?	5
Die Rolle und Reform der Kreditratingagenturen	6
Die afrikanische Kreditratingagentur	7
Die Bedeutung der Finanzmarktregulierung	8
Kostensenkung durch Reform der Basler Akkords	9
Reform von Institutionen der Finanzmarktregulierung	10
Fazit	11

Zusammenfassung

Regierungen im globalen Süden zahlen signifikant höhere Zinssätze für Kredite und Anleihen als Regierungen im globalen Norden. Diese finanzielle Spaltung ist eine entscheidende Ursache für die Wohlstands- und Entwicklungsunterschiede. Der Preis des Geldes bestimmt, in welchem Umfang ein Staat öffentliche Güter zur Verfügung stellen kann. Er bestimmt auch, inwiefern nötige Transformationen, wie zum Beispiel Anpassung an den Klimawandel, aus Eigenmitteln finanziert werden können.

Das Thema hat in den letzten Jahren im entwicklungspolitischen Diskurs gehörig an Prominenz gewonnen und bestimmt auch Diskussionen in zentralen Foren multilateraler Politikgestaltung, zum Beispiel dem Financing for Development (FfD) Prozess der Vereinten Nationen, dem UN-Klimagipfel, der 2025 in Brasilien stattfindet und vor allem dem G20-Prozess, in 2025 unter südafrikanischer Präsidentschaft. Da afrikanische Länder am stärksten von den hohen Zinsaufschlägen betroffen sind, nehmen sie hier auch eine Führungsrolle bei der Suche nach Lösungen ein.

Zahlreiche Politikoptionen und institutionelle Innovationen wurden in den letzten Jahren in den Diskurs eingebracht. Einige sind bereits in der Umsetzung. Darunter hervorzuheben sind eine afrikanische Kreditratingagentur, die akkuratere und aus regionaler Sicht fairere Ratings afrikanischer Finanzprodukte liefern soll. Dazu auch ein afrikanischer Finanzstabilitätsmechanismus, der das Ausfallrisiko von Krediten verringern soll. Großes Potenzial haben auch Reformen der Finanzmarktregulierung, insbesondere der Basler Kriterien. Diese machen durch hohe Eigenkapitalvorschriften Kredite an Länder niedrigen Einkommens teuer, vor allem im Infrastruktursektor. Gemeinsam haben solche Reformen das Potenzial, die Kapitalkosten für Länder des globalen Südens spürbar zu senken. Ihre Umsetzung sollte auf multilateraler Ebene schleunigst vorangetrieben werden. Regionale Initiativen verdienen die Unterstützung der internationalen Gemeinschaft.

Kapitalkosten auf der internationalen Politikagenda

Kapitalkosten spielen eine zentrale Rolle in der derzeitigen Debatte um Entwicklungsfinanzierung, seit die Interagency Task Force (IATF) on Financing for Development in ihrer Analyse der Coronakrise 2022 die **finanzielle Spaltung von Nord und Süd** hervorhob. Ein Aspekt dieser Spaltung ist, dass reiche Länder Zugang zu nahezu unbegrenzten Mengen an Kapital auf den globalen Finanzmärkten haben. Damit können sie hohe Staatsdefizite finanzieren, wenn sie ein Schock trifft oder sie Entwicklungsprojekte und politisch gewollte Transformation finanzieren wollen. Ein Beispiel hier sind die von der Bundesregierung aufgelegten schuldenfinanzierten Sondervermögen. Ein zweites die Aufbau- und Resilienzfazilität, die EU-Mitgliedstaaten Kapital zu gleichen Bedingungen zur Verfügung stellte, und damit deren unterschiedliche Zinskosten an Kapitalmärkten überwandte. Der zweite Aspekt ist, dass reiche Länder sich zu deutlich niedrigeren Zinskosten auf den globalen Finanzmärkten finanzieren können.

Mit dem neuen Fokus auf Kapitalkosten ist ein bedeutender und überfälliger Diskurswandel eingetreten, der sich auch in neuen Politikzielen widerspiegelt. Über das letzte Jahrzehnt ging es – angefeuert vom „**from Billions to Trillions**“-Paradigma der Bretton Woods Institutionen – primär darum, größere Mengen privaten Kapitals für den Süden zu mobilisieren. Dort wo das Unterfangen erfolgreich war, hatte die Mobilisierung viel zu teuren Geldes erhebliche Nebenwirkungen. Viele Länder sind in die Schuldenkrise gestürzt, weil Einnahmen und Erträge nicht ausreichend waren, um die hohen Zinskosten zu decken. Staateninsolvenzen waren damit vorprogrammiert. Auch der Privatsektor im Süden leidet unter den höheren Finanzierungskosten, die ein zentraler Wettbewerbsnachteil gegenüber konkurrierenden Unternehmen aus dem Norden oder transnationalen Konzernen sind. Der neue Fokus bedeutet, dass nicht mehr die

bloße Menge sondern die Konditionen des mobilisierten Geldes im Zentrum stehen, und damit primär der Preis des Geldes.

Das Jahr 2025 bot interessante Gelegenheiten für politische Führungsmächte des globalen Südens, das Thema auf die internationale Agenda zu setzen. Mit Südafrika hat dieses Jahr erstmalig ein afrikanisches Land die Präsidentschaft der G20 inne. Von Anfang an spielten Kapitalkosten eine Prioritätsrolle auf der **durch Pretoria bestimmten G20-Agenda**. Brasilien ist als Gastgeber für den UN-Klimagipfel im November 2025 ein weiterer bedeutender Akteur des globalen Südens. Da Klimafinanzierung in Folge der Beschlüsse des Klimagipfels von Baku in 2024 hoch auf der Agenda steht, wird **auch in diesem Kontext** das Thema der Kapitalkosten priorisiert. Sie gelten als entscheidender Grund dafür, warum der Süden **nötige Transformation nicht hinreichend finanzieren** kann. Entwicklungsländer (ohne China) brauchen **jährlich bis 2030 gut 2,5 Billionen US-Dollar** für Investitionen in klimarelevante Bereiche und nachhaltige Entwicklung. Der Preis des Geldes ist entscheidend dafür, ob diese gewaltigen Summen zunächst mobilisiert und anschließend nachhaltig bedient werden können. Nicht zuletzt spielte das Thema eine bedeutende Rolle bei der Vierten Internationalen Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung, die im Juli 2025 in Sevilla stattfand und mit dem **Compromiso de Sevilla** ein umfassendes multilaterales Rahmenwerk für Entwicklungsfinanzierung vereinbarte.

Damit stellt sich die Frage, was die Ursachen der höheren Kapitalkosten im globalen Süden sind, und was dagegen unternommen werden kann. Dieses Briefing Paper stellt zentrale Lösungsansätze in ihren Grundzügen vor. Einführend geht es auf die unterschiedlichen Kreditratings und ihre Ursachen ein. Anschließend stellt es zentrale Reformansätze

zur Senkung der Kapitalkosten vor, insbesondere in den Bereichen Kreditratingagenturen, Finanz-

marktregulierung und Reform der internationalen Finanzinstitutionen.

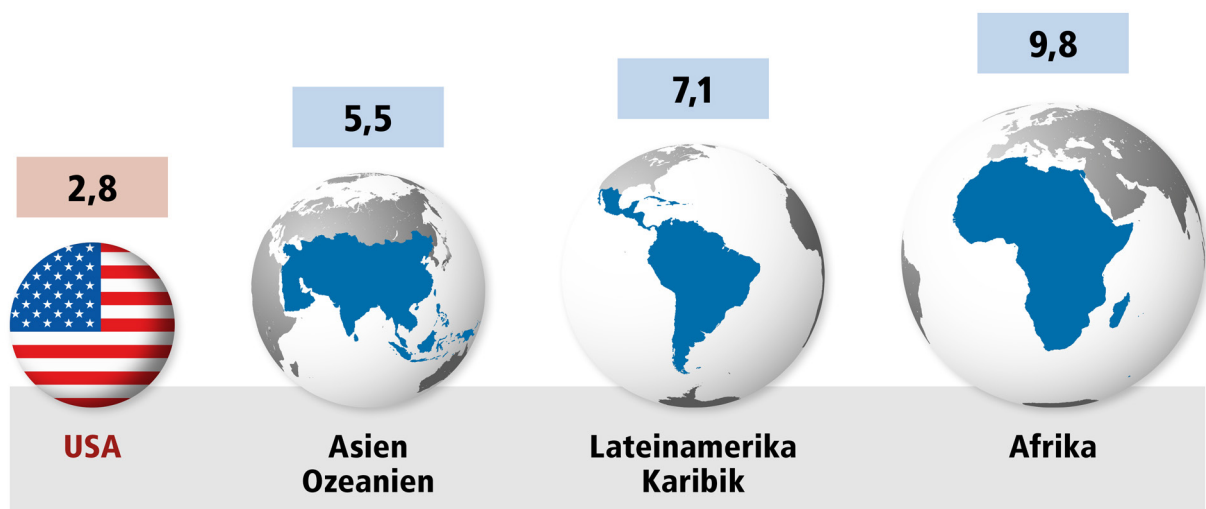
Wie hoch sind die Kapitalkosten im globalen Süden?

Um die Höhe der Kapitalkosten zu bewerten, stellt sich zunächst die Frage, welcher Vergleichsmaßstab (Benchmark) herangezogen wird. Für Kapital in US-Dollar ist das in der Regel der Zinssatz von Staatsanleihen der US-Regierung (Treasury

Bonds), bei Anleihen in Euro ist es die Bundesanleihe. Alle anderen Schuldner zahlen einen so genannten Risikoaufschlag gegenüber den Zinssätzen, die die US-Regierung respektive die Bundesregierung auf den Kapitalmärkten zahlen.

Grafik 1: Anleiherenditen für Entwicklungsregionen und die USA

Durchschnittliche Anleiherenditen von 2020–2025 in Prozent



Quelle: UNCTAD: A World of Debt

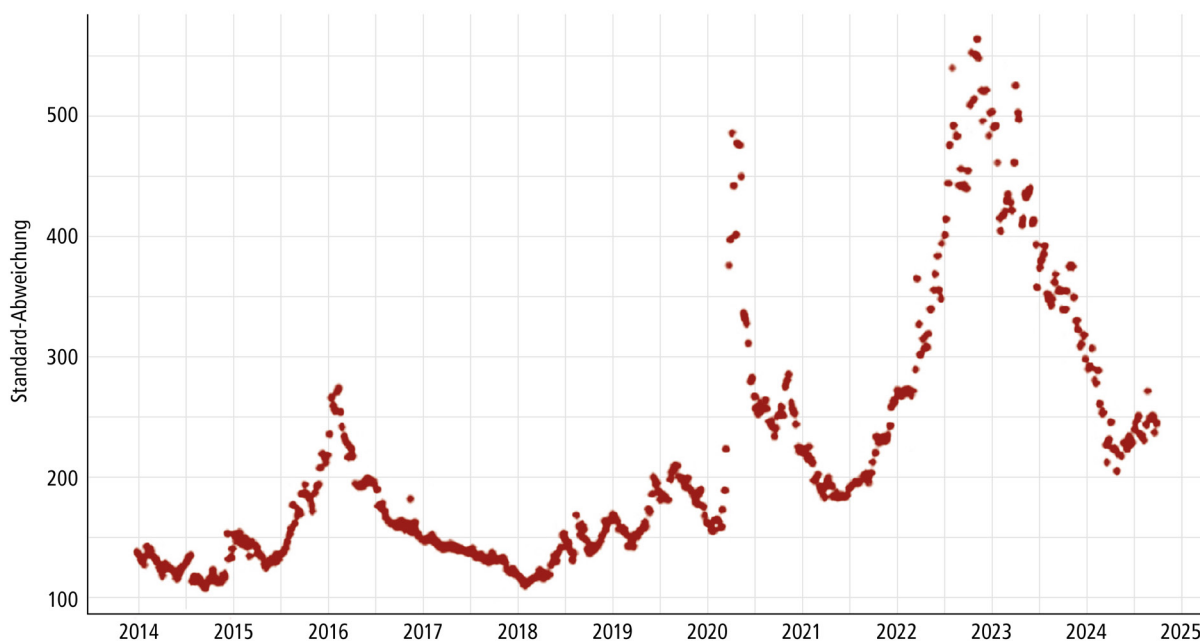
Nach einer **Berechnung der Vereinten Nationen** (siehe Grafik 1) lagen die Zinskosten, hier auf Staatsanleihen in US-Dollar, im Durchschnitt der Jahre 2020 bis 2025 in den USA bei nur 2,8 Prozent. Staaten aus dem globalen Süden müssen hohe Aufschläge zahlen. Bei Ländern aus Asien lag der Zins im Schnitt bei 5,5 Prozent, in Lateinamerika bei 7,1 Prozent und bei afrikanischen Ländern bei 9,8 Prozent – also fast dem Vierfachen des von den USA gesetzten Zinssatzes, oder 7,0 Prozent zusätzlich.

Eine neue **Studie des Finance for Development Lab** betont, dass die Risikoaufschläge im letzten Jahrzehnt besonders für Länder niedrigen und mittleren Einkommens (Lower and Lower Middle Income Countries, LLMICs) gestiegen sind. Betrugten diese im Jahr 2015 noch im Schnitt 2,5 Prozent, so sind sie bis 2025 auf 7,5 Prozent angestiegen. Generell sind die Risikoaufschläge nicht konstant, sondern steigen gerade in Krisenzeiten rapide an. Besonders hohe Aufschläge (siehe Grafik 2) im letzten Jahrzehnt wurden bei Ausbruch der

Coronakrise in 2020 und nach dem Einleiten den Zinswende seitens der Zentralbanken des globalen Nordens ab 2022 gezahlt. Regierungen im globalen Süden haben also gerade dann weniger Zugang zu billigem Geld, wenn es zum Krisenmanagement am dringendsten gebraucht wird.

Sowohl die Zentralbank der USA (Federal Reserve Bank, Fed) als auch die europäische Zentralbank (EZB) ändern die Leitzinsen häufig, je nach den Bedürfnissen ihrer eigenen Wirtschaft. Die Aktionen der Zentralbanken des Nordens bedeuten auch, dass der Benchmark-Zinssatz nicht konstant ist. Damit sind Schuldner im globalen Süden Zinsschocks in beide Richtungen ausgesetzt, auf die sie keinen Einfluss haben. So haben die Zentralbanken des Nordens nach der globalen Finanzkrise von 2007 die Leitzinsen auf historisch niedrige Niveaus gesetzt und auch lange dort gehalten. Damit kamen auch Entwicklungsländer an relativ günstiges Geld und haben sich vermehrt auf Kapitalmärkten bei privaten Gläubigern verschuldet. Nach der Coronakrise folgte **die Zinswende**. Zunächst

Grafik 2: Eurobond-Spreads: Durchschnittliche Abweichung von Entwicklungsländeranleihen



Quelle: [Finance for Development Lab](#) auf Basis von Refinitiv-Daten

die Fed, später auch die EZB haben die Leitzinsen rapide und stark erhöht, um die Inflation in ihren Heimatländern zu bekämpfen. Damit wurde insbesondere der globale Süden von einem Zinsschock erfasst, der nicht nur frisches Kapital teurer machte, sondern auch die Umschuldung ihres bestehenden Schuldenbestands.

Das folgende Beispiel illustriert den Zinsschock: Ein Land, das mit zehn Milliarden US-Dollar verschuldet ist, muss bei einer Zinslast von 5% jedes Jahr 500 Millionen Dollar aus dem Staatshaushalt aufbringen, um die Zinsen zu bedienen. Steigt der Zinssatz auf 10%, dann ist es bereits eine Milliarde Dollar. Viele Länder geraten durch solche Zinsschocks in die Zahlungsunfähigkeit, obwohl ihr Schuldenbestand sich gar nicht erhöht hat. Laut [Angaben der Weltbank](#) ist es primär dieser Zinseffekt, der den Schuldendienst der ärmsten und verletzlichsten Länder in die Höhe treibt. Obwohl deren Tilgungszahlungen in 2023 um fast 8% auf 61,6 Mrd. US-Dollar zurückgingen, stiegen die Zinskosten auf einen historischen Höchststand von 34,6 Mrd. US-Dollar und waren damit viermal so hoch wie vor zehn Jahren.

In jedem Fall wird ihr fiskalischer Spielraum eingeschränkt, denn jeder zusätzliche Dollar Zinslast lastet auf ihrem Staatshaushalt und reduziert das Budget, das für andere Ausgaben übrigbleibt. Die [Vereinten Nationen warnen](#), dass mittlerweile mehr als 3,4 Milliarden Menschen, fast die Hälfte der Menschheit, in Ländern lebt, deren Regie-

rungen mehr Geld für Zinszahlungen ausgeben als für Bildung oder Gesundheit. Laut dem [Schuldenreport 2025](#) von Erlassjahr.de ist die Anzahl der Länder, deren Staatshaushalte extrem hoch belastet sind, auf 47 angewachsen. Diese Länder müssen mindestens 15 Prozent ihrer Staatseinnahmen für Zins- und Tilgungszahlungen an ausländische Gläubiger aufwenden.

Dabei muss betont werden, dass die Risikoaufschläge für Länder des globalen Südens auch auf den Privatsektor voll durchschlagen, denn die Kapitalkosten sind dort auch für private Akteure deutlich höher. Bei Investitionen des Privatsektors werden die Kapitalkosten zunächst durch die Basisrate bestimmt, die die Risikoeinstufung des jeweiligen Landes reflektiert. Dazu kommt eine Prämie, die vom Sektor bestimmt wird. Laut [Untersuchungen der Internationalen Energieagentur](#) macht bei Investitionen in Solarenergie die Basisrate in afrikanischen Ländern 60 bis 90 Prozent der Kapitalkosten aus, während es in China nur 35 Prozent und in fortgeschrittenen Ländern (advanced economies) sogar nur 10 Prozent sind. Das bedeutet, eine Investition in eine identische Solaranlage ist von der Finanzierungsseite her in einem afrikanischen Land deutlich teurer als in anderen Regionen.

Die Entwicklungsökonom:innen Jeffrey Sachs und Lisa Sachs betonen, dass die Finanzierungskosten dazu führen, dass sich der Preis einer mit Solarenergie produzierten Kilowattstunde Strom in Afrika gegenüber Europa vervierfachen könne. Es

seien diese Unterschiede in den Finanzierungskosten, warum vergleichbare Projekte zwar in Ländern hohen Einkommens eine Finanzierung seitens des Privatsektors finden, in Ländern niedrigen Ein-

kommens aber nicht. Sie ziehen **das Fazit**, für den globalen Süden sei “the cost of capital – not capital scarcity – the biggest bottleneck for climate and SDG finance.”

Warum sind die Kapitalkosten so hoch?

Mit der zunehmenden Beachtung des Themas Kapitalkosten im entwicklungsökonomischen Diskurs stieg auch die Zahl der Erklärungsversuche, warum Länder des globalen Südens so hohe Risikoaufschläge zahlen. Im Grunde genommen, wollen sich Investor:innen damit vorab gegenüber einem potenziellen Ausfallrisiko entschädigen lassen. Die Annahme ist, dass das Ausfallrisiko auf USD-Finanzprodukte der US-amerikanischen Regierung am geringsten ist, unter anderem weil die US-Regierung auch ihre Einnahmen in Dollars hat, vor allem aber weil die US-Zentralbank im Ernstfall unbegrenzte Mengen an Anleihen des eigenen Landes aufkaufen wird, um einen Zahlungsausfall zu vermeiden – wie sie es auch in der globalen Finanzkrise und in der Coronakrise getan hat. Für alle Länder, für die der US-Dollar eine Fremdwährung ist, besteht diese Möglichkeit nicht. Daher ergibt sich dort ein **signifikantes Ausfallrisiko**.

Die Höhe des Risikos wird von privaten Ratingagenturen anhand von komplexen Methoden eingeschätzt. Diese vergeben für verschiedene Länder – und ihre verschiedenen Finanzprodukte – Ratings, wobei „AAA“ in den **Ratingskalen** meist für das geringste und „C“ oder „D“ für das höchste Risiko steht. Bedeutend ist hier, dass es sich zwangsläufig um Schätzungen handelt, also um Prognosen, da es um die Wahrscheinlichkeit eines künftigen Zahlungsausfalls geht. Weil die Zukunft immer ungewiss ist, ist damit zwangsläufig ein **spekulatives Element** enthalten, trotz der komplexen Methoden, auf denen die Prognosen basieren.

Ein weiteres Problem: de facto ist der Markt für Ratings hochgradig oligopolisiert. Drei private Unternehmen – Fitch, Moody's und S&P Global Ratings – beherrschen den Markt und bestimmen mit ihren Herauf- und Herabstufungen über das finanzielle Schicksal ganzer Länder. Ihre Hauptquartiere sind allesamt im globalen Norden. Viele **Akteur:innen aus Afrika** werfen den Ratingagenturen schlicht **Voreingenommenheit** vor, da sie afrikanischen Ländern schlechte Ratings geben würden, die durch objektive Faktoren nicht begründbar seien und sie mangelnde Kenntnis der afrikanischen Verhältnisse hätten, die zu Fehlein-

schätzungen bei den Ratings führen würden. Begünstigt werde dies durch die geringe Präsenz der großen Ratingagenturen im afrikanischen Raum, die dort kaum Büros unterhalten, und den Mangel an Afrikaner:innen in ihrem Personalbestand.

Ob nun die schlechten Ratings für Länder des globalen Südens gerechtfertigt sind oder nicht, darüber ist eine heiße Debatte entbrannt. Tatsächlich korrelieren schlechtere Ratings meist auch mit höheren Zahlungsausfällen, allerdings stellt sich die Frage der Kausalität, nach Ursache und Wirkung. Das schlechte Rating selbst könnte der Grund für den wahrscheinlicheren Zahlungsausfall sein, da es höhere Zinskosten bedingt. Und je höher die Zinsen, desto schwieriger ist es natürlich, einen Kredit zu bedienen. Das schlechte Rating wäre damit weniger eine akkurate Prognose als vielmehr eine **selbsterfüllende Prophezeiung**.

Darüber hinaus gibt es aber auch weitere Erklärungsansätze, die auf **institutionelle Defizite** hinweisen. Was die Schuldnerländer selbst betrifft, wird dabei auf **mangelnde Transparenz der öffentlichen Finanzen** oder schlicht auf die schlechte Kommunikation zwischen Regierung und Ratingagenturen verwiesen, die es letzteren erschweren, die objektiven Risiken exakter einzuschätzen. Expert:innen, wie etwa jene vom Finance for Development Lab, betonen jedoch auch, dass der Unterschied zwischen Ländern niedrigen und hohen Einkommens nicht allein durch Defizite in Politik oder Institutionen der Schuldnerländer erklärt werden können.

Defizite der internationalen Finanzarchitektur sind ein besonders wichtiger Punkt. Das Finance for Development Lab weist hier auf drei Faktoren hin, die besonders für Länder mit niedrigem und mittlerem Einkommen Gewicht haben:

» **Anfällige Schuldenstruktur:** In Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen (LLMICs) ist der Anteil der Schulden bei multilateralen Gläubigern besonders hoch. Diese nehmen den Status als bevorzugte Gläubiger (preferential creditors) für sich in Anspruch. Das bedeutet, dass ihre Kredite im Krisenfall von Umstruk-

turierungen oder Schuldenerlassen ausgenommen werden. Als Begründung gilt unter anderem, dass diese zinsgünstige Kredite vergeben, und damit vorab zur Senkung der Kapitalkosten beitragen. Doch durch diese Ausnahmeregelung müssen Abschreibungen auf die Kredite privater Gläubiger höher ausfallen, wenn die Schuldentragfähigkeit eines überschuldeten Landes im Krisenfall wiederhergestellt werden soll. Aus Sicht privater Gläubiger erhöht sich damit ihr eigenes Abschreibungsrisiko, da die multilateralen Gläubiger gar keines tragen. Dieses Risiko lassen sie sich durch höhere Risikoprämien vergüten. Mit anderen Worten: das AAA-Rating von Entwicklungsbanken wie der Weltbank wird damit erkaufte, dass ihre Schuldnerländer schlechtere Ratings für ihre Finanzmarktprodukte bekommen.

- » Schlechte Gläubigerkoordination: Die Gläubigerstruktur von LLMICs umfasst neben multilateralen und privaten auch bilaterale Gläubiger. Zu letzteren gehören nicht nur die traditionellen Gläubiger des Pariser Clubs, sondern zunehmend auch Süd-Gläubiger wie China sowie vermehrt

arabische Staaten. In der Praxis läuft die Koordination zwischen all diesen Gläubigergruppen schlecht, was im Krisenfall zur Verzögerung bei Schuldenumstrukturierungen und höheren Kosten – also Abschreibungsbedarf – führt.

- » Defizite des finanziellen Sicherheitsnetzes: LLMICs sind bei temporären Liquiditätsengpässen fast ausschließlich auf Unterstützung seitens des Internationalen Währungsfonds (IWF) angewiesen. Aufgrund des hohen Anteils der Fremdwährungskredite können die eigenen Zentralbanken nicht helfen. Afrika hat zudem das Problem, dass es – anderes als in Europa, Asien oder Lateinamerika – dort keinen regionalen Stabilitätsmechanismus gibt, der Krisenländern mit Notkrediten aushelfen könnte. Als politische Institution, deren Interventionen mühsam vom Vorstand ausgehandelt werden müssen, handelt der IWF jedoch häufig zu langsam, vergibt zu niedrige Notkredite und/oder knüpft sie an für die Schuldner sehr unvorteilhafte austeritätspolitische Konditionen. Auch dies wirkt sich negativ auf Ausfallrisiko und Ausfallhöhe aus.

Die Rolle und Reform der Kreditratingagenturen

Die Defizite des derzeitigen Systems der Kreditratingagenturen spielen eine zentrale Rolle für die hohen Kapitalkosten im globalen Süden. Das Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen (UNDP) hat sich in einer [detaillierten Studie](#) intensiv mit dem Agieren der Ratingagenturen in Afrika in und seit der Coronakrise befasst. Es kommt zu dem Schluss, dass die Ratings afrikanischer Staatsschulden eher durch methodische Besonderheiten beeinflusst werden als durch Veränderungen der makroökonomischen und fiskalischen Fundamentaldaten. UNDP betont, dass eine Reform der Methodik der großen Ratingagenturen – weg von subjektiven Faktoren – afrikanischen Ländern 74,5 Milliarden US-Dollar an zusätzlichem Kapital einbringen könnte, teils durch Zugang zu zusätzlichen Krediten, teils durch eingesparte Zinszahlungen.

Das kontraproduktive Agieren der privaten Ratingagenturen hat damit weitreichende Auswirkungen auch über die reinen Kosten der Kreditvergabe hinaus. Ein Beispiel war das Scheitern der Debt Service Suspension Initiative (DSSI) in der Coronakrise. Mit der DSSI hatte die internationale Gemeinschaft Ländern niedrigen Einkommens (LICs) ein Schuldenmoratorium für ihre Schulden bei bi-

lateralen Gläubigern angeboten. Allerdings haben es trotz des dringenden Geldbedarfs nur wenige Länder angenommen. Grund dafür war die Androhung von Herabstufungen seitens der Ratingagenturen, die eine Teilnahme an der DSSI als Zahlungsausfall gewertet hätten, obwohl die Schulden bei privaten Gläubigern davon gar nicht betroffen waren. Es wird also auch die multilaterale Kooperation beim Krisenmanagement negativ beeinflusst, da das System der Kreditratings Politikmaßnahmen der Staatengemeinschaft untergräbt und deren Politikoptionen einschränkt.

Die Forschung von UNDP und anderen Akteur:innen suggeriert, dass die großen Ratingagenturen mehr Kapazitäten im globalen Süden selbst aufbauen oder zumindest mehr Personal mit speziellen Kenntnissen für den LIC-Kontext einstellen müssten, um adäquate Ratings zu erstellen. Aloysius Uche Ordu, Direktor der Africa Growth Initiative beim renommierten Brookings Institute, [kommentiert dazu](#): “The attempt to quantify future uncertainty is indeed a difficult task. Often though we observe that the Credit Rating Agencies provide counter intuitive opinions because they employ inexperienced staff who are good in mathematics but lack an appreciation of the complexity

of the real world, especially the complex operating environment in Africa.”

Die schlechten Ratings führen nicht nur zu höheren Zinsen bei der Staatsverschuldung, sie führen darüber hinaus auch zu eklatant höheren Kapitalkosten bei der Projektfinanzierung im kommerziellen Privatsektor. Das steht in eklatanten Gegensatz dazu, dass Studien der Ratingagenturen selbst

ergeben haben, dass das tatsächliche Ausfallrisiko bei Infrastrukturprojekten in Afrika geringer ist als in anderen Regionen, wie der damalige Präsident der Afrikanischen Entwicklungsbank, **Akinwumi Adesina**, **hervorgehoben hat**. Adesina verknüpfte seine Kritik an den privaten Ratingagenturen mit dem Aufruf zur Gründung einer eigenen Kreditratingagentur in und für Afrika.

Die afrikanische Kreditratingagentur

Der Prozess, eine afrikanische Kreditratingagentur (African Credit Rating Agency, AfCRA) zu gründen, wurde im März 2019 von der Afrikanischen Union **angestoßen** und primär vom African Peer Review Mechanism vorangetrieben. Die AfCRA soll noch 2025 ihre Arbeit aufnehmen und sich dabei ausschließlich auf die Region Afrika konzentrieren. Ihr Ziel ist es, den Zugang zu günstigem Kapital zu fördern, sowohl für afrikanische Staaten als auch für Länder, Kommunen und private Institutionen. **Sie soll dabei** die Ratings der bestehenden privaten Ratingagenturen ergänzen und nicht ersetzen. Obwohl die AfCRA aus einer politischen Initiative hervorgeht, soll sie unabhängig operieren, damit die Objektivität ihrer Ratings gewährleistet ist. Ähnlich wie die großen drei Agenturen soll sie auch finanziell unabhängig sein und sich durch den Verkauf ihrer Dienstleistungen finanzieren. Größere Objektivität der Ratings soll also weniger durch eine geänderte Operationsweise gewährleistet werden, sondern dadurch, dass sie eine afrikaeigene und afrikabasierte Institution ist.

Die Etablierung der AfCRA wurde auch im **Compromiso de Sevilla** begrüßt, dem Ergebnisdokument der Vierten Internationalen Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung vom Juli 2025. Ursprünglich sollte sie bereits Mitte 2025 ihren Betrieb aufnehmen, was sich jedoch verzögert hat. Ein Hindernis sind **die hohen Kosten**. Nach einer Schätzung müssten bis zu US\$ 500 Millionen investiert werden, um eine mit den großen Agenturen konkurrenzfähige afrikanische Ratingagentur zu schaffen, was im Verhältnis zum Budget der Afrikanischen Union eine gewaltige Summe ist. Zudem sollten es Eigenmittel sein, um die Unabhängigkeit der Institution zu sichern. Andere afrikanische Institutionen werden in erheblichem Maße aus Mitteln externer Geber finanziert. Im September 2025 wurde am Rande der UN-Generalversammlung der Beschluss gefasst, die **AfCRA in Mauritius** anzusiedeln, dem afrikanischen Inselstaat, der bereits ein bedeutendes Finanzzentrum beherbergt. Tochtergesellschaften könnten in anderen Regionen Afrikas angesiedelt werden.

Box: Der afrikanische Finanzstabilitätsmechanismus

Bislang war Afrika die einzige Region, die keinen regionalen Finanzstabilitätsmechanismus hatte. Im Fall von Liquiditätsengpässen waren afrikanische Länder damit vollständig auf Überbrückungskredite des IWF angewiesen. Selbst Europa hatte – trotz seiner starken Rolle in den IWF-Entscheidungsgremien – nach der Finanzkrise von 2007 den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) geschaffen. Denn auch die Mitgliedstaaten der Eurozone hatten wenig Vertrauen in eine Institution, die nicht unter souveräner europäischer Kontrolle steht. Zumal die USA im IWF über alle Entscheidungen ein De-facto-Vetorecht besitzen. →

Der **Beschluss zur Schaffung** des afrikanischen Finanzstabilitätsmechanismus (AFSM) wurde im Februar 2025 gefasst. Er wird bei der Afrikanischen Entwicklungsbank als eigenständige Fazilität angesiedelt werden, die sich selbst über die Kapitalmärkte finanzieren kann. Ähnlich wie IWF und ESM, soll er nur in Fällen aktiv werden, in denen ein Land vorübergehend Schwierigkeiten hat, an Liquidität zu gelangen, um seine Kreditraten pünktlich zu bedienen. Ist ein Land hingegen tatsächlich überschuldet, also insolvent, wäre eine Schuldenumstrukturierung unvermeidbar.

Da der AFSM das Ausfallrisiko von Anleihen und Krediten senkt, sollte er auch Risikoprämien afrikanischer Finanzprodukte senken: „If implemented as designed, the AFSM can save African sovereigns approximately \$20 billion in debt servicing costs by 2035“, so der Chefökonom der AfDB, Kevin Urama, im **Interview mit der Nachrichtenagentur Reuters**. Im Compromiso de Sevilla (Paragraph 54m) hat sich die internationale Staatengemeinschaft zur Unterstützung des AFSM verpflichtet.

Ein weiteres Hindernis ist, dass die Ratings der AfCRA als Alternative zu jenen der Big Three von den Finanzmarktakteur:innen akzeptiert werden müssten. In vielen Drittländern ist jedoch der Status Quo, dass die Regulierungsbehörden gerade institutionellen Investoren wie Banken und Investmentfonds vorschreiben, an wessen Ratings sie sich zu orientieren haben. Damit haben sie das Oligo-

pol der Big Three erst geschaffen und seither abgesichert. Die **Financial Times urteilte**: “Without international regulatory recognition, AfCRA risks becoming an advisory service masquerading as an agency; technically useful but irrelevant where it matters.” AfCRAs Wirkung ist damit maßgeblich davon abhängig, dass Regulierungsbehörden in Drittländern ihre Regelwerke anpassen.

Die Bedeutung der Finanzmarktregulierung

Zahlreiche Finanzmarktregulierungen sind dafür verantwortlich, dass der Preis des Geldes in LICs und LLMICs höher ist als in Ländern höheren Einkommens. Ein Beispiel für Vorschriften, die Investitionen in Wertpapiere aus Schwellen- und Entwicklungsländern benachteiligen, ist die **in mehreren Regulierungsrahmen enthaltene** Beschränkung hinsichtlich der Nutzung nationaler ländereigener Ratingagenturen. Diese Vorschrift gilt in der Regel auch dann, wenn die nationale Ratingagentur eine Tochtergesellschaft einer der großen internationalen Agenturen ist. Durch diese Regelung kam es dazu, dass der Markt für Staats- und Unternehmensratings von wenigen Unternehmen dominiert wird. Die Ratings anderer Agenturen können nur verwendet werden, wenn die etablierten Unternehmen nicht vertreten sind.

Bankenregulierung benachteiligt den globalen Süden

Besonders diskriminierend aus Sicht des globalen Südens sind die Regularien **des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht**, der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angesiedelt ist. Als eine zentrale Institution der Finanzmarktregulierung legt der Basler Ausschuss Eigenkapitalvorschriften für Banken und andere Finanzmarktakteure fest. Diese fallen je nach Risikogewichtung ihrer Engagements höher oder niedriger aus. Höhere Eigenkapitalvorschriften verursachen den Banken höhere Kosten, weshalb sie sich aus mit höheren Risiken bewerteten Ländern und Sektoren entweder ganz fernhalten oder einen höheren Preis für das Geld verlangen, das sie dort verleihen oder investieren.

Natürlich müssen dabei Kriterien festgelegt werden, wie ein Risiko zu bewerten ist. Bereits das erste Paket (Basel 1), das 1988 verabschiedet wurde, **diskriminierte zwischen Nord und Süd**, genauer zwischen OECD-Mitgliedern und Nichtmitgliedern. Erstere bekamen eine Risikogewichtung von

0% zugewiesen, letztere von 100%. Diese Methodik wurde durch Basel 2 (2004) und Basel 3 (2010) verfeinert. Die Risikogewichtung hängt nun nicht mehr pauschal von der OECD-Mitgliedschaft ab, aber eben vom Rating der Schuldner seitens der anerkannten Rating-Agenturen. In Sonderfällen kann sie auch auf Risikobewertungen von Exportkreditagenturen beruhen, die von der OECD festgelegt wurden.

Durch diese Schritte hat ein staatlich dominiertes Gremium der Finanzmarktregulierung private Akteure dazu ermächtigt, als Richter über die Kreditwürdigkeit ganzer Staaten aufzutreten. Damit können sie auch darüber bestimmen, ob und zu welchem Preis deren Regierungen an Geld kommen. Natürlich ist das bestimmend dafür, in welchem Umfang diese elementare Staatsaufgaben finanzieren können: Von der Bereitstellung von Dienstleistungen im Bereich Bildung und Gesundheit, über Bau und Unterhaltung physischer Infrastruktur bis hin zu einer effektiven öffentlichen Verwaltung.

Geldwäschevorschriften benachteiligen kleine Länder

Auch in anderen Bereichen haben Finanzmarktregulierungen negative Auswirkungen, insbesondere für die Least Developed Countries (LDCs, am wenigsten entwickelte Länder) und die Small Island Developing States (SIDS, kleine Inselentwicklungsländer). So haben zum Beispiel verschärfte Vorschriften zur Bekämpfung von Geldwäsche (Anti Money Laundering Directives, AMLD) dazu geführt, dass die Anzahl der Korrespondenzbankbeziehungen stark zurückgegangen ist. Diese Beziehungen sind die Voraussetzung dafür, Geld von einem Land in ein anderes zu überweisen. Geht ihre Zahl zurück, sinkt die Konkurrenz unter den Anbietern und die verbleibenden Banken können Monopolpreise durchsetzen – mit der Folge, dass die Kosten für Geldüberweisungen steigen.

Da Banken Strafzahlungen fürchten und die Compliance mit den Regulierungen für sie allgemein teuer ist, ziehen sie sich vor allem aus kleineren Märkten zurück, also aus Ländern, die entweder arm oder klein sind. Besonders betroffen sind daher LDCs und SIDS. In der Pazifikregion ist die Zahl der Korrespondenzbankbeziehungen im letzten Jahrzehnt um über 60% zurückgegangen, gegenüber 30% im Rest der Welt – vor allem aufgrund der Angst der Banken, bei verschärften Geldwäschevorschriften Strafzahlungen leisten zu müssen. Drei Regionen haben von 2011 bis 2020 mehr als 40% der Korrespondenzbanken verloren: Melanesien, Polynesien und die Karibik, so eine [Studie des MOBILIST Programms](#).

Das hat nicht nur negative Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit, sondern auch auf die Rücküberweisungen von Arbeitsmigrant:innen (im Fach-

diskurs Remittances genannt). Remittances stellen eine bedeutende Einkommensquelle für viele Familien im globalen Süden dar. Die Bedeutung der Remittances in der Armutsbekämpfung ist so hoch, dass das Ziel, ihre Kosten auf 3% senken, in die Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen aufgenommen wurde. Quantitativ sind sie mit **857 Milliarden US-Dollar in 2023** ein deutlich bedeutenderer Geldfluss als beispielsweise die Mittel der öffentlichen Entwicklungszusammenarbeit (ODA), die im selben Jahr **nur 223 Milliarden US-Dollar** betrugen. Doch ihr Preis ist hoch. Im Schnitt gehen bei einer Überweisung von 200 US-Dollar derzeit 12,80 US-Dollar, also 6,4% an Gebühren verloren. Die Nichtberücksichtigung von Bedürfnissen des globalen Südens in der Finanzmarktregulierung gilt als Hauptgrund dafür, dass bei diesem SDG (10.c.1) kein Fortschritt zu verzeichnen ist.

Kostensenkung durch Reform der Basler Akkords

Nach Ansicht [zahlreicher Expert:innen](#) ist besonders der Fokus der vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ([Basel Committee on Banking Supervision, BCBS](#)) festgelegten Bankenregulierungen auf das Risikogewicht ein entscheidender Grund, warum Länder des globalen Südens hohe Zinsaufschläge zahlen müssen. Es bestimmt die Eigenkapitalanforderungen an die Gläubigerbanken und damit auch entscheidend ihre Kosten: Das [Risiko-gewicht](#) (Risk Weight) ist eines der Kernelemente innerhalb der Bankenregulierung von Basel und dient der Ermittlung, mit wieviel Eigenmitteln private Banken ihre Aktiva unterlegen müssen.

Nach einer [Studie von Oliver Pahnecke und Juan Pablo Bohoslavsky](#), ersterer ein Experte für Wirtschaftsrecht, letzterer ein ehemaliger UN [Independent Expert](#) on External Debt and Human Rights, nehmen Risikoprämien eine ähnliche Funktion ein wie Kreditsicherheiten (Collateral). Sie sollen Gläubiger vor einem Ausfallrisiko schützen. Bei einem Hauskauf mittels Hypothekenkredit ist das Haus selbst die Sicherheit für den Kredit. Im Fall des Kreditausfalls geht das Eigentum am Haus selbst an die Bank über und wegen dieser Absicherung kann sie auf hohe Zinsaufschläge verzichten. Bei Krediten an Staaten funktioniert dieses Prinzip nicht, da das Eigentum an einem souveränen Staat natürlich nicht übertragbar ist. Daher fordern Gläubiger als Ersatz hohe Zinsaufschläge.

Damit übernehmen Risikoprämien in der Staatsfinanzierung die Rolle, die Sicherheiten beim Hypothekenkredit spielen. Der entscheidende Unterschied ist: Nach vollständiger Rückzahlung des Hypothekendarlehens bleibt das Eigentum am Haus beim Kreditnehmenden, er oder sie ist nun voll:er Eigentümer:in. In der Staatsfinanzierung hingegen verbleiben die aufgrund der Risikoprämien gezahlten zusätzlichen Zinsen dauerhaft bei den Gläubiger:innen – selbst dann, wenn der Kredit vollständig und fristgerecht bedient wurde.

Pahnecke und Bohoslavsky fordern eine rechtliche Gleichstellung von Risikoprämien und Kreditsicherheiten. Damit bliebe die Risikoprämie Eigentum des Schuldners und müsste nach Ablauf des Kredits an diesen zurückgezahlt werden. Die Regierung eines LLMIC würde damit immer noch eine Zinsrate von vielleicht sieben Prozent auf eine Euro-Staatsanleihe mit zehn Jahren Laufzeit zahlen, wo Deutschlands Bundesregierung nur zwei Prozent Zinsen zahlen muss. Allerdings würde die gesamte Zinsdifferenz am Ende der Laufzeit an die LLMIC-Regierung zurückgezahlt werden, sofern es während der Laufzeit zu keinem Zahlungsausfall gekommen ist. Damit würden sich die Kreditkosten eines LLMIC für Eurokredite an jene des Benchmark-Borrowers Deutschland angleichen. Eine solche Reform könnte mittels eines politischen Beschlusses der G20 eingeleitet und durch eine Ergänzung der Basler Akkords durchgeführt werden.

Reform von Institutionen der Finanzmarktregulierung

Finanzmarktregulierungen wie die Basler Accords oder die AMLD-Direktiven wurden aus triftigem Grunde eingeführt. In der Regel sind es schwere Finanzkrisen, die neue Schübe an Regulierungen begründen. Die jüngste Welle geht auf die globale Finanzkrise zurück, die 2007 begann. Dass sie regelmäßig zu schweren Nebenwirkungen in ärmeren und kleineren Ländern führen, könnte als unbeabsichtigte Wirkung angesehen werden. Ein genauerer Blick auf Zusammensetzung und Arbeitsweise relevanter multilateraler Gremien macht allerdings klar, dass die systematische Nichtberücksichtigung ihrer Interessen auf ihre strukturelle Marginalisierung zurückzuführen ist. Diese Ländergruppen sind schlecht oder gar nicht in relevanten Gremien vertreten.

Das zentrale politische Gremium mit übergreifender Funktion ist seit der globalen Finanzkrise die G20, die nach ihrem **Selbstverständnis** „the premier forum for international economic cooperation“ ist. Per Definition sollen die G20 nur die größten Wirtschaftsmächte der Welt an einem Tisch zusammenbringen. Im G20-Prozess werden die grundsätzlichen politischen Mandate der Finanzmarktregulierung ausgehandelt. Anschließend werden spezialisierte multilaterale Gremien mit deren Ausarbeitung beauftragt. Im Umkehrschluss heißt das: Wer nicht zu den größten Wirtschaftsmächten gehört, sitzt nicht mit am Tisch und kann seine

Interessen nicht geltend machen. Solch strukturelle Marginalisierung war bereits bei der Gründung der G20 offensichtlich und für die kleineren Länder Europas inakzeptabel. Deshalb umfasst die G20 de facto nur 19 Länder und die Europäische Union, die die kleineren EU-Mitgliedstaaten vertritt.

Der Mitgliedschaft des Basler Ausschuss für Bankenaufsicht umfasste bei Gründung nur zehn Zentralbanken, alle aus Ländern des globalen Nordens. Erst 2009 fand eine erste Erweiterungsrunde statt. Mit der Aufnahme von Australien, Brasilien, China, Indien, Mexiko, Russland und Südkorea waren erstmalig auch Schwellenländer im Gremium vertreten. Obwohl die Mitgliedschaft mittlerweile auf 28 Staaten angewachsen ist, sind weiterhin bedeutende Ländergruppen überhaupt nicht vertreten, insbesondere die LDCs oder die SIDS.

Ähnliches gilt auch für andere zentrale Institutionen. Das **Financial Stability Board (FSB)**, dessen Aufgabe es ist, nationale Regulierungsbehörden zu einem koordinierten Vorgehen bei der Finanzmarktregulierung zu bewegen, hat 24 Mitgliedsstaaten – darunter kein einziges LDC. Dasselbe gilt für die **Financial Action Task Force (FATF)**, das zentrale Gremium für die Verhandlung von Geldwäscheregulierungen. Unter ihren 37 Mitgliedsstaaten befindet sich ebenfalls kein einziges LDC oder SIDS.

Tabelle 1: Vertretung von LDCs in internationalen Organisationen: numerische Mitgliedschaft und Stimmrechtsanteile

	Numerische Mitgliedschaft	Stimmrechtsanteile
UN Generalversammlung	44 von 193	22,8 %
UN ECOSOC	9 von 54 in 2025	16,7 %
G20	0	0
G7	0	0
OECD	0	0
Internationaler Währungsfonds	44 von 191	3,3 %
Weltbank (IBRD)	44 von 189	2,7 %
Basler Ausschuss für Bankenaufsicht	0 von 28 (nur Staaten)	0
Financial Stability Board	0 von 25 (nur Staaten)	0
Financial Action Task Force	0 von 40	0

Eigene Darstellung auf Basis von Informationen der genannten Institutionen

Anders dagegen bei den Vereinten Nationen. Durch das Prinzip „Ein Land-Eine Stimme“ haben alle 44 LDCs und 39 SIDS in der UN-Generalversammlung einen Sitz und ein Mitspracherecht. Ihr Stimmrechtsanteil beträgt 22,8% für die LDCs respektive 20,2% für die SIDS. Daher rührt das Anliegen, den Vereinten Nationen eine stärkere Rolle dabei zu verschaffen, die politischen Leitlinien für die Finanzmarktregulierung festzulegen. Im Compromiso de Sevilla wurde dem Rechnung getragen, indem wiederkehrende Sitzungen des Wirtschafts- und Sozialrats zu Kreditratings (55a) und zu finanzieller Integrität (29c) mandatiert wurden, in denen politische Leitlinien unter Beteiligung aller UN-Mitgliedsstaaten diskutiert werden können.

Der Druck, ärmeren und kleineren Ländern in bestehenden Institutionen mehr Präsenz und Stimme

zu verleihen, nimmt zu und zeigt erste Früchte. So nimmt beispielsweise die Afrikanische Union (AU) seit 2024 am G20-Prozess teil. Neben Südafrika, das als bislang einziger afrikanischer Nationalstaat Mitglied war, gibt es damit einen zweiten afrikanischen Sitz in der Gruppe. Ähnlich wie die Europäische Union soll die AU primär die Interessen der Staaten vertreten, die nicht selbst am Verhandlungstisch sitzen. Neben der Stärkung auf der politischen Ebene müsste allerdings auch ihre Repräsentanz in den technischen Gremien der Finanzmarktregulierung verstärkt werden. Daniel Cash, einer der führenden Experten für Kreditratingagenturen weltweit, plädiert in seiner umfassenden Analyse „[Rating the Globe](#)“ besonders für afrikanische Repräsentanz in der International Organization of Securities Commissions (IOSCO), dem bedeutendsten Standardsetzer für die Branche.

Fazit

Die hohen Kapitalkosten sind das größte Hindernis für die Entwicklungsfinanzierung in vielen Ländern mit niedrigem Einkommen, mehr noch als die mangelnde Verfügbarkeit von Kapital. Sie machen es privaten Wirtschaftsakteuren schwer, ihre Projekte durchzuführen, und verhindern, dass Staaten ihren Bürger:innen mehr öffentliche Güter und Dienstleistungen anbieten können. Sie führen zudem dazu, dass Länder des globalen Südens bei deutlich geringerer Schuldenquote häufiger in die Überschuldung geraten als Pendants aus dem Norden. Erfolg und Misserfolg nachhaltiger Entwicklung sind nicht zuletzt abhängig vom Preis des dafür benötigten Geldes.

Das System der Kreditratings in Kombination mit negativen Effekten der Finanzmarktregulierung ist mitverantwortlich für die hohen Kapitalkosten. Begrüßenswert ist, dass der entwicklungspolitische Diskurs, bei dem früher nur die Menge des mobilisierten Kapitals im Zentrum der Aufmerksamkeit stand, den Kapitalkosten mittlerweile mehr Beachtung schenkt.

Institutionelle Innovation wie die afrikanische Kreditratingagentur sind erste Ergebnisse dieses Umschwungs in der internationalen Finanzarchitektur. Die Anerkennung ihrer Ratings müsste durch regulatorische Reformen in Drittländern durchgesetzt werden, auch in Europa. Weitere Schritte sollten folgen, besonders bei den Basler Abkommen zur Bankenregulierung und den Geldwäscherichtlinien, und sind auch bereits zum Teil in internationalen Abkommen wie dem Compromiso de Sevilla mandatiert worden. Eine wichtige Voraussetzung dafür, dass auch die Bedürfnisse bislang marginalisierter Ländergruppen berücksichtigt werden, ist die Stärkung ihrer Stellung in zentralen Entscheidungsgremien der internationalen Finanzarchitektur.