FACING FINANCE

DIRTY PROFITS 12

GESCHÄFTSMODELL AUTOKRATIE

WIE EUROPAS FINANZINDUSTRIE REPRESSIVE REGIME UNTERSTÜTZT

1 Zusammenfassung 4
2 Die Autokratisierung der Welt 7
3 Ein Überblick über Staatsanleihen 12
4 Methodik 15
5 Ergebnisse im Überblick: Finanzbeziehungen 17
6 Länderprofile 21
7 Profile der Finanzinstitute 36
8 Analyse und Empfehlungen 47

Quellen 50

“Der Autoritarismus ist auf dem Vormarsch und setzt sich über die Elemente hinweg, die das Funktionieren von Demokratien ausmachen: freie Meinungsäußerung, friedliche Opposition, rechenschaftspflichtige Institutionen, bürgerliche Freiheiten, unparteiische und unabhängige Justizsysteme und die Achtung des gesamten Spektrums der Menschenrechte. [...]

Die Flamme der Demokratie brennt am hellsten, wenn diese Grundsätze aufrechterhalten werden. Diese Flamme wird schwächer, wenn sie verweigert werden, bis sich die Länder in der Dunkelheit wiederfinden. Unsere Aufgabe ist es heute, die Flamme der Demokratie am Leben zu erhalten.”

ANTÓNIO GUTERRES.
DRITTER GIPFEL FÜR DEMOKRATIE, IN SEOUL, 20. MÄRZ 2024
(GENERALSEKRETÄR DER VEREINTEN NATIONEN, 2024)

ZUSAMMENFASSUNG

ÜBERBLICK

71 Prozent der Weltbevölkerung, also 5,7 Milliarden Menschen, leben in autokratisch regierten Ländern. Dazu zählen einige der größten und einflussreichsten Länder der Welt wie China sowie solche, die zunehmend autokratisch werden, wie Indien. Noch vor zehn Jahren lebten nur 48 Prozent der Menschen in Autokratien. Die Welt verändert sich – und zwar nicht zugunsten freier und liberaler Systeme. (Nord, Lundstedt et al., S.6). Derzeit scheinen autokratische Regierungen ein erfolgreiches Modell zu sein. Und jedes Erfolgsmodell braucht Kapital, um sein System am Laufen zu halten.

FINANZINSTITUTE UND IHRE RICHTLINIEN

Aus Sicht einer Regierung gelten ***Staatsanleihen*** als relativ sichere Methode der Geldbeschaffung. Bei Anleihen handelt es sich um ein System von Schulden, das von einem Land oder einem Unternehmen ausgegeben wird, um das benötigte Kapital zu beschaffen. Genau wie Demokratien geben auch Autokratien Staatsanleihen aus, die wiederrum von Finanzinstituten als Investitionen gehalten werden. In vielen Fällen unterstützen Banken die Regierungen auch bei der Emission von Anleihen und finanzieren sie somit.

Während Banken oft mehr oder weniger umfassende Finanz- und Investitionsrichtlinien für Menschenrechte, Klimawandel und soziale Gerechtigkeit für Unternehmen verfolgen, lässt sich das Gleiche für Staaten und Staatsanleihen kaum sagen. Bei der Analyse der Richtlinien der zwanzig größten europäischen Banken, Vermögensverwalter und Versicherungsunternehmen fanden wir kaum Informationen über Menschenrechts-, Klima- oder sozialpolitische Richtlinien in Bezug auf Länder oder Staatsanleihen. Ausnahmen werden in den entsprechenden Bankenprofilen erwähnt.

DER VERSUCH, LÜCKEN ZU SCHLIESSEN

Aus diesem Grund analysiert Facing Finance mit der neuesten Ausgabe des *Dirty Profits Report* die wenig recherchierten Finanzverbindungen zwischen autokratischen Regimen, europäischen Banken und Staatsanleihen. **In einer Welt, die zunehmend autokratischer wird, ist es notwendig zu verstehen, wie es repressiven Regimen gelingt, ihren Einfluss zu vergrößern – insbesondere aus finanzieller Sicht.** In früheren Ausgaben des *Dirty Profits Reports* haben wir stets untersucht, wie Unternehmen aus dem sogenannten Globalen Norden, die von Finanzinstituten mit Kapital unterstützt werden, mit Menschenrechts- und Umweltverletzungen im sogenannten Globalen Süden in Verbindung stehen.

Zum ersten Mal untersucht der Bericht nun also eine andere Beziehung, die aufgrund mangelnder Transparenz der finanziellen Informationen bisher kaum erforscht wurde, in einer sich verändernden Weltordnung jedoch immer wichtiger wird.

GEGENSTAND DES REPORTS

Wir haben uns für die Untersuchung von zehn verschiedenen autokratischen Regimen aus der ganzen Welt und ihren finanziellen Beziehungen entschieden: ***China, El Salvador, Äthiopien, Nigeria, Russland, Saudi-Arabien, Thailand, Türkiye***, die ***Vereinigten Arabischen Emirate*** und ***Venezuela***. Wir analysieren ihre Autokratiemerkmale und die finanziellen Beziehungen der zwanzig größten europäischen Banken, der größten Vermögensverwalter und Versicherungsgesellschaften in Bezug auf Staatsanleihen zu den Ländern: **HSBC, BNP Paribas, Crédit Agricole Groupe, Banco Santander, Barclays, Société Générale, UBS, Groupe BPCE** (einschließlich **Natixis**), **Deutsche Bank AG** (einschließlich **DWS**), **Crédit Mutuel Group, Allianz, Amundi, Legal & General, AXA**.[1]**.**

1 AXA Investment Managers, der Vermögensverwalter des Versicherungskonzerns AXA, wurde kürzlich von BNP Paribas übernommen und mit BNP Paribas Asset Management fusioniert. Unsere Daten basieren auf den Investitionen von AXA Investment Managers vor der Fusion (BNP Paribas Cardif, 2025).

ERGEBNISSE DER FINANZANALYSE

Finanzierung von Anleihen (Underwritings) in Mio. USD

Finanz-Institute	Länder				
	Vereinigte Arabische Emirate	China	Türkiye	Saudi-Arabien	**Gesamt**
BNP Paribas	166		437	5.045	**5.648**
Crédit Agricole	250	250			**500**
Deutsche Bank		250	1.250		**1.500**
HSBC	913	1.176	3.625	37.272	**42.986**
Société Générale		125	500		**625**
UBS		125			**125**
Gesamt	**1.329**	**1.926**	**5.812**	**42.317**	**51.384**

Investitionen in Anleihen (Holdings) in Mio. USD

Finanz-Institute	Länder							
	Vereinigte Arabische Emirate	El Salvador	Nigeria	Thailand	Saudi-Arabien	Türkiye	China	**Gesamt**
AXA	4	7	2	2				**15**
BNP Paribas			3	5	4	37	6	**55**
Groupe BPCE			83		12	98	19	**212**
Legal & General	5	14	4	129	47	61	216	**476**
Crédit Agricole	2	6	19	10	102	290	256	**685**
Deutsche Bank	11	1	1		17	716	1	**747**
UBS	47	9	27	36	136	137	1.580	**1.972**
HSBC	2	6	15	38	53	500	1.363	**1.977**
Allianz		220	115	526	1.442	1.214	266	**3.783**
Gesamt	**71**	**263**	**269**	**746**	**1.813**	**3.053**	**3.707**	**9.922**

ANALYSE

Wir haben Daten zu zehn Finanzinstituten und sieben Ländern für den Zeitraum von Januar 2022 bis Dezember 2024 ermittelt. Unsere Analyse zeigt, dass die Investitionen europäischer Banken, Vermögensverwalter und Versicherer in Staatsanleihen autokratischer Staaten mehrere Milliarden US-Dollar übersteigen. Die größten Summen entfallen dabei auf chinesische und türkische Staatsanleihen In Finanzierungsprozessen, also einer direkteren Beteiligung der Finanzinstitute, ermöglichen einige Banken den genannten Staaten konkret den Zugang zu internationalen Kapitalmärkten. Dabei sticht insbesondere die Bank HSBC bei der Finanzierung von Staatsanleihen Saudi-Arabiens heraus, was möglicherweise auf das Öl- und Gasinteresse der Bank zurückzuführen ist.

Angesichts der weltweiten Trends zur zunehmenden Autokratisierung wirft dies kritische Fragen über die Verantwortung von Finanzinstituten bei der Unterstützung von Regimen auf, die politische Freiheiten einschränken und Menschenrechtsverletzungen akzeptieren oder begehen.

EMPFEHLUNGEN IN KÜRZE

Finanzinstitute sollten ihre Finanzierungen von und Investitionen in Staatsanleihen mit den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte (UNGPs) in Einklang bringen. Finanzinstitute sollten etablierte Demokratie- und Freiheitsindizes und Datenbanken als Teil des Screening-Prozesses für Staatsanleihen nutzen und nicht nur ausschließlich für ESG-Produkte verwenden. Und schließlich liegt ein großes Potenzial in der Zusammenarbeit mit den Ländern über Engagement-Prozesse..

HSBC

DIE AUTOKRATISIERUNG DER WELT

Im Januar 2024 und 2025 waren Deutschlands Straßen voller demonstrierender Menschen, in einigen Städten wie Berlin erreichte die Zahl der Demonstrant:innen eine sechsstellige Zahl (rbb24, 2025). Die Demonstrationen im Jahr 2024 gehörten sogar zu den größten, die das Land je gesehen hat (Beucker, 2024). Die Menschen protestierten gegen die rechte Anti-Migrationspolitik sowie gegen die verfassungsrechtlich als rechtsextremer Verdachtsfall eingestufte AfD (ebd.).

Dieses Beispiel verdeutlicht zwei Dinge: Erstens erkannten viele Menschen im Land die Notwendigkeit, gegen den Rechtsruck zu protestieren. Der AfD werden „hinreichende tatsächliche Hinweise auf verfassungsfeindliche Bestrebungen innerhalb der Partei“ attestiert (Ayyadi, 2023), also antidemokratische Haltungen. Zweitens ist in liberalen Demokratien der Protest als Mittel der politischen Beteiligung der Zivilgesellschaft an demokratischen Prozessen erlaubt und erwünscht (Bertelsmann Stiftung, 2025). Trotz des Erstarkens rechter Parteien und Ideen im Parlament liegt Deutschland auf dem Liberal Democracy Index auf Platz 11 und gilt damit als eine der funktionalsten liberalen Demokratien der Welt (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.11).

Auf die Straße zu gehen und gegen Parteien und politische Entscheidungen zu protestieren, wird vielen Menschen auf der ganzen Welt verwehrt: In autokratischen Regimen gehören die Meinungs- und die Vereinigungsfreiheit zu den demokratischen Freiheiten, die oft mit als erstes verboten werden (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.28).

DEMOKRATIEN UND AUTOKRATIEN VERSTEHEN — WARUM SCHEITERN SYSTEME?

Eine eingeschränkte Demonstrationsfreiheit mag zwar ein früher Indikator dafür sein, dass ein Land autokratischer wird, doch es ist bei weitem nicht der einzige. Staaten sind komplexe Systeme, die sich aus einer Vielzahl an Ebenen, Werten und Regeln zusammensetzen. Sie zu messen und zu einem demokratischen oder autokratischen System zu addieren, ist komplex und erfordert das Einbeziehen vieler verschiedener Aspekte.

Vereinfacht gesagt erklären Theoretiker:innen, dass jede Regierung aus zwei Perspektiven betrachtet werden kann. Einerseits muss berücksichtigt werden, wer die Macht innehat, andererseits, wie sie erworben wurde. Demzufolge haben Autokratien eine herrschende Person, Aristokratien einige wenige, und in Demokratien hat theoretisch jede Person das Recht, sich politisch zu beteiligen (Tóth, 2019, S.39f.). Allerdings ist auch der weit verbreitete Begriff der „Herrschaft der Menschen“ umstritten. An seiner Stelle wird deshalb eher auf die komplexen Prinzipien verwiesen, aus denen sich eine Demokratie zusammensetzt (Sen, 1999). Auch wenn sich die Systeme und das Verständnis über sie im Laufe der Jahrhunderte verändert haben, gibt es nach wie vor einen wichtigen Konsens: Liberale Demokratien sind trotz ihrer Schwächen die derzeit besten Regierungsformen, Autokratien sind unrechtmäßig und illegitim. Obwohl das theoretisch so ist, hat ein Drittel der Weltbevölkerung noch nie in einem demokratischen System gelebt. (Tóth, 2019, S.39ff.).

NICHTS BESSER ALS DEMOKRATIEN?

Aktuelle Daten zeigen, dass wirtschaftlicher Erfolg in Demokratien zwar nicht garantiert ist, ein demokratisches System jedoch durchaus zum wirtschaftlichen Fortschritt beiträgt. Oder anders ausgedrückt: Unter den 23 Ländern, die vom BTI als [wirtschaftlich] ‚sehr fortgeschritten' oder ‚fortgeschritten' eingestuft werden, ist nur eines eine Autokratie (Singapur)". Und „von den 77 Ländern mit einem ‚sehr begrenzten' oder ‚gescheiterten' wirtschaftlichen Transformationsstatus sind nur sieben Demokratien".

Sen (1999) argumentiert, dass diese Analysen in der Forschung nicht eindeutig sind. Worauf sich Theoretiker:innen jedoch einigen, ist, dass Demokratien diejenigen Systeme sind, die besser auf Krisen reagieren. Er erklärt, dass keine einzige große Hungersnot in der Geschichte je in einer unabhängigen Demokratie stattgefunden hat. Hungersnöte sind nicht nur unbeeinflussbare Katastrophen, sondern sie haben auch politische Implikationen. Krisen wie „Hungersnöte sind leicht zu verhindern, wenn man sich ernsthaft darum bemüht, und eine demokratische Regierung, die mit Wahlen und Kritik von Oppositionsparteien und unabhängigen Zeitungen konfrontiert ist, kommt nicht umhin, solche Anstrengungen zu unternehmen". Zu der Zeit, als Sen seinen maßgeblichen Artikel schrieb, kam er zu dem Schluss, dass im 20. Jahrhundert Demokratien zum ersten Mal allgemein als das beste verfügbare System angesehen wurden – sowohl im Globalen Norden als auch im Globalen Süden. Deshalb argumentiert er, dass das Prinzip Demokratie und dessen Achtung der Menschenrechte ein universeller Wert ist.

Auch wenn Demokratien theoretisch als das beste verfügbare System gelten, können sie dennoch scheitern. Trotz ihrer größeren Widerstandsfähigkeit in Krisensituationen ist ihre Unzerstörbarkeit nicht garantiert. Häufige Ursachen für das Scheitern von Demokratien sind unüberwindbare Wirtschaftskrisen, extreme politische Ansichten oder Parteien, sowie die Unfähigkeit gemäßigter politischer Kräfte, Lösungen oder Kompromisse für kritische Themen zu finden. Demokratien können also dann scheitern, wenn „die politischen Institutionen nicht in der Lage sind, mit wirtschaftlichen, sozialen und verfassungsrechtlichen Krisen umzugehen" (Tóth, 2019, S.48). In den letzten Jahren haben die COVID-19-Krise sowie die Vollinvasion Russlands in der Ukraine, gefolgt von Herausforderungen bei der Energiebeschaffung und Inflation, die globale Ordnung herausgefordert. In letzter Zeit schwächen bewusste Fehlinformationen durch einflussreiche Akteure die demokratischen Werte von innen heraus. Diese Faktoren können daher als anteilige Ursachen für die derzeitige Verschiebung hin zu mehr autokratischer Herrschaft angesehen werden, insbesondere in Ländern des Globalen Nordens.

KENNZEICHEN VON DEMOKRATIEN UND AUTOKRATIEN

Um zu bestimmen, ob ein Staat zu einem der beiden Systeme gehört und zu welchem Grad, sind viele verschiedene Aspekte relevant. Die Summe dieser Faktoren bestimmt, welcher Staatsform ein Land angehört: Liberale Demokratien werden von Wissenschaftler:innen als das freieste und „beste" System angesehen, gefolgt von elektoralen oder defekten Demokratien, elektoralen oder gemäßigten Autokratien und schließlich geschlossenen oder harten Autokratien. Auch demokratische oder autokratische „Grauzonen" (Nord, Lundstedt et al. S.11) oder andere Unterkategorien können Teil einer Bewertung sein.

Im Allgemeinen werden die Kriterien von Demokratien und Autokratien in verschiedene Oberkategorien eingeteilt. Das Vorhandensein von mehr als einer Partei, freie und regelmäßige Wahlen sowie das unbestrittene Wahlrecht bilden den Kern der Kriterien dafür, ob ein Land als Demokratie gilt (Tóth, 2019, S.44). Andere Kriterien unterscheiden sich von Quelle zu Quelle.

So werden in einer Quelle freie und faire Wahlen, Gewaltenteilung, Rechtsstaatlichkeit und bürgerliche Freiheiten (Friedrich-Ebert-Stiftung, 2025) als die Oberkategorien genannt, die eine Demokratie definieren. Andere Quellen nennen fünf verschiedene Oberkategorien wie Staatlichkeit (staatliches Gewaltmonopol, keine Beeinflussung durch religiöse Dogmen), politische Partizipation (freie und faire Wahlen, Meinungs- und Pressefreiheit, Vereinigungs- und Versammlungsfreiheit), Rechtsstaatlichkeit (Gewaltenteilung, Bürgerrechte), Stabilität der demokratischen Institutionen (Leistung und Akzeptanz der demokratischen Institutionen) sowie politische und gesellschaftliche Integration (Parteiensystem, Interessengruppen) (Bertelsmann Stiftung, 2025).

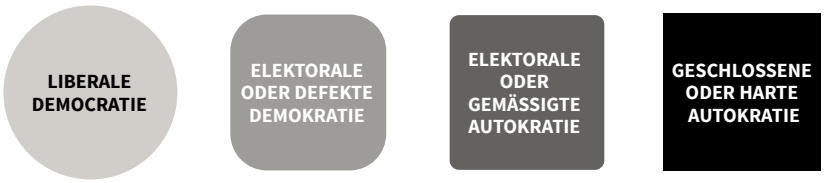
BERTELSMANN TRANSFORMATION INDEX
DEMOKRATIE-/AUTOKRATIE-KRITERIEN

Staatlichkeit	Politische Partizipation	Rechts-staatlichkeit	Stabilität der demokratischen Institutionen	Politische und soziale Integration
• Gewaltmonopol • Staatliche Identität • Keine Einmischung religiöser Dogmen • Grundlegende Verwaltung	• Freie und faire Wahlen • Wirksame Staatssgewalt • Vereinigungs-/ Versammlungsrecht • Meinungsfreiheit	• Gewaltenteilung • Unabhängige Justiz • Verfolgung von Amtsmissbrauch • Bürgerrechte	• Leistungsfähigkeit der demokratischen Institutionen • Engagement der demokratischen Institutionen	• Parteiensystem • Interessengruppen • Akzeptanz der Demokratie • Soziales Kapital

Auch wenn sich diese Marker je nach Analyse unterscheiden – und damit möglicherweise auch die Ergebnisse, welche Regierungsform ein Land derzeit hat –, so zielen sie doch alle darauf ab, die Regierungsform von Staaten so wahrheitsgetreu wie möglich einzuordnen.

VON LIBERALEN DEMOKRATIEN ZU GESCHLOSSENEN AUTOKRATIEN

Eine **liberale Demokratie** ist als ein System definiert, das freie und faire Wahlen ermöglicht, die Gewaltenteilung gewährleistet und die Rechtsstaatlichkeit aufrechterhält. In **elektoralen oder defekten Demokratien** sind Wahlen zwar möglich, andere Demokratie-Kriterien werden jedoch nicht erfüllt. Beispielsweise wird die Versammlungsfreiheit eingeschränkt. Auch in **elektoralen oder gemäßigten Autokratien** finden zwar Wahlen statt, diese sind dann jedoch möglicherweise weder frei noch fair. Außerdem können die Opposition und freie Presse unterdrückt werden. In **geschlossenen oder harten Autokratien** finden keine Wahlen von Bedeutung statt. Wenn sie doch stattfinden, führt ihr Ergebnis nicht zu einem Regierungswechsel (Friedrich-Ebert-Stiftung, 2025).



In diesem Bericht konzentrieren wir uns auf die Länder, die derzeit als die beiden letztgenannten Regierungen klassifiziert werden: moderate oder elektorale Autokratien sowie geschlossene Autokratien. Während einige Länder jahrzehntelang ihre Staatsform nicht ändern, vollziehen andere häufiger Wandel. So kann ein Land innerhalb weniger Jahre von einer Demokratie zu einer Autokratie übergehen oder umgekehrt. Aufgrund dieser Volatilität und der leicht abweichenden Einstufungen der Methodiken kann es vorkommen, dass ein Land in einigen Quellen anders eingestuft wird als in anderen. So wird Indien beispielsweise manchmal als defekte Demokratie eingestuft (Bertelsmann Stiftung, 2024). Andere kommen zu dem Schluss, dass Indien seit mindestens 2019 eine elektorale Autokratie ist (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 60), und dem Land deshalb den häufigen Titel als „größte Demokratie der Welt“ (Auswärtiges Amt, 2025) aberkennen.

AKTUELLE TRENDS UND PERSPEKTIVEN

Derzeit leben mit 71 Prozent oder rund 5,7 Milliarden Menschen derzeit fast drei Viertel der Weltbevölkerung in elektoralen oder harten Autokratien. Auch wenn sich die Systeme in einigen Ländern häufiger ändern als in anderen, lassen sich weltweite Tendenzen beobachten. Seit 2009 ist die Zahl der Menschen, die in autokratisch entwickelten Ländern leben, höher als die Zahl der Menschen, die in demokratischen Ländern leben. Dieser Trend ist in den osteuropäischen sowie in den süd- und zentralasiatischen Ländern am stärksten ausgeprägt. (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.6).

Obwohl sich „fast alle Komponenten der Demokratie im Vergleich zu vor zehn Jahren in mehr Ländern verschlechtern als verbessern“ (ebd.), sind zwei Kriterien am stärksten vom Rückgang betroffen: freie und faire Wahlen sowie Meinungsfreiheit. Letztereist die am stärksten betroffene Kategorie und war 2023 in 35 Ländern weltweit rückläufig (ebd.). Die Verschlechterung der freien und fairen Wahlen ist für Demokratien besonders besorgniserregend, da diese Wahlen einen der wichtigsten Kernbestandteile demokratischer Systeme darstellen und früher als relativ stabil galten. Die Tatsache, dass dieses Kriterium nun am zweitstärksten betroffen ist, ist alarmierend.

MEHR ALS NUR KRITERIEN: WAS BEDEUTET AUTOKRATISCHE HERRSCHAFT IM ALLTAG?

Die unterschiedlichen Kriterien mögen zwar theoretisch klingen, wenn sie allerdings nicht erfüllt sind, hat das Auswirkungen auf das alltägliche Leben der Menschen. In Saudi-Arabien zum Beispiel „verurteilte das Sonderstrafgericht für terroristische Straftaten im Juli 2023 den 54-jährigen pensionierten Lehrer Mohammad bin Nasser al-Ghamdi allein wegen seiner friedlichen Online-Aktivitäten auf X (ehemals Twitter) und YouTube zum Tode“ (Amnesty International, 2024). Die Todesstrafe für die Äußerung einer Meinung auf digitalem Wege ist eine der krassesten Formen der Unterdrückung in den heutigen Gesellschaften.

In Russland „können Websites ohne Gerichtsbeschluss gesperrt werden, und kritische Kommentare können aufgrund vage formulierter Anti-Extremismus-Gesetze zu jahrelangen Haftstrafen führen“ (Reporter ohne Grenzen, n.d.). In der chinesischen Provinz Xinjiang wurde „ein repressives Kontrollsystem geschaffen“ (Human Rights Watch, 2020), das so weit geht, dass es „der umfassendste Überwachungsstaat ist, den die Welt je gesehen hat“, und das hauptsächlich dazu dient, Macht über die religiöse Minderheit der Uiguren auszuüben. Die durch umfassende persönliche Überwachung gesammelten Daten werden verwendet, um zu entscheiden, welche Menschen in Internierungslager gesteckt werden (ibid.), in denen es laut Berichten zu Misshandlungen, Vergewaltigungen und Folterungen kommt. Die Eltern vieler Kinder sind verschwunden. Es heißt, dass die Praktiken der chinesischen Regierung in Bezug auf die Uiguren die Kriterien eines Völkermordes erfüllen (House of Commons of Canada, 2020).

DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA – „IM MOMENT HÖREN DIE USA AUF, EINE DEMOKRATIE ZU SEIN“ (HECKING, 2025)

Donald Trumps „Worte machen deutlich, dass der effektivste Weg zur Konsolidierung einer Autokratie darin besteht, die unabhängigen Machtzentren, die eine gesunde Demokratie stützen, systematisch zu demontieren“ (Jacobsohn & Roznai, 2025), schreibt Scott Cummings über Trumps Sicht auf das US-Justizministerium. Aber nicht nur das Rechtssystem wird derzeit in den Staaten angegriffen. In dem 2019 erschienenen Buch „How Democracies Die“ stellen die Autoren fest, dass Donald Trumps Handlungen alle vier Kriterien für autokratisches Verhalten erfüllen: „1) Ablehnung von (oder schwaches Bekenntnis zu) demokratischen Regeln, 2) Leugnung der Legitimität politischer Gegner, 3) Duldung oder Ermutigung von Gewalt und 4) Bereitschaft zur Beschneidung der bürgerlichen Freiheiten von Gegnern (einschließlich der Medien).“ (Levitsky & Ziblatt, 2018). Diese Analyse spiegelt sich in den von Wissenschaftler:innen formulierten Merkmalen von Autokratien wider. Während Levitsky und Ziblatt diese Kriterien bereits während Trumps erster Amtszeit erfüllt sahen, hat sich ihr Fortschreiten seither noch beschleunigt, insbesondere im Hinblick auf die Demontage des Rechtssystems des Landes. Die weitere Entwicklung des Landes in Richtung Autokratie stellt eine Herausforderung für die Bevölkerung, die internationale Zusammenarbeit, die Wirtschaft und auch den Finanzsektor dar.

UBS

EIN ÜBERBLICK ÜBER STAATSANLEIHEN

WIE ANLEIHEN FUNKTIONIEREN

Anleihen sind gängige Schuldtitel, die von Unternehmen sowie Bundes- und Kommunalbehörden ausgegeben werden. Sie gewannen Ende des letzten Jahrhunderts an Popularität, da sie als langfristige Form der Kapitalbeschaffung mit festen Zinssätzen Sicherheit bieten (Mishkin & Eakins, 2024, S.308), was viele Anleger nach den Turbulenzen am Aktienmarkt im Jahr 1980 besonders attraktiv fanden (ebd.).

Bei einer Anleihe ist der Emittent – in unserem Fall eine Regierung – dazu verpflichtet, „dem Kreditgeber/Investor den geliehenen Betrag zuzüglich Zinsen über einen bestimmten Zeitraum zurückzuzahlen“ (Fabozzi, 2000, S.1). Das Datum, an dem die Rückzahlung fällig wird, das Fälligkeitsdatum, sowie der Zinssatz bleiben in der Regel während der gesamten Laufzeit der Anleihe gleich und passen sich den Marktzinsen nicht an. Deshalb entwickelt sich der Wert einer Anleihe gegensätzlich zu den Zinssätzen: Wenn die Zinsen steigen, sinkt der Wert der Anleihe und umgekehrt. Weil bereits im Voraus bekannt ist, wie oft der Zinssatz gezahlt wird, macht es Anleihen zu einer bekannten und vorhersehbaren Anlage.

WIE STAATSANLEIHEN EMITTIERT WERDEN

Für Regierungen ist die Emission von Anleihen deshalb besonders attraktiv, weil Regierungen natürlich keine Aktien ausgeben können. Auch anders als staatliche Unternehmen können Länder selbst „keine Eigentumsansprüche verkaufen“ (Mishkin & Eakins, 2024, S.308).

Grundsätzlich muss zwischen Anleihen, die in der eigenen Währung eines Staates ausgegeben werden, und solchen, die in ausländischer Währung ausgegeben werden, unterschieden werden. Wenn ein Staat Anleihen in seiner Landeswährung emittiert, behält er über seine Zentralbank die Möglichkeit, diese Anleihen bei Bedarf aufzukaufen und so die Schulden effektiv zu monetarisieren. Dies ist vergleichbar mit der Finanzierung von Staatsausgaben durch Geldschöpfung, birgt jedoch bei übermäßigem Gebrauch Inflationsrisiken.

Im Gegensatz dazu funktionieren Fremdwährungsanleihen unterschiedlich. Da eine Regierung keine Fremdwährung drucken kann (Weltwirtschaftsforum, 2022), muss sie sich diese auf eine von drei Arten beschaffen:

1. Erzielung eines Handelsüberschusses mit Ländern, die diese Währung verwenden.
2. Konvertierung der eigenen Währung in Fremdwährung über den Devisenmarkt (was bei übermäßigem Gebrauch zu Abwertung und Inflation führen kann).
3. Ausgabe von auf Fremdwährung lautenden Anleihen, wodurch Kapital von internationalen Anlegern angezogen wird, die Vermögenswerte in dieser Währung halten oder suchen.

Diese dritte Option ist im Zusammenhang mit diesem Bericht besonders wichtig. Wie in der kommenden Datenanalyse (siehe Kapitel Finanzströme) hervorgehoben wird, werden die meisten der untersuchten Anleihen, insbesondere diejenigen, die von europäischen Finanzinstituten gezeichnet oder gehalten werden, in Fremdwährungen, in der Regel auf US-Dollar oder Euro.

Die Ausgabe von Anleihen in Fremdwährung kann auch dazu beitragen, ausländische Anleger anzusprechen, die sich über Wechselkursschwankungen Sorgen machen. Sie kann das Emissionsland aber auch einem Wechselkursrisiko aussetzen. (Internationaler Währungsfonds & Weltbank 2001).

WO WIRTSCHAFT UND POLITIK AUFEINANDERTREFFEN: RATINGAGENTUREN UND LÄNDERRATINGS

Der Zinssatz für Anleihen wird in der Regel bei ihrer Emission festgelegt. Der Emittent wählt einen Zinssatz, der seiner Fähigkeit und Bereitschaft zur Rückzahlung an die Gläubiger sowie der Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls entspricht. Diese Fähigkeit und Bereitschaft werden in der Regel maßgeblich von Ratingagenturen beeinflusst. Derzeit sind Standard & Poor's, Moody's und Fitch die drei bekanntesten Ratingagenturen weltweit, ihre Bedeutung ist maßgeblich. Viele internationale Zentralbanken akzeptieren ausländische Staatsanleihen nur dann, wenn sie ein bestimmtes Mindestrating durch diese in den USA ansässigen Ratingagenturen vorweisen können. (Cordes, 2014, S.648ff.).

Obwohl ihre Bewertungen in der Regel nahezu perfekt miteinander korrelieren (Cornaggia et al., 2017), mangelt es den Bewertungen der Agenturen stark an Transparenz sowie Regulierung – insbesondere, wenn man ihre große Bedeutung an den Finanzmärkten und die Abhängigkeit der Länder von ihnen einbezieht. Denn jede Agentur verwendet ihre eigenen Bewertungsstandards, die weder den Kaufenden noch dem bewerteten Land vollständig bekannt sind (Cordes, 2014, S.648ff.). Es ist zwar ist bekannt, dass die Agenturen „makroökonomische Indikatoren" (ibid.) heranziehen, die eine Mischung aus „Wirtschaftswachstum, Leistungsbilanzüberschüssen, Inflation und Verschuldung" (ibid.) beinhalten, aber es ist nicht bekannt, wie diese Aspekte gewichtet werden.

Cordes' zufolge berücksichtigen Rating-Agenturen „wirtschaftliche Liberalisierungsmaßnahmen wie Privatisierung und Deregulierung" (ebd., S. 649) positiv. Aber auch "die politische Stabilität [ist] entscheidend für ein gutes Länderrating. Nach Ansicht der Ratingagenturen führen demokratische Wahlen zu politischer Unsicherheit und höheren Haushaltsdefiziten in der Zeit vor den Wahlen" (ebd., S. 662). Wenn Wahlen zu politischer Unsicherheit und damit zu einem potenziell schlechteren Rating führen, schaffen die Rating-Agenturen keine Anreize für Länder, sich mit Wahlen um mehr Demokratie zu bemühen.

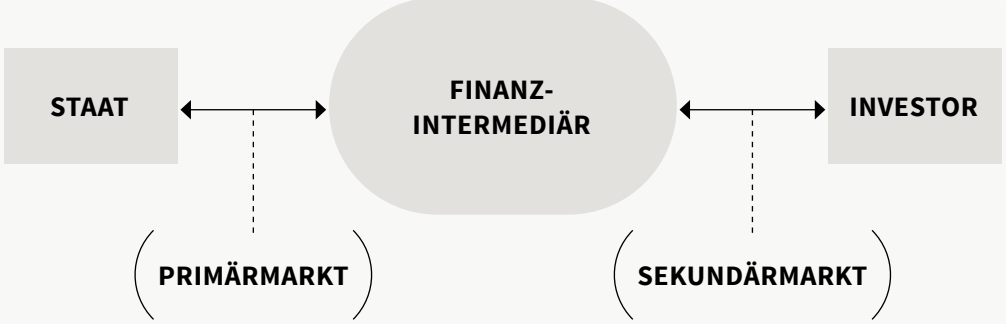
Auch die Einhaltung internationaler Vereinbarungen, etwa durch die Vereinten Nationen, scheint für das Rating der Agenturen eine untergeordnete Rolle zu spielen – ganz im Gegensatz zur Ankündigung von IWF-Programmen, die die Ratingagenturen als besonders wichtig für ein gutes Rating erachten (ebd., S. 665).

Die Daten von Cordes (2014, S.663f.) zeigen, dass zwischen 1995 und 2010 in vielen der in diesem Dirty Profits-Bericht untersuchten Länder fiskalische Auswirkungen im Rahmen von stattfindenden Wahlen von den Ratingagenturen festgestellt wurden, darunter El Salvador, Türkiye, Russland und Venezuela.

DER PRIMÄRMARKT: EMISSION VON ANLEIHEN UND AUKTIONSVERFAHREN

Bei der Emission von Anleihen in Fremdwährung benötigen die ausgebenden Länder die Unterstützung eines Finanzinstituts, da Regierungen ohne externe Unterstützung durch Banken keine Anleihen in Fremdwährung ausgeben können. Einfach ausgedrückt: Länder können keine Fremdwährend drucken, sondern nur ihre eigene. Die Banken, die an der Emission von Anleihen beteiligt sind, unterscheiden sich von Land zu Land, ebenso wie der gesamte Emissionsprozess selbst. So können die Länder beispielsweise die Art der Auktionen wählen oder entscheiden, ob die Zentralbanken direkt am Auktionsverfahren teilnehmen sollen. (Turner 2002, S.10).

DIE IN DIESEM BERICHT VERWENDETEN DATEN ZUR EMISSIONSÜBERNAHME BEZIEHEN SICH AUF DIE PRIMÄRMÄRKTE.



Farnleiter 2015. p.5.

DER SEKUNDÄRMARKT: ANLEIHEHANDEL

Während der Emissionsprozess auf dem Primärmarkt auf ausgewählte Banken beschränkt ist, können Anleihen später auf dem Sekundärmarkt von einer breiteren Palette von Finanzinstituten (Farnleiter 2015, S. 14) – einschließlich Vermögensverwaltern und Versicherern – sowie von privaten Anlegern aus dem In- und Ausland erworben werden (Nelson, 2013, S. 3).

HINWEIS: Nur der Erstverkauf auf dem Primärmarkt bringt dem emittierenden Staat Kapital ein. Auf dem Sekundärmarkt werden Anleihen zwischen Investoren gehandelt, was bedeutet, dass der Staat keine Mittel aus diesen Transaktionen oder Anleihebeständen erhält. ly the initial sale on the primary market raises capital for the issuing state. On the secondary market. bonds are traded between investors. meaning that the state does not receive any funds from these transactions or bond holdings.

ANLEIHEN IN AUTOKRATISCHEN STAATEN

Obwohl in letzter Zeit mit dem Aufkommen der so genannten *grünen Anleihen (Green Bonds)* diejenigen Anleihen zunehmen, die an einen bestimmten umweltbezogenen Zweck gebunden sind, wie die Förderung von Erneuerbaren Energien, sind Staatsanleihen in der Regel jedoch nicht an einen bestimmten Zweck gebunden. Sie dienen lediglich dazu, einem Land bei der Geldbeschaffung zu helfen (Reboredo, 2018). Finanzinstitute, die aktiv Staatsanleihen autokratischer Regime zeichnen oder in diese investieren, tragen dazu bei, die finanzielle Stabilität dieser Systeme aufrechtzuerhalten und ermöglichen damit indirekt eine autoritäre Staatsführung. Der Einfluss der Finanzinstitute auf autokratische Staaten ist also, auch wenn die Finanzmittel keinen konkreten autoritären Handlungen zugeordnet werden können, mehr als nur indirekt und muss untersucht werden.

UND WAS IST MIT GRÜNEN ANLEIHEN?

Das über green bonds aufgenommene Geld ist an einen bestimmten umweltbezogenen Zweck gebunden. Grüne Anleihen werden von Ländern ausgegeben, unabhängig von ihrer Staatsform. Die zweit- und dritthöchsten Beträge an grünen Anleihen im Jahr 2023 wurden von Deutschland und den Vereinigten Staaten ausgegeben – der höchste Betrag an green bonds wurde von der harten Autokratie China emittiert (statista, n.d). Aber auch andere Autokratien greifen auf grüne Anleihen zurück: Während seiner Kandidatur für eine zweite Präsidentschaftswahl nahm Erdoğans Regierung 2,5 Milliarden Dollar durch die Emission grüner Anleihen auf und sicherte sich so trotz der zunehmenden Autokratisierung des Landes internationale Anleihen (Buscaglia, 2024; Lester, 2023).

Während grüne Anleihen als nachhaltige Investitionen vermarktet werden, ist die Transparenz bei der Mittelvergabe weiterhin gering. Der Wirtschaftswissenschaftler Buscaglia (2023) warnt davor, dass solche Finanzinstrumente, wenn sie von autokratischen Regierungen ausgegeben werden, letztlich eher der Machtkonsolidierung als der Lösung von Umweltproblemen dienen können: Bis 2021 waren 11 von 35 Ländern, die GSS-Anleihen (Green, Social and Sustainability) ausgegeben haben, Autokratien. Deshalb ist es wichtig, die demokratische Rechenschaftspflicht in ESG-Rahmen (Environmental, Social and Governance) miteinzubeziehen, um sicherzustellen, dass die Finanzinstitute nicht ungewollt autokratische Regime im Streben nach wirtschaftlicher Stabilität unterstützen (Buscaglia, 2024).

METHODIK

FÜR DEN BERICHT AUSGEWÄHLTE LÄNDER

Für die Untersuchung in diesem Bericht haben wir die folgenden Länder ausgewählt:

- **China, El Salvador, Äthiopien, Nigeria, Russland, Saudi-Arabien, Thailand, Türkiye, Vereinigte Arabische Emirate, Venezuela.**

Um ein umfassendes Verständnis der weltweiten autokratischen Tendenzen und der finanziellen Verflechtungen der Länder zu europäischen Finanzinstituten zu erhalten, haben wir bei der Auswahl verschiedene Faktoren berücksichtigt. Dazu gehören:

- **Eine geografische Vielfalt, die möglichst viele Kontinente abdeckt:** Asien (China, Thailand), Europa/Eurasien (Russland, Türkiye), Naher Osten (Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate), Subsahara-Afrika (Äthiopien, Nigeria), Amerika (Venezuela, El Salvador).

- **Unterschiedliche Autokratie-Marker**, wie z. B. Einschränkung der Pressefreiheit, Einschränkung freier und fairer Wahlen, Ausgrenzung der Rechte von Frauen oder Arbeitnehmenden, usw.

- **Unterschiedliche Stufen der Autokratie.** Wir haben versucht, geschlossene (China, Russland, Äthiopien, Venezuela, Saudi-Arabien) und elektorale Autokratien (Thailand, Türkei, Vereinigte Arabische Emirate, Nigeria, El Salvador) gleichermaßen zu berücksichtigen. Einige von ihnen sind in den verschiedenen Quellen aber leicht unterschiedlich gewichtet.

- **Geopolitische und wirtschaftliche Relevanz**, gemessen unter anderem and BIP und Bevölkerungszahl. Denn viele der Länder auf der Welt, die sich derzeit autokratisieren, sind wichtige globale Akteure, die wirtschaftlich stark sind und eine große Einwohnerzahl haben (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.10). Trotz seiner geopolitischen Bedeutung und Größe haben wir Indien nicht ausgewählt, da derzeit umstritten ist, ob es sich um eine defekte Demokratie (Bertelsmann Stiftung, 2024) oder eine elektorale Autokratie (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 58f.) handelt.

- **Obwohl Länder wie die USA oder Israel derzeit einen starken Demokratieverfall erleben, haben wir sie nicht ausgewählt**, da sie (noch) nicht als Autokratien gelten. Auch wenn Banken allein seit Oktober 2023 die Emission von israelischen Staatsanleihen in Höhe von mehr als 19 Milliarden US-Dollar unterstützt haben (PAX, 2025) und Israel von einer liberalen zu einer elektoralen Demokratie herabgestuft wurde, wird das Land nach führenden Indizes (noch) nicht als Autokratie eingestuft (Bertelsmann Stiftung, 2024; Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.61).

- **Und schließlich haben die Informationen zu Staatsanleihen, die unsere Partnerorganisationen und wir recherchieren konnten, einen großen Einfluss auf die Länderauswahl:** Es mangelt an Transparenz zu Staatsanleihen, für einige Länder sind die Daten besonders unzureichend (Refinitiv Eikon, 2024). Dies ist auch der Grund, weshalb wir einige Länder und ihre finanziellen Beziehungen eingehender analysieren können als andere.

Die Auswahl dieser Länder bedeutet nicht, dass sie die einzigen sind, die mit zunehmender Autokratisierung konfrontiert sind – ganz im Gegenteil sogar. Aus den oben genannten Gründen dienen sie lediglich als unterschiedliche Beispiele für einen Trend, der mit wenigen Ausnahmen global zu beobachten ist: Wir haben es mit einem systemischen Problem zu tun, dessen Ursachen tief verwurzelt sind. Deshalb geht es uns mit unserem Ansatz weniger darum, einzelne Länder als Negativbeispiele herauszustellen, sondern wir möchten ein weitreichendes Phänomen anhand konkreter Fälle greifbar machen. Dabei sind wir uns bewusst, dass viele der ausgewählten Länder eine Geschichte der Kolonialisierung und Unterdrückung haben. Gleichzeitig sind internationale Finanzflüsse komplexe geopolitische Beziehungen und Prozesse. Durch das Einbeziehen von Ländern des „Globalen Südens" und Finanzinstituten aus dem „Globalen Norden", die auch im „Globalen Süden" tätig sind, zeigen wir, dass neokoloniale Strukturen noch nicht überwunden sind. Wir beleuchten die Komplexität der internationalen Finanzbeziehungen – und wie sie sich direkt oder indirekt auf Menschen auswirken können, die in autoritären Regimen leben.

DIE FÜR DEN BERICHT AUSGEWÄHLTE BANKEN, VERSICHERER UND VERMÖGENSVERWALTER

Dieser Bericht konzentriert sich auf europäische Banken, Vermögensverwalter und Versicherungsgesellschaften, um die weltumspannenden und oft komplexen Beziehungen zwischen internationalen Finanzinstituten und Staaten aufzuzeigen. Der „Globale Norden" hat jenseits politischer Beziehungen oder medienwirksamer Ereignisse Einfluss – vor allem mit seinen Finanzleistungen. Denn diese tragen dazu bei, Unternehmen – oder in unserem Fall, Staaten – zu stützen. Wir haben daher die größten europäischen Banken sowie die größten Vermögensverwalter und Versicherungsgesellschaften auf der Grundlage ihrer Bilanzsumme im Oktober 2024 ausgewählt. Letztere haben wir einbezogen, da sie eine entscheidende Rolle beim Halten von Anleihen spielen können, auch wenn sie nicht an den Emissionsprozessen beteiligt sind. Aufgrund von Überschneidungen – viele Finanzinstitute treten sowohl als Banken als auch als Vermögensverwalter auf – beträgt die effektive Anzahl der analysierten Finanzinstitute 14. Im Jahr 10/2024 waren dies:

HSBC, BNP Paribas, Crédit Agricole Groupe, Banco Santander, Barclays, Société Générale, UBS, Groupe BPCE (incl. Natixis), Deutsche Bank AG (incl. DWS), Crédit Mutuel Group, Allianz, Amundi, Legal & General, AXA (Jimenea, Wu & Terris, 2024; ADV Ratings, o.D.).

Wie bei der Klassifizierung der politischen Regime sind auch die Finanzrankings dynamisch: Die Gesamtvermögen können schwanken. So würde sich die Auswahl der Finanzinstitute heute von denen im Oktober 2024 wohl unterschieden, was ihre internationale Relevanz aber kaum schmälert..

UNTERSUCHUNG VON ANLEIHE-EMITTENTEN UND ANLEIHEHALTERN

Die Emission und der Besitz von Anleihen unterscheiden sich grundlegend (siehe *ein Überblick über Staatsanleihen*). Daher betrachten wir beide Prozesse getrennt und arbeiten mit unterschiedlichen Datensätzen. Wir untersuchen daher die Daten der ausgewählten Finanzinstitute und Länder zur Emission von Staatsanleihen und zum Halten von Staatsanleihen im Zeitraum zwischen Januar 2022 und Dezember 2024.

Die Daten über die Emission von Staatsanleihen wurden von der niederländischen Forschungsorganisation Profundo über die Plattform Dealogic im Februar 2025 erhoben. Die Daten zu den Anleihebeständen wurden ebenfalls von Profundo im Mai 2025 über die Plattform Factset recherchiert.

ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK: FINANZBEZIEHUNGEN

Bei den Finanzinstituten wurden für Amundi, Santander und Barclays weder bei der Emission noch beim Halten von Staatsanleihen Daten gefunden. Mit Blick auf die Länder wurden für Äthiopien und Venezuela keine Daten gefunden – weder bei der Emission noch bei dem Halten von Anleihen. Wir schließen daher die genannten Finanzinstitute und Länder von unserer weiteren Analyse aus. Dass wir keine Daten gefunden haben, bedeutet nicht, dass es sie nicht gibt, sondern vielmehr, dass die Anbieter, von denen wir die Daten erhalten haben, keine Informationen darüber haben. Mehr Transparenz wäre an dieser Stelle wünschenswert.

EMISSION VON STAATSANLEIHEN:

Bei der Emissionsübernahme von Anleihen wurden Daten über die Beteiligung der größten europäischen Banken nur für sieben der ausgewählten Länder gefunden, mit Ausnahme von Russland, Venezuela und Äthiopien. Für Thailand, Nigeria und El Salvador wurden zwar Daten gefunden, aber nicht für die in diesem Bericht untersuchten Banken. Somit bleiben Saudi-Arabien, die Türkei, China und die Vereinigten Arabischen Emirate für eine nähere Betrachtung übrig.

Insgesamt waren die folgenden Banken an der Emission von Staatsanleihen in den genannten Ländern beteiligt: HSBC, BNP Paribas, Crédit Agricole Group, Société Générale, UBS und Deutsche Bank AG. Für Banco Santander, Barclays, Groupe BPCE und Crédit Mutuel Group wurden keine Emissionsdaten gefunden. Auch diese Angaben sind möglicherweise nicht vollständig.

Was die Währung der emittierten Anleihen angeht, so wurden sie mit Ausnahme der HSBC alle in Euro oder US-Dollar ausgegeben, was die Bedeutung dieser Banken in dem Geldbeschaffungsprozess unterstreicht.

Die hohe Beteiligung der HSBC an der Ausgabe von Staatsanleihen, insbesondere im Zusammenhang mit Saudi-Arabien, sticht hervor. Der größte Teil dieser Anleihen wurde aber in der saudi-arabischen Währung Saudi Riyal begeben. Das starke Engagement der HSBC bei saudi-arabischen Staatsanleihen könnte auf das allgemeine Interesse der HSBC am Öl- und Gassektor zurückzuführen sein (Moulds, 2024).

Tabelle 1: Finanzierung von Anleihen (Underwritings) in Mio. USD

Finanz-Institute	Länder				
	Vereinigte Arabische Emirate	China	Türkiye	Saudi-Arabien	**Gesamt**
BNP Paribas	166		437	5.045	**5.648**
Crédit Agricole	250	250			**500**
Deutsche Bank		250	1.250		**1.500**
HSBC	913	1.176	3.625	37.272	**42.986**
Société Générale		125	500		**625**
UBS		125			**125**
Gesamt	**1.329**	**1.926**	**5.812**	**42.317**	**51.384**

Diagramm 1: Finanzierung von Anleihen, sortiert nach Banken in Mio. USD

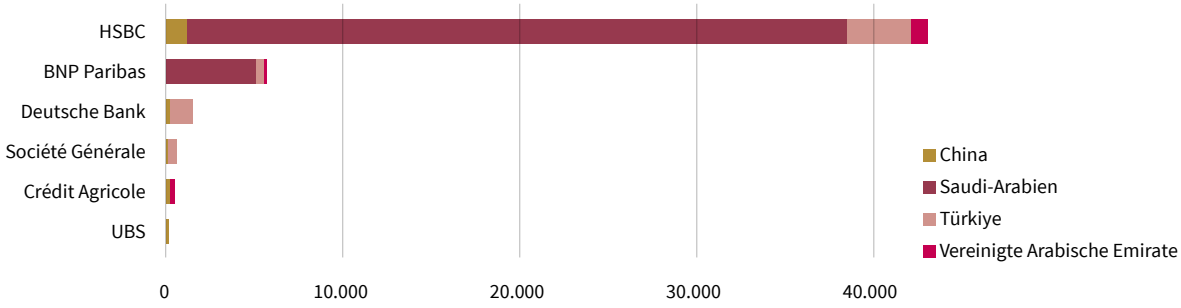
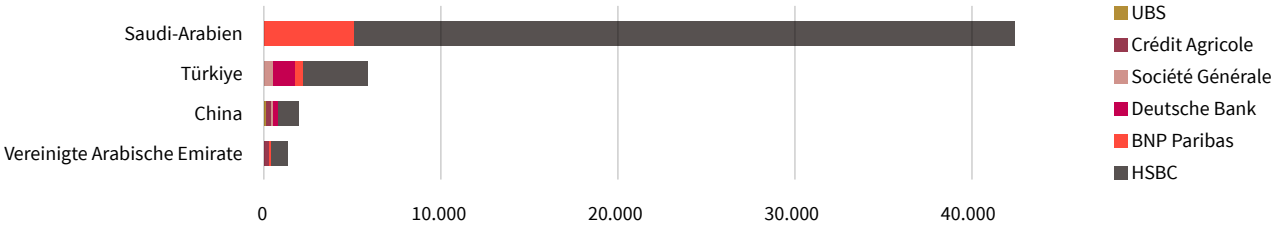


Diagramm 2: Finanzierung von Anleihen, sortiert nach Ländern in Mio. USD



DAS HALTEN VON STAATSANLEIHEN

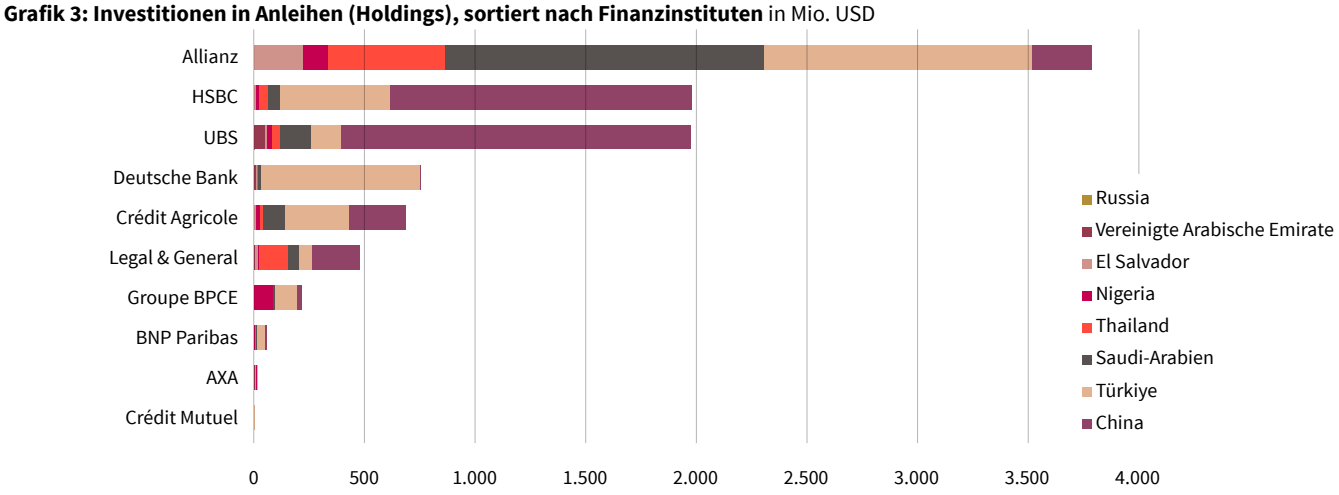
Was das Halten von Staatsanleihen betrifft, so tauchen chinesische Staatsanleihen in Höhe von fast 4 Milliarden US-Dollar mit der höchsten Summe in den Portfolios der Finanzinstitute auf, dicht gefolgt von der Türkei – was insofern logisch ist, als dass die Türkei ein europäisches Land ist und die von uns untersuchten Finanzinstitute ebenfalls europäisch sind. Saudi-Arabische Staatsanleihen werden in Höhe von fast zwei Milliarden US-Dollar gehalten. Dies ist nicht so hoch wie erwartet, da insbesondere HSBC die Emission von saudi-arabischen Anleihen im Wert von mehr als 40 Milliarden US-Dollar übernommen hat. Abgesehen von diesem Fall ist die Summe der gehaltenen Staatsanleihen von anderen Ländern jedoch höher als der emittierte Betrag, was zu erwarten war. Dies ist darauf zurückzuführen, dass nur Banken die Anleihenemission übernehmen können, während Banken, Vermögensverwalter und Versicherer alle Anleihen halten können.

Europäische Finanzinstitute investieren in Staatsanleihen autokratischer Staaten, wobei der Großteil des Geldes in Staatsanleihen der geschlossensten Autokratien wie China und Saudi-Arabien fließt.

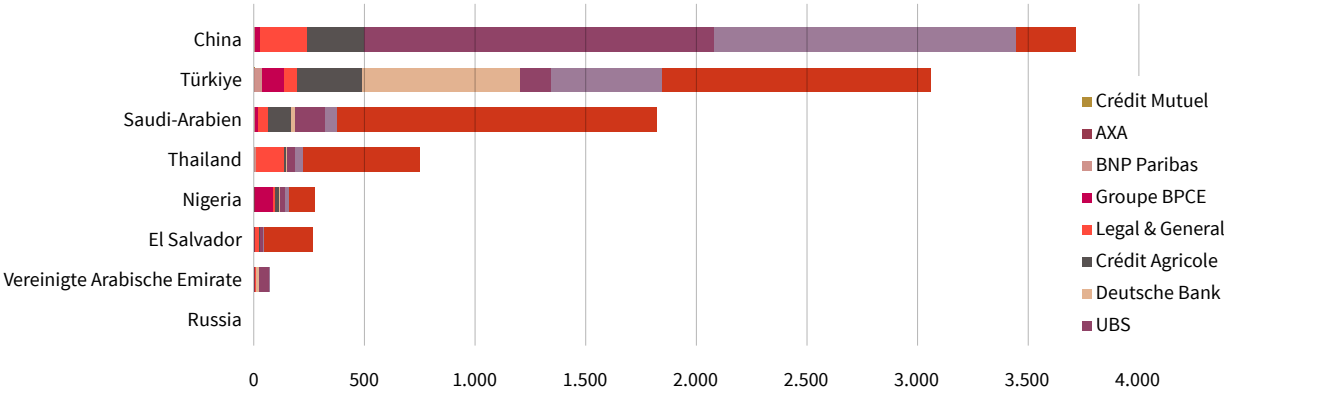
Tabelle 2: Investitionen in Anleihen (Holdings) in Mio. USD

Finanz-Institute	Länder							
	Vereinigte Arabische Emirate	El Salvador	Nigeria	Thailand	Saudi-Arabien	Türkiye	China	**Gesamt**
AXA	4	7	2	2				**15**
BNP Paribas			3	5	4	37	6	**55**
Groupe BPCE			83		12	98	19	**212**
Legal & General	5	14	4	129	47	61	216	**476**
Crédit Agricole	2	6	19	10	102	290	256	**685**
Deutsche Bank	11	1	1		17	716	1	**747**
UBS	47	9	27	36	136	137	1.580	**1.972**
HSBC	2	6	15	38	53	500	1.363	**1.977**
Allianz		220	115	526	1.442	1.214	266	**3.783**
Gesamt	**71**	**263**	**269**	**746**	**1.813**	**3.053**	**3.707**	**9.922**

Grafik 3: Investitionen in Anleihen (Holdings), sortiert nach Finanzinstituten in Mio. USD



Grafik 4: Investitionen in Anleihen (Holdings), sortiert nach Ländern in Mio. USD



Unsere Ergebnisse können die Finanzierung oder das Halten von Staatsanleihen durch bestimmte Banken, Vermögensverwalter oder Versicherungsgesellschaften nicht mit einer bestimmten Menschenrechtsverletzung in einem autokratischen Staat oder darüber hinaus in Verbindung bringen. Sie zeigen jedoch, dass das herrschende System eines Landes die Finanzinstitute nicht daran hindert, finanziell mit ihnen involviert zu sein.

WAS WIR WEGGELASSEN HABEN

Russland gehörte zu den von uns untersuchten Autokratien (V-Dem: elektorale Autokratie, BTI: 3.43 – harte Autokratie, Freedom House Index: 12/100 - nicht frei) und es wurde eine Finanzbeziehung zu einer untersuchten Bank gefunden. Dennoch haben wir uns entschieden, kein vollständiges Länderprofil von Russland anzulegen, da die Höhe derart gering ist, dass sie nicht in gleichem Maße wie die anderen Finanzbeziehungen aussagekräftig ist. Dies ist wahrscheinlich auf die von der Europäischen Union verhängten Sanktionen zurückzuführen.

In ähnlicher Weise waren die Daten zu den Investitionen von Crédit Mutuel deutlich geringer als bei allen anderen Finanzinstituten, sodass sie ebenfalls nicht aussagekräftig sind. Da Crédit Mutuel auch nicht auf unsere Ergebnisse geantwortet hat, um die geringen Investitionshöhen zu bestätigen, haben wir uns entschieden, Crédit Mutuel im Folgenden nicht weiter zu betrachten.

LÄNDERPROFILE

CHINA

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** Peking
  Währung: Renminbi Yuan („Yuan“)
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 17.662
  (Statistisches Bundesamt, 2024)

- **Fakten:** Es ist das zweitbevölkerungsreichste Land der Welt mit 1,4 Milliarden Menschen im Jahr 2024, was etwa 17,7% der Weltbevölkerung entspricht (statista I, o.J., statista II, o.J.)

- **Langfristige Bewertung durch Ratingagenturen** (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: A+ (Juni 2023)
  — Moody’s: A1 (Mai 2025)
  — Fitch: A (April 2025)

WARUM IST CHINA EINE AUTOKRATIE?

- **V-Dem:** geschlossene Autokratie, die 8. geschlossenste Autokratie der Welt nach dem Liberal Democracy Index (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.59)

- **BTI 2024:** harte Autokratie (3,18)
  (Bertelsmann Stiftung. 2024)

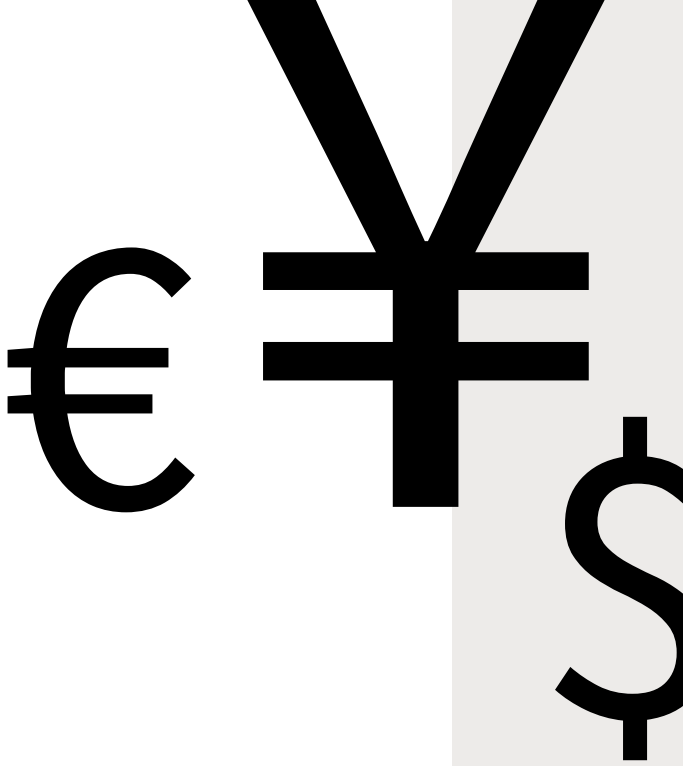
- **Freedom House Index:** 9/100 – nicht frei
  (Freedom House, 2024)

Das derzeitige Regierungssystem ist ein Einparteienstaat, in dem die Kommunistische Partei Chinas (KPCh) die oberste Autorität über alle Aspekte des politischen Lebens hat. Die Zentralregierung gliedert sich in mehrere zentrale Institutionen, darunter den Nationalen Volkskongress (NVK), den Staatsrat und die Zentrale Militärkommission (Bertelsmann Stiftung, 2024). China gilt unter der Herrschaft der KPCh als sehr stabil – was jedoch massiv auf Kosten der politischen Freiheit und der Meinungsvielfalt geht, die stark unterdrückt werden.

Die Partei sichert ihre Kontrolle durch umfassende Überwachung, Zensur und einen staatlichen Sicherheitsapparat aufrecht, um potentielle Aufstände oder Proteste zu unterdrücken (ebd.). Die Dominanz der KPCh wird durch ihre Kontrolle über das Militär und die Justiz verstärkt, damit alle Arme der Regierung nach den Weisungen der Partei arbeiten (ebd.). In China finden keine freien und fairen Wahlen nach internationalen Standards statt. Die KPCh kontrolliert Nominierungen und Wahlverfahren auf allen Ebenen streng (Freedom House, 2024).

Auch die Presse- und Meinungsfreiheit ist stark eingeschränkt. Im Weltindex für Pressefreiheit belegt China Platz 175 von 180 Ländern (Bertelsmann Stiftung, 2024). Die Regierung übt eine umfassende Zensur über die Medien, das Internet und soziale Medien aus. Mehr als 60 Regulierungen schränken den Internetzugang ein, wobei viele globale Websites blockiert sind (BBC bitesize, n.d.).

Die Uiguren in China — „Rozinsa Mamattohti konnte tagelang weder schlafen noch essen, nachdem sie die detaillierten Aufzeichnungen gelesen hatte, die die chinesische Regierung über ihre gesamte Familie geführt hatte. Sie und ihre Verwandten, von denen die meisten in Chinas westlicher Region Xinjiang leben, sind weder Dissidenten noch Extremisten oder bekannte Personen. Aber in einer Tabelle, die von den örtlichen Behörden geführt wird, ist das Leben ihrer gesamten Familie ausführlich aufgezeichnet, ebenso wie ihre Berufe, ihre religiösen Aktivitäten, ihre Vertrauenswürdigkeit und ihr Maß an Zusammenarbeit mit den Behörden. Und diese Tabelle könnte ausschlaggebend dafür sein, ob Mamattohtis Schwester hinter Stacheldraht in einer staatlichen Haftanstalt bleibt. [...] Für Mamattohtis Schwester, die 34-jährige Patem, war das Verbrechen, für das sie inhaftiert wurde, dem Dokument zufolge ein „Verstoß gegen die Familienplanungspolitik“, oder einfach ausgedrückt, zu viele Kinder zu haben. Gemäß dieser landesweiten Richtlinie, die aber eigentlich selten oder nie ein Grund für eine Inhaftierung ist, dürfen Familien in ländlichen Gebieten in Xinjiang nur drei Kinder haben. Patem hatte vier. Es war das erste Mal seit 2016, dass Mamattohti eine konkrete Nachricht darüber erhielt, was mit ihrer Familie geschehen war.” (Watson & Westcott, 2020).



GLOBALE BEZIEHUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

China ist mit Abstand der weltweit größte Exporteur von Waren (statista, 2024), insbesondere von Elektronik (Statistisches Bundesamt, 2024), und damit ein wirtschaftlich bedeutendes Land mit ökonomischen und finanziellen Beziehungen rund um die Welt, ungeachtet der jeweiligen Staatsführung. Ein Beispiel für die erfolgreichen Beziehungen des Landes in die ganze Welt ist das BRICS-Bündnis, das vor kurzem zu BRICS+ erweitert wurde. Damit kamen Ägypten, Äthiopien, Iran, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate zu den bisherigen Ländern Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika hinzu (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.29). Während dieses Bündnis nun „46 % der Weltbevölkerung umfasst, 34 % der Landfläche der Welt einnimmt und 29 % des realen BIP der Welt erwirtschaftet“ (ebd.), ist auch das Demokratieniveau des Bündnisses weiter gesunken.

Chinas autokratische Allianzen zeigen sich auch mit Blick auf die Finanzen: Im November 2024 gab das chinesische Finanzministerium in seine ersten internationalen Anleihen in Höhe von zwei Milliarden US-Dollar in Saudi-Arabien heraus. Unter anderem die Deutsche Bank half bei der Emission: „Wichtig ist, dass diese Emission die Rolle der Deutschen Bank als führende Bank unterstreicht, die Aktivitäten zwischen China und dem Nahen Osten fördert und dabei von der kontinuierlichen Öffnung der chinesischen Finanzmärkte und den robust wachsenden wirtschaftlichen Beziehungen zwischen China und dem Nahen Osten profitiert“ (Deutsche Bank, 2024), schreibt die Deutsche Bank in ihrer Pressemitteilung, ohne auf mögliche Menschenrechtsbedenken einzugehen..

- **Finanzierungen von Anleihen** (gesamt)
  1.926 Mio. USD
- **Hauptfinanzierer**
  1. HSBC
  2. Crédit Agricole / Deutsche Bank
  3. Société Générale / UBS

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  3.707 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. UBS
  2. HSBC
  3. Allianz

EL SALVADOR

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** San Salvador
  Währung: US-Dollar
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 34
  (Statistisches Bundesamt, 2024)

- **Fakten:** Der Haupthandelspartner des Landes sind die USA (ebd.). Seit kurzem wird die Beziehung zwischen den beiden Ländern noch durch eine weitere Ebene verstärkt: US-Präsident Donald Trump will Gefangene aus den Vereinigten Staaten nach El Salvador abschieben. El Salvador erhält für deren Inhaftierung jährlich sechs Millionen Dollar (Kühntopp, 2025).

- **Langfristiges Rating durch Ratingagenturen**
  (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: B- (11/2023)
  — Moody's: B3 (11/2024)
  — Fitch: B- (04/2025)

WARUM IST EL SALVADOR EINE AUTOKRATIE?

- **V-Dem:** Elektorale Autokratie, untere 20-30% auf dem liberalen Demokratieindex (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.59f.)

- **BTI 2024:** 5,27 – moderate Autokratie
  (Bertelsmann Stiftung. 2024)

- **Freedom House Index:** 47/100 – teilweise frei
  (Freedom House. 2025)

Die Regierung des Präsidenten Nayib Bukele, dessen Partei 2021 in El Salvador wiedergewählt wurde (Bertelsmann Stiftung, 2024), hat im März 2022 den Ausnahmezustand verhängt, der seitdem mehrfach verlängert wurde. Seit Einführung hat der Ausnahmezustand zu Massenverhaftungen von mehr als 83.000 Personen geführt – häufig ohne ordnungsgemäßes Verfahren (Amnesty International, 2024). Die Bukele-Regierung greift auf eine nationalistische Rhetorik zurück, um ihr Image zu stärken und den Ausnahmezustand zu rechtfertigen: Die Regierung sei dadurch die Retterin vor Bandenkriminalität. Dieses Narrativ wird über staatlich kontrollierte Medien und soziale Netzwerke verbreitet (Andersson Costa, Ramirez Ångman 2024).
Im Februar 2024 sicherte sich Präsident Bukele mit über 80 Prozent der Stimmen eine neue Amtszeit, obwohl die Verfassung eine sofortige Wiederwahl verbietet (ebd.). Im Zuge des Wahlkampfes wurden Unregelmäßigkeiten bei der Wahlkampffinanzierung, beim Zugang zu Medien und bei der Verwendung staatlicher Mittel beobachtet (Organization of American States, 2024).

Lokale und internationale Menschenrechtsgruppen dokumentieren im Land willkürliche Massenverhaftungen, Folter und in einigen Fällen sexuelle Gewalt gegen inhaftierte Frauen und Mädchen sowie das Verschwindenlassen von Personen. Im August 2024 waren mehr als 76.000 Menschen – ein Prozent der gesamten Bevölkerung des Landes – inhaftiert, darunter mehr als 2.900 Kinder, was zu überfüllten Gefängnissen und Berichten über Todesfälle in der Haft führte (Human Rights Watch, 2024a).

El Salvadors Massenverhaftungen — „Polizei und Soldaten in El Salvador verhafteten am 1. Juli 2022 Carolina González (Pseudonym), eine 17-jährige Schülerin aus einer Kleinstadt im Bundesstaat Sonsonate, ohne ihr einen Haftbefehl vorzulegen. Die Sicherheitskräfte warfen Carolina vor, mit Banden zusammenzuarbeiten. Sie erinnert sich, dass sie zusammen mit Frauen sieben Tage lang auf einem Polizeirevier festgehalten wurde, wo ein Beamter versuchte, sie zu zwingen, ein Bandenmitglied zu identifizieren, das sie nicht kannte. Im Gegenzug würde er sie freilassen.

Zwei Wochen später verlegte die Polizei Carolina in eine Jugendstrafanstalt, wo sie in einer kleinen, unhygienischen Zelle mit 25 anderen Mädchen festgehalten wurde. Monate später setzte ein Richter Carolina und sieben weitere Kinder unter Druck, sich gemeinsam der Zusammenarbeit mit der MS-13-Bande schuldig zu bekennen, was sie jedoch bestritt. Carolina und drei andere Mädchen erinnern sich, dass der Richter sagte, dass sie alle doppelt so lange Haftstrafen verbüßen müssten, wenn eine von ihnen das Geständnis ablehnen würde. Sie bekannten sich schuldig und wurden zu einem Jahr Gefängnis verurteilt. „Wir hatten keine andere Wahl", sagte Carolina, „wir wollten alle nur unsere Mütter sehen" (Human Rights Watch 2024b).

Im September 2021 war El Salvador das erste Land der Welt, das Bitcoin durch das Bitcoin-Gesetz als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt hat, wonach Unternehmen neben dem US-Dollar auch Bitcoin akzeptieren müssen. Dieser Vorstoß wird heute allgemein als Fehlschlag angesehen (The Economist, 2025). Er zeigt aber anschaulich, dass Autokraten lieber auf aufsehenerregende PR-Aktionen setzen, anstatt (finanzielle) Maßnahmen zu ergeifen, die die Lebensumstände und Bedürfnisse der Menschen in den Mittelpunkt stellt.

GLOBALE BEZIEHUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

Die Regierung El Salvadors begibt Anleihen in der Regel über öffentliche Auktionen oder Privatplatzierungen. Nationale und internationale Banken spielen eine Rolle bei der Emission und dem Vertrieb. Die Zentralbank und das Finanzministerium überwachen die Anleiheemissionen und das Schuldenmanagement (United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean, n.d.).

Globale Finanzinstitute arbeiten auf dieser Grundlage mit El Salvador zusammen: So hat beispielsweise JPMorgan ein Darlehen in Höhe von einer Milliarde US-Dollar zur Unterstützung der Refinanzierung der Schulden des Landes bereitgestellt (Murray und Cotterill, 2024).

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  263 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. Allianz
  2. Legal & General
  3. UBS

NIGERIA

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** Abuja
  Währung: Naira
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 375
  (Statistisches Bundesamt, 2024)

- **Fakten:** Mit über 235 Millionen Einwohnern ist Nigeria das bevölkerungsreichste Land Afrikas, das sechstgrößte der Welt sowie eine der wichtigsten Volkswirtschaften des Kontinents (Government of Brazil, Ministry of Foreign Affairs, 2025).
  — Für Nigerias Exporte sind die Staatseinnahmen stark von Öl- und Gasreserven abhängig: Das Land verfügt nach Schätzungen aus dem Jahr 2024 über 37 Milliarden Barrel Ölreserven und Gasreserven von über 200 Billionen Kubikfuß (Nigerian Upstream Petroleum Regulatory Commission, 2024), womit es das Land mit den elftgrößten Ölreserven ist (Brighton, 2024).
  — Seit den Präsidentschaftswahlen 2023 sind die Devisenreserven zurückgegangen begleitet von einer Abwertung der Naira, was zu einer starken Inflation geführt hat. Dadurch wurden die Lebensmittelpreise um 80 Prozent höher als vor den Wahlen (Lubin, 2025; Bertelsmann Stiftung, 2024).

- **Langfristiges Rating durch Ratingagenturen**
  (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: B- (08/2024)
  — Moody's: Caa1 (06/2024)
  — Fitch: B (04/2025)

WARUM IST NIGERIA EINE AUTOKRATIE?

- **V-Dem:** Autokratische Grauzone, untere 40–50 % auf dem Index für liberale Demokratie (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.50 & 60)

- **BTI 2024:** Moderate Autokratie (4,20)
  (Bertelsmann Stiftung. 2024)

- **Freedom House Index:** 44/100 – teilweise frei
  (Freedom House. 2024)

Vor 2020 wurde Nigeria in einem der Indizes als eine demokratische Grauzone klassifiziert, seitdem ist das Land jedoch in eine autokratische Grauzone gerutscht (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 50 & 60). Mit einem Platz in den unteren 40 bis 50 Prozent der Länder auf dem Liberal Democracy Index bleibt Nigeria das liberalste Land in diesem Bericht – jedoch mit autokratischem Trend (ebd.).

Parallel zum Beginn des Abrutschen Nigerias in eine autokratische Grauzone kam es in Präsident Muhammadu Buharis zweiter Amtszeit ab 2015 zu einer Zunahme von Protesten, die verboten wurden. 2021 wurden bei friedlichen Versammlungen Polizeigewalt und Tränengas eingesetzt (Bertelsmann Stiftung, 2024).

Zwar werden das Wahlrecht und die Gewaltenteilung aufrechterhalten. Doch das bestehende und als korrupt bezeichnete politische System, das bestimmte Gruppen vor anderen bevorzugt, führt dazu, dass sich viele Menschen nicht von Nigerias Regierung repräsentiert fühlen (Bertelsmann Stiftung, 2024).

Der Regierung wird auf unterschiedlichen Ebenen Korruption vorgeworfen. So tauchen in Berichten beispielsweise die Beeinflussung von Wählenden durch Stimmenkauf, Zwang durch Polizeikräfte und/oder militärische Einschüchterung und sogar Angriffe auf Büros der Unabhängigen Wahlkommission zum Diebstahl von Stimmzetteln auf. Parallel werden Bedenken hinsichtlich einer im Stillen wachsenden Militärmacht laut (Bertelsmann Stiftung, 2024).

Neben der Verletzung der Versammlungsfreiheit und der Unterdrückung von Kritik an den National- oder Landesregierungen wird auch die Meinungsfreiheit eingeschränkt: Medien werden streng überwacht, sowohl Fernsehen als auch Radio kontrolliert und Journalist*innen festgenommen, schikaniert und bedroht (U.S. Department of State, Bureau of Democracy, Human Rights, and Labor, 2024). Auch religiöse Einflüsse im Land nehmen zu, was sich in Versuchen äußert, Freiheiten der Frauen einzuschränken (Bertelsmann Stiftung, 2024).

Unterdrückung der Versammlungsfreiheit — Die bis zum Jahr 2023 eingeführten Wirtschaftsreformen „trugen zu einer hohen Inflation bei, was zu Nigerias schlimmster Lebenshaltungskostenkrise seit 30 Jahren führte“. Dies führte im August zu „landesweiten Protesten gegen die Wirtschaftskrise unter dem Hashtag #EndBadGovernance, die an einigen Orten von Gewalt begleitet waren“ (Human Rights Watch, 2025).

Im September 2023 wurden zunächst zehn Demonstrierende festgenommen und wegen Hochverrats angeklagt. Im November wurden weitere 76 Personen festgenommen und wegen Hochverrats und Anstiftung zum Staatsstreich angeklagt, darunter 30 Minderjährige. Allen drohte die Todesstrafe. Vor den Protesten hatten die nigerianische Regierung und die Sicherheitsbehörden behauptet, dass die Proteste das derzeitige Regime bedrohen und darauf abzielen würden, die Regierung zu untergraben. Dies diente der Regierung als Rechtfertigung dafür, die Unterdrückung von Versammlungen durchzusetzen und Kritik an der Regierung einzuschränken. (Human Rights Watch, 2025).

GLOBALE BEZIEHUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

Im Januar 2025 wurde Nigeria neben Thailand offiziell als Partnerland der BRICS-Staaten aufgenommen. In dem Bestreben, den wirtschaftlichen Herausforderungen zu begegnen, mit denen Nigeria konfrontiert ist, ermöglicht diese neue globale Verbindung eine Intensivierung des Handels, der Investitionen und der wirtschaftlichen Zusammenarbeit mit allen anderen beteiligten Ländern (Government of Brazil, Ministry of Foreign Affairs, 2025).

Einschließlich aller beteiligten Länder und Partnerländer hat die BRICS ein kombiniertes BIP von 30 Billionen US-Dollar und macht etwa vierzig Prozent der Weltbevölkerung aus. Als viertes afrikanisches Land im BRICS-Umfeld ist Nigeria damit – obwohl kein Vollmitglied – Teil einer der wichtigsten internationalen wirtschaftlichen Allianzen weltweit. Diese Partnerschaften bieten neue Möglichkeiten, wie beispielsweise chinesische oder indische Investitionen in den Energie- und Agrarsektor sowie eine erhöhte Finanzierung für die Infrastruktur und insgesamt Potential für mehr Öl- und Gasexporte (The Curious Economist, 2025).

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  269 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. Allianz
  2. Groupe BPCE
  3. UBS

SAUDI-ARABIEN

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** Riyad
  Währung: Saudi Riyal
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 1.068

- **Fakten:** Saudi-Arabien verfügt über die größten Ölreserven der Welt und ist als größter Ölexporteur ein bedeutender Akteur in der globalen Energieproduktion. Im Jahr 2022 macht Öl fast die gesamten Exporteinnahmen des Landes und etwa 40 Prozent seines BIP aus. Damit ist die Ressource Öl die wichtigste wirtschaftliche Grundlage des Landes (EBSCO, 2024).
  — Saudi-Arabien strebt eine Diversifizierung über Öl und Gas hinaus an: Das Project 2030 umfasst beispielsweise das Prestigeprojekt *NEOM*, eine futuristische Wüstenstadt, die noch gebaut werden muss (Goldman Sachs, 2023).

- **Langfristiges Rating durch Ratingagenturen**
  (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: A+ (03/2025)
  — Moody's: Aa3 (11/2024)
  — Fitch: A+ (01/2023)

WHY IS SAUDI-ARABIA AN AUTOCRACY?

- **V-Dem:** geschlossene Autokratie
  (Nord, Lundstedt et al., 2024. S.59)

- **BTI 2024:** Hardline-Autokratie (2,73/10)
  (Bertelsmann Stiftung, 2024)

- **Freedom House Index:** 9/100 – nicht frei
  (Freedom House, 2024)

Saudi-Arabien ist die zehntgeschlossenste Autokratie der Welt (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 59). Saudi-Arabien wird als absolute Monarchie geführt, wobei die Macht in den Händen der Königsfamilie liegt, insbesondere unter Kronprinz Mohammed bin Salman (MBS) (Bertelsmann Stiftung, 2024). MBS hat die traditionelle Konsenspolitik zurückgedrängt und die Entscheidungsgewalt über wichtige Institutionen wie den Public Investment Fund (PIF) konsolidiert. Außerdem fungiert er als Premierminister, was ihm weitreichende Kontrolle über landesweite politische, sicherheitspolitische und finanzielle Angelegenheiten verschafft (Human Rights Watch, 2024b). Die politische Landschaft Saudi-Arabiens bietet nur begrenzte Möglichkeiten für eine sinnvolle politische Teilhabe und unter MBS wird Dissens weiter unterdrückt. Der rechtliche Rahmen ermöglicht es der Regierung, Journalist:innen, Aktivist:innen und Kritiker:innen unter vagen Vorwürfen wie „Anstiftung zum Chaos" festzunehmen. Außerdem hat die Regierung hat auch Medienzensur und digitale Über-

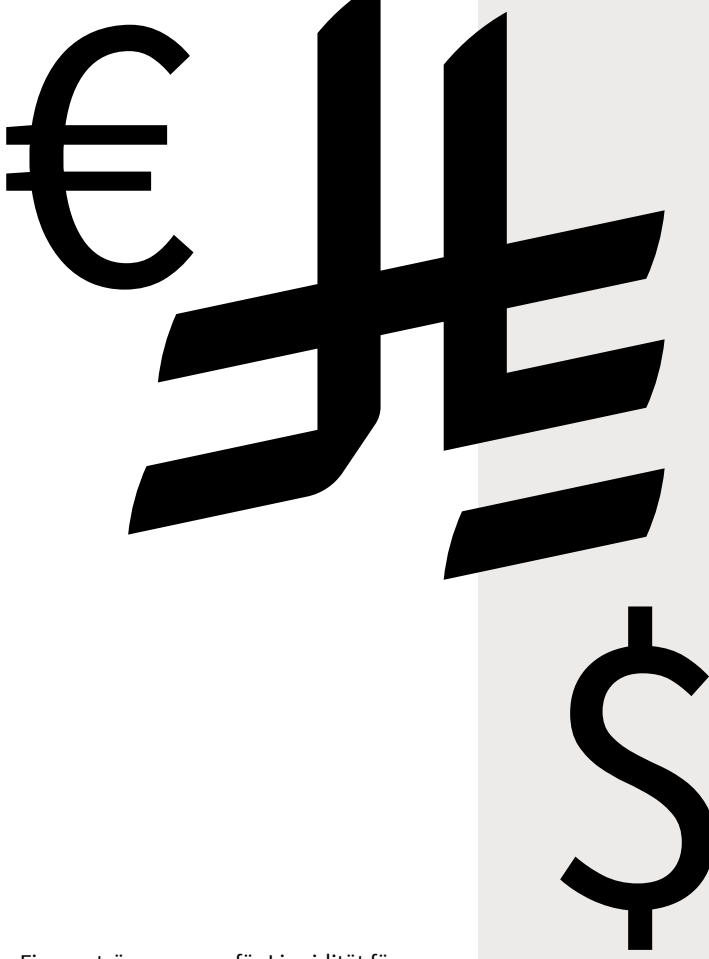
wachung eingesetzt, um die Opposition zum Schweigen zu bringen. Durch solche Maßnahmen konnte die Macht des Regimes weiter gefestigt werden (Büro des Hohen Kommissars der Vereinten Nationen für Menschenrechte, 2018).

Die autoritäre Regierungsführung Saudi-Arabiens geht mit erheblichen Menschenrechtsverletzungen einher. Das Königreich verzeichnet einen dramatischen Anstieg der Hinrichtungen: Bis Oktober 2024 wurden für das Jahr 214 Hinrichtungen gemeldet, was die Gesamtzahl von 172 im Jahr 2023 übersteigt (Human Rights Watch, 2024a). Ausländische Staatsangehörige sind davon überproportional betroffen: 46 der 59 Hinrichtungen im Zusammenhang mit Drogen im Jahr 2024 betrafen Ausländer (Büro des Hohen Kommissars der Vereinten Nationen für Menschenrechte, 2024).

Der Mord an Jamal Khashoggi — Die Widerstandsfähigkeit der saudi-arabischen Finanzwirtschaft zeigt sich in seiner Fähigkeit, internationale Kritik zu überstehen – wie nach dem Mord an dem Journalisten Jamal Khashoggi im Jahr 2018 zu beobachten war. Der Mord, der im saudischen Konsulat in Istanbul stattfand, löste weltweit Empörung (Human Rights Watch, 2019) und Forderungen nach einem finanziellen Rückzug aus, doch diese Bedenken erwiesen sich als weitgehend kurzlebig. Trotz vorübergehender Boykotte und öffentlicher Verurteilungen gelang es der staatlichen Ölgesellschaft Saudi Aramco im April 2019, Anleihen im Wert von 12 Milliarden US-Dollar zu platzieren, an denen sich große Finanzakteure wie JPMorgan Chase, Morgan Stanley, HSBC und Goldman Sachs beteiligten (Saudi Aramco, 2019).

GLOBALE BEZIEHUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

Saudi-Arabien zieht erfolgreich große globale Investoren an, darunter Finanzriesen wie HSBC, JPMorgan und Goldman Sachs. Die genannten Institutionen haben bereits die Emission saudischer Anleihen ermöglicht und damit die wirtschaftlichen Verbindungen des Königreichs zu den internationalen Märkten trotz anhaltender Menschenrechtsbedenken gestärkt. Die anhaltende Nachfrage nach saudischen Anleihen zeigt, wie finanzielle Anreize ethische Verantwortung in den Hintergrund drängen können. Insbesondere HSBC sticht bei der Zeichnung von saudischen Anleihen in hohen Summen hervor – und Saudi-Arabien hört nicht auf, neue Anleihen auszugeben. Die jüngste Emission von Anleihen im Wert von 12 Milliarden US-Dollar im Januar 2025 spiegelt die angepasste Strategie des Landes von Anleihen zur Finanzierung groß angelegter Infrastruktur-, Tourismus- und Projekte im Bereich saubere Energie wider (Reuters, 2025).



Diese Finanzströme sorgen für Liquidität für nationale Projekte und sichern gleichzeitig die Finanzierung staatlicher Sicherheits- und Regierungsmechanismen, die die autoritäre Herrschaft aufrechterhalten. Das erwähnte Projekt Neom ist ein gutes Beispiel dafür, wie Saudi-Arabien staatliche Mittel in Megaprojekte fließen lässt (Human Rights Watch, 2024). Der strategische Einsatz von Anleihen und Staatsfondsinvestitionen durch das Regime stellt sicher, dass es unabhängig von der Menschenrechtslage ein attraktiver Wirtschaftspartner für große Finanzinstitute bleibt. der Beitritt zu BRICS+ im Jahr 2024 (Nord, Lundstedt et al., S. 29) dürfte die wirtschaftliche Position des Landes in der Welt nur noch weiter stärken.

- **Finanzierungen von Anleihen** (gesamt)
  42.317 Mio. USD
- **Hauptfinanzierer**
  1. HSBC
  2. BNP Paribas

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  1.813 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. Allianz
  2. UBS
  3. Crédit Agricole

THAILAND

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** Bangkok
  Währung: Baht
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 515
  (Statistisches Bundesamt 2024)

- **Fakten:** Die moderne politische Geschichte Thailands ist geprägt von Instabilität, in den letzten Jahrzehnten mit häufigen Militärputschen und Wechseln in der Monarchie sowie Regierung (Bertelsmann 2024).
  — Der jüngste Putsch fand 2014 statt und führte bis zu den Parlamentswahlen 2019 zu einer Militärherrschaft unter dem Nationalen Rat für Frieden und Ordnung.
  — Nach den Parlamentswahlen 2023 wurde die reformistische Move Forward Party, die die meisten Sitze und Stimmen gewann, daran gehindert, eine Regierung zu bilden (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S.35).

- **Langfristiges Rating durch Ratingagenturen**
  (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: BBB+ (11/2022)
  — Moody's: Baa1 (04/2025)
  — Fitch: BBB+ (11/2025)

WARUM IST THAILAND EINE AUTOKRATIE?

- **V-Dem:** elektorale Autokratie (untere 30–40 % der Länder), geschlossene Autokratie in den Jahren zuvor (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 59 & 14).

- **BTI 2024:** harte Autokratie (3,80)
  (Bertelsmann Stiftung, 2024)

- **Freedom House Index:** nicht frei (34/100)
  (Freedom House, 2024)

Obwohl Thailand auf dem Liberal Democracy Index derzeit noch immer noch niedriger ist als vor der Militärherrschaft von 2014 bis 2019 (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 35), scheint sich das Land langsam von seiner turbulenten Vergangenheit zu erholen. So hat sich beispielsweise die Kategorie der freien und fairen Wahlen mit den letzten Wahlen deutlich verbessert (ebd.).

Die Einhaltung der Menschen- und Zivilrechte in Thailand bleiben jedoch ein intensiv diskutiertes Thema, insbesondere mit Blick auf die Durchsetzung des lèse majesté Gesetzes, das Kritik an der Monarchie unter Strafe stellt. Praktisch wird es in großem Umfang dazu genutzt, Dissident:innen zum Schweigen zu bringen. Aktivist:innen, Journalist:innen und Oppositionelle sind häufig Schikanen, willkürlichen Verhaftungen oder Zwangsexil ausgesetzt (ebd., Human Rights Watch, o. J.). Und leider garantiert auch das Exil keine Sicherheit. Dies ist erkennbar an Thailands Beziehungen zu China: So gibt es Berichte darüber, dass Thailand Uigur:innen nach China zurückführt, die in der Hoffnung auf Sicherheit nach Thailand geflohen sind – einige von ihnen werden auch nach einem Jahrzehnt in Thailand noch deportiert (Human Rights Watch, 2025a).

(Keine) Meinungsfreiheit? — **„Die Äußerung kritischer und abweichender Meinungen unterliegt in Thailand weiterhin Einschränkungen. Bis August [2024] wurden mindestens 1.959 Personen wegen der Ausübung ihres Rechts auf freie Meinungsäußerung und friedliche öffentliche Versammlung strafrechtlich verfolgt – darunter mindestens 274 Personen, die gegen das lèse majesté verstoßen hätten. Die thailändischen Behörden halten Kritiker:innen der Monarchie oft monatelang ohne Möglichkeit auf Kaution fest, bis ihr Prozess stattfindet. Am 14. Mai [2024] starb der antimonarchistische Aktivist Netiporn Sanesangkhom während der Untersuchungshaft.“** Netiporn Sanesangkhom war erst 28 Jahre alt. (Human Rights Watch, 2025b; Human Rights Watch, 2024). Dies zeigt, dass Thailand noch einen langen Weg vor sich hat, um demokratischer zu werden, und dass Verbesserungen bei freien und fairen Wahlen nicht automatisch zur Einhaltung aller Menschenrechte führen.

GLOBALE BEZIEHUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

Im November 2024 wurde die erste Sustainability-Linked-Bond (SLB) Asiens in Thailand emittiert. Gemeinsam mit der Asiatischen Entwicklungsbank (ADB) hat das Amt für öffentliche Schuldenverwaltung (PDMO) unter dem Finanzministerium Thailands den SLB etabliert. Damit ist Thailand nach Chile und Uruguay zum weltweit dritten Emittenten einer SLB geworden (Asiatische Entwicklungsbank, 2024).

Die Anleihe hat eine Laufzeit von 15 Jahren, ein Volumen von 30 Milliarden Baht (880 Millionen US-Dollar) und zog eine Vielzahl lokaler und internationaler institutioneller Investoren an, wodurch das verfügbare Angebot um mehr als das 2,7-Fache übertroffen wurde (Asiatische Entwicklungsbank, 2024). Die Anleihe solle die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen bei umweltfreundlichen grünen Projekten wie der Reduzierung der Treibhausgasemissionen des Landes helfen. Im Gegensatz zu grünen Anleihen sind die über SLBs aufgenommenen Gelder jedoch nicht zwingend an nachhaltige Projekte gebunden (Asiatische Entwicklungsbank, 2024; Norton Rose Fulbright, 2020). Stattdessen sind die Zinsen an die Erfüllung bestimmter Nachhaltigkeitsziele geknüpft. Wofür das Kapital tatsächlich verwendet wird, ist dabei wenig transparent.

Zu gleicher Zeit wurde Thailand zum Partnerland der BRICS-Allianz ernannt, die wirtschaftliche Partnerschaften fördert – zusammen mit Belarus, Bolivien, Kuba, Kasachstan, Malaysia, Uganda, Usbekistan und Nigeria (Government of Brazil, Ministry of Foreign Affairs, 2025) – von denen nur eines der Länder überhaupt als Demokratie gilt (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 60f.).

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  746 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. Allianz
  2. Legal & General
  3. HSBC

TÜRKIYE

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** Ankara
  Währung: Lira
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 1.108
  (Statistisches Bundesamt, 2024)

- **Fakten:** Die Handelsbeziehungen der Türkei erstrecken sich exportseitig von Deutschland über die Vereinigten Staaten von Amerika bis zum Vereinigten Königreich, Italien und Irak und importseitig von China über Russland bis nach Deutschland, in die Vereinigten Staaten und nach Italien: Türkiye pflegt sowohl demokratische als auch autokratische wirtschaftliche Beziehungen in großer Höhe.

- **Langfristiges Rating durch Ratingagenturen**
  (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: BB- (11/2024)
  — Moody's: B1 (07/2024)
  — Fitch: BB- (01/2025)

WARUM IST TÜRKIYE EINE AUTOKRATIE?

- **V-Dem:** Elektorale Autokratie mit weiterer Autokratisierung (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 59, 61)

- **BTI 2024:** moderate Autokratie (4,23),
  (Bertelsmann Stiftung, 2024)

- **Freedom House Index:** 33/100 – nicht frei
  (Freedom House, 2024)

Im Liberal Democracy Index liegt die Türkei in den unteren 20 bis 30 Prozent mit einer Tendenz zur weiteren Autokratisierung (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 59, 61). Durch Verfassungsänderungen, die Unterdrückung abweichender Meinungen und die Inhaftierung politischer Gegner hat die Regierung die Staatsführung des Landes so umgestaltet, dass die Opposition stark eingeschränkt und die demokratischen Kontrollmechanismen erheblich geschwächt wurden (Esen et al., 2023).

Einer der bedeutendsten Momente des Autokratisierungsprozesses war das Jahr 2018, als durch ein Verfassungsreferendum das Amt des Premierministers abgeschafft und das parlamentarische System durch eine präsidiale Exekutive ersetzt wurde. Diese Reform veränderte das Machtgleichgewicht drastisch: Sie ermöglichte es dem Präsidenten, sowohl als Staatsoberhaupt als auch als Vorsitzender der Regierungspartei zu fungieren. Gleichzeitig wurde die parlamentarische Kontrolle erheblich eingeschränkt. Dem Präsidenten wurden weitreichende Befugnisse übertragen, darunter die Berechtigung, Dekrete zu erlassen, den Staatshaushalt aufzustellen, Minister:innen und hochrangige Beamt:innen ohne Zustimmung des Parlaments

zu ernennen und mehr als die Hälfte der Mitglieder der Obersten Gerichte auszuwählen (Kirişçi & Sloat, 2019).

Die derzeitige Regierung kontrolliert die Medien und lässt oppositionellen Parteien nur wenig Raum. Die Medienfreiheit im Land ist stark eingeschränkt, da über 90 Prozent der Medien unter staatlicher Kontrolle stehen. Oppositionelle Stimmen werden zum Schweigen gebracht und die Möglichkeiten der Opposition, die Öffentlichkeit medial zu erreichen, sind eingeschränkt (Reporter ohne Grenzen, 2024). Auch auf lokaler Ebene werden demokratische Prinzipien regierungsseitig untergraben: Sie setzt gewählte Bürgermeister systematisch ab ersetzt sie durch von der Regierung ernannte Verwalter. Seit 2016 wurden 149 Bürgermeister – überwiegend aus Oppositionsparteien – unter dem Vorwurf der der terroristischen Verbindungen abgesetzt (Bertelsmann Stiftung, 2024; Freedom House, 2024).

Menschenrechtsverteidiger im Visier — Neben Journalist:innen sind auch Menschenrechtsverteidiger:innen im Land systematischer Verfolgung und Inhaftierung ausgesetzt. Şebnem Korur Fincancı, ehemalige Präsidentin der Türkischen Ärztekammer und renommierte Forensikerin, wurde Anfang 2023 wegen „terroristischer Propaganda" zu 32 Monaten Haft verurteilt, nachdem sie eine unabhängige Untersuchung der Vorwürfe über den Einsatz chemischer Waffen durch türkische Streitkräfte gefordert hatte. Obwohl sie nach 76 Tagen freigelassen wurde, dauert ihr Rechtsstreit weiterhin an (Amnesty International, 2024).

GLOBALE BEZIEHUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

Die türkische Regierung ist zur Finanzierung ihres Haushalts stark auf Staatsanleihen angewiesen, wobei das Ministerium für Finanzen und Wirtschaft sowohl nationale als auch internationale Anleihen emittiert. Dazu gehören Anleihen in Landeswährung (TRY) und Fremdwährungsanleihen (Euro, US-Dollar), die internationale Investoren anziehen. Große staatliche Banken wie die Ziraat Bank, die Halkbank und die Vakıfbank spielen eine wichtige Rolle bei der Emission nationaler Anleihen, während globale Finanzinstitute – darunter JPMorgan Chase, BBVA, Citigroup, HSBC, Société Générale und Deutsche Bank – regelmäßig mit der Aufnahme von Auslandsanleihen beauftragt werden (Kandemir, 2024; Samson, 2024; Yılmaz & Gokoluk, 2024).

Trotz Bedenken hinsichtlich Menschenrechtsverletzungen und autokratischer Regierungsführung hat Türkiye allein im Jahr 2024 rund 7 Milliarden US-Dollar auf den internationalen Anleihemärkten erhalten (Kandemir, 2024; Samson, 2024). Im Rahmen des Programms zur Aufnahme von internationalen Anleihen für 2025 hat die Regierung erneut große Finanzakteure wie Citi, Goldman Sachs, JPMorgan und Société Générale mit der Emission neuer, auf US-Dollar lautender Anleihen mit Fälligkeit im Jahr 2032 beauftragt (Ministerium für Finanzen und Wirtschaft, 2025).

- **Finanzierungen von Anleihen** (gesamt)
  5.812 Mio. USD
- **Hauptfinanzierer**
  1. HSBC
  2. Deutsche Bank
  3. Société Générale

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  3.053 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. Allianz
  2. Deutsche Bank
  3. HSBC

VEREINIGTE ARAB. EMIRATE

ÜBERBLICK

- **Hauptstadt:** Abu Dhabi
  Währung: UAE Dirham
  BIP insgesamt in Mrd. USD: 504
  (Statistisches Bundestamt, 2024U)

- **Fakten:** Achtgrößte Ölvorkommen der Welt
  — Der Ölsektor macht derzeit etwa 30 Prozent des BIP des Landes aus.
  — Das Land wurde erst 1971/72 aus sieben verschiedenen Emiraten gegründet und nur 1,4 Millionen der 9,8 Millionen Einwohner des Landes sind Staatsangehörige (Bertelsmann Stiftung, 2024).
  — Die VAE sind nach wie vor kein Unterzeichnerstaat wichtiger internationaler Menschenrechtsabkommen wie des Internationalen Pakts über bürgerliche und politische Rechte oder des Internationalen Pakts über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte (Bertelsmann Stiftung, 2024).

- **Langfristiges Rating durch Ratingagenturen**
  (Refinitiv Workspace, 2025):
  — S&P: --
  — Moody's Aa2 (03/2025)
  — Fitch (AA-) (06/2024)

WARUM SIND DIE VAE EINE AUTOKRATIE?

- **V-Dem:** geschlossene Autokratie
  (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 61)

- **BTI 2024:** 4,10 – moderate Autokratie
  (Bertelsmann Stiftung, 2024)

- **Freedom House Index:** 18/100 – Nicht frei
  (Freedom House, 2024)

Der V-Dem-Bericht stuft die Vereinigten Arabischen Emirate seit mindestens 1973 als geschlossene Autokratie ein, deren Demokratisierungsgrad weltweit zu den unteren 10 bis 20 Prozent gehört, was sie zur 26. geschlossensten Autokratie weltweit macht. (Nord, Lundstedt, Altman et al., 2024, S. 61).

Die Bürger:innen der VAE haben keine Möglichkeit und kein Recht, ihre Regierung zu wechseln, da keine Regierungswahlen stattfinden. Es ist verboten, politische Parteien zu gründen. Die Regierungsgewalt über die sieben Emirate, aus denen die VAE bestehen, liegt bei Herrscherfamilien aus Erbmonarchien. Der Oberste Bundesrat, die höchste föderale Institution, setzt sich aus den Familienoberhäuptern zusammen, die wiederum den Präsidenten wählen.

Die Meinungsfreiheit im Land ist stark eingeschränkt. Die Aktivitäten in den sozialen Medien werden auf kritische Stimmen hin überwacht, während zivilgesellschaftliche Gruppen, die die Regierung kritisieren, praktisch nicht existieren. Die meisten Medien sind in staatlichem Besitz und Zensur ist weit verbreitet. Die Todesstrafe kann verhängt werden (Bertelsmann Stiftung, 2024).

Arbeitsmigrant:innen, die versuchen, ihre Arbeitsbedingungen durch Streiks zu verbessern, müssen mit Haftstrafen und Abschiebung rechnen. Es gibt Berichte über Missbrauch und Ausbeutung von Arbeitsmigrant:innen, obwohl das Land Berichten zufolge kürzlich versucht hat, gesetzliche Maßnahmen zur Prävention zu ergreifen (ebd.).

Unmenschliche Arbeitsbedingungen von Arbeitsmigrant:innen — Das Kafala-System in den VAE bindet die Visa von Arbeitsmigrant:innen an ihre Arbeitgebenden, wodurch ihre berufliche Mobilität eingeschränkt und Ausbeutung ermöglicht wird. Trotz des offiziellen Verbots sind Passbeschlagnahmungen, übermäßige Arbeitszeiten und die Exposition von gefährlicher Hitze nach wie vor weit verbreitet. Arbeitnehmende berichten von schweren Gesundheitsproblemen wie Nierenversagen aufgrund extremer Hitze. Die Arbeitsbedingungen entsprechen oft sogar der internationalen Definition von Zwangsarbeit (Human Rights Watch, 2023; Farand, 2024; Kadıoğlu, 2022).

Während das Land sich offen damit brüstet, weniger abhängig vom Öl zu sein und mehr Ressourcen in den Bereich der erneuerbaren Energien investieren zu wollen, bleibt die zugrunde liegende Arbeitsstruktur unverändert: „Das Unternehmen behandelt alle Arbeiter wie Tiere“, sagte Suaid, ein indischer Arbeiter, der als Subunternehmer für einen europäischen Entwickler erneuerbarer Energien Solaranlagen verpackt, gegenüber Equidem. „Ich arbeite 12 Stunden am Tag. Wenn ich meine Arbeit in Ruhe mache, wird sie nicht fertig, und wenn die Arbeit nicht fertig ist, schreit mich der Vorgesetzte an. Sogar mein Gehalt kann gekürzt werden. Es gibt so viel zu tun, dass ich nicht einmal eine Minute Pause habe.» (Farand, 2024)

GLOBALE VERBINDUNGEN, FINANZSTRÖME, ANLEIHEN UND BANKEN

Das autokratisch regierte China, das für seine Menschenrechtsverletzungen bekannt ist, ist mit einem Anteil von 16 Prozent an allen Importen der VAE ihr größter Handelspartner. Obwohl das Land zunehmend auf umweltfreundlichere Energien setzt, bestehen 52,3 Prozent der Exportgüter der VAE nach wie vor aus mineralischen Brennstoffen, Mineralölen und Ölprodukten (Statistisches Bundesamt, 2024), die für den großen wirtschaftlichen Erfolg des Landes verantwortlich sind.

Das Wirtschaftssystem der VAE ist eng mit seiner autokratischen Herrschaft verflochten. Die Schlüsselindustrien des Landes, insbesondere die Mineral- und Ölindustrie, stehen unter starkem Einfluss der herrschenden Familien (Bertelsmann Stiftung, 2024). Dies trägt dazu bei, dass die Wirtschaftsmacht in den Händen einiger weniger konzentriert bleibt und verhindert, dass unabhängige wirtschaftliche Kräfte politischen Wandel vorantreiben können. Der wirtschaftliche Erfolg dient als erfolgreiche Legitimierung der autokratischen Regierung (Bertelsmann Stiftung 2022, S. 4), minimiert den innenpolitischen Reformdruck und erhält gleichzeitig ein günstiges internationales Image aufrecht.

Letzteres äußert sich auch in einem umfassenden Nation Branding, das „entscheidend ist, um Investitionen anzuziehen [und] den Export anzukurbeln“ (Popescu, 2017): „Der Tourismus leistet einen wichtigen Beitrag zum BIP der Vereinigten Arabischen Emirate, mit einem prognostizierten Beitrag von 20,9 Milliarden US-Dollar im Jahr 2026“ (Walton, 2020). Influencer-Marketing spielt dabei eine große Rolle, „aber die Fotos, die sie von luxuriösen Urlauben posten, sind oft eine staatlich geförderte Maßnahme, um den täglichen Missbrauch von Arbeitsmigrant:innen zu verschleiern“ (ebd.).

Insgesamt präsentiert sich die VAE effektiv als aufstrebende, stabile und potenziell nachhaltige Wirtschaftsmacht, während sie gleichzeitig grundlegende politische Rechte und Freiheiten systematisch unterdrückt.

- **Finanzierungen von Anleihen** (gesamt)
  1.329 Mio. USD
- **Hauptfinanzierer**
  1. HSBC
  2. Crédit Agricole
  3. BNP Paribas

- **Investitionen in Anleihen** (gesamt)
  71 Mio. USD
- **Hauptinvestoren**
  1. UBS
  2. Deutsche Bank
  3. Legal & General

PROFILE DER FINANZINSTITUTE

Alle Finanzinstitute erhielten die gefundenen Daten zu Anleihen und einen kurzen Fragebogen, um zu unseren Ergebnissen Stellung zu nehmen. Der Fragebogen umfasste die folgenden Fragen:

1. Bitte geben Sie die Richtlinien an, die Ihre Institution bei der Finanzierung von oder Investitionen in autokratisch regierte Staaten anwendet. Wenn Ihre Institution über keine solchen Richtlinien verfügt, erklären Sie bitte kurz, warum.

2. Haben Sie Kontrollmechanismen eingeführt – beispielsweise um die Einhaltung von Menschenrechtsstandards in den Ländern sicherzustellen, mit denen Sie über Staatsanleihen Finanzbeziehungen unterhalten – oder verfügen Sie über Sanktionsmechanismen für den Fall von Verstößen?

3. Bitte nehmen Sie zu der Tabelle Stellung, die die Finanzbeziehungen Ihrer Institution betrifft.

Wir haben keine Antworten von AXA, Crédit Mutuel, HSBC und UBS erhalten. Alle anderen bewerteten Finanzinstitute haben auf unsere Anfrage geantwortet. Einige der gegebenen Antworten mussten wir übersetzen oder kürzen, da sie die geforderte Zeichenanzahl überschritten.

Allianz

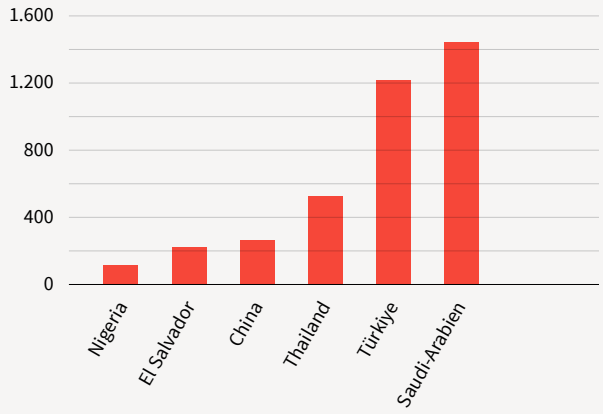
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 3.783 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

- **Hauptsitz:** München, Deutschland
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 117.294 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 1.081.623 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

INVESTITIONEN IN STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

Auf den Fragebogen zu Investitionen in Staatsanleihen antwortete die Allianz wie folgt (gekürzt von Facing Finance):

„Die Allianz verpflichtet sich, die Menschenrechte zu achten und sicherzustellen, dass wir uns nicht an Menschenrechtsverletzungen mitschuldig machen. Um diese Verpflichtung in die Praxis umzusetzen, überprüfen wir unsere eigenen Investitionen und gewerblichen Versicherungsgeschäfte systematisch anhand von Nachhaltigkeitskriterien.

Die wichtigsten Prozesse sind in der internen Richtlinie „Allianz Standard for Integration of Sustainability“ (ASIS) festgelegt. Dieser Standard umfasst insbesondere die „Sensitive Countries List“ (SCL), in der Transaktionen in Ländern mit systematischen Menschenrechtsverletzungen, wie Korruption und Problemen im Zusammenhang mit der Rechtsstaatlichkeit, aufgeführt sind.

Die Kriterien für die Einstufung als sensibles Land basieren auf internationalen Menschenrechtsbewertungen und -indizes.

Die Allianz beschränkt Investitionen in staatliche Emittenten von Ländern mit einem erhöhten Risiko von Menschenrechtsverletzungen. In sehr schweren Fällen kann die Allianz Investitionen nicht nur in staatliche Emittenten, sondern auch in alle Emittenten (Staaten und Unternehmen) innerhalb des betreffenden Landes beschränken. Die Allianz überprüft diese Länderlisten regelmäßig unter Berücksichtigung von Daten externer Datenanbieter und interner Menschenrechtsrecherchen. […]

Weitere Einzelheiten finden Sie in unserer Nachhaltigkeitserklärung und unserem Rahmenwerk zur Integration von Nachhaltigkeitskriterien.

Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass wir grundsätzlich keine Stellungnahmen zu einzelnen Positionen oder Projekten abgeben können.”

AXA

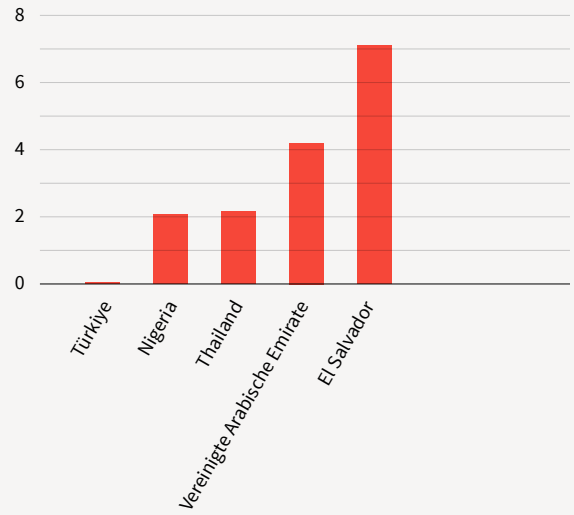
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 15 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

- **Hauptsitz:** Paris, France
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 90.440 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 676.947 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

INVESTITIONEN IN STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

AXA hat auf unsere Anfrage nicht geantwortet.

BNP Paribas

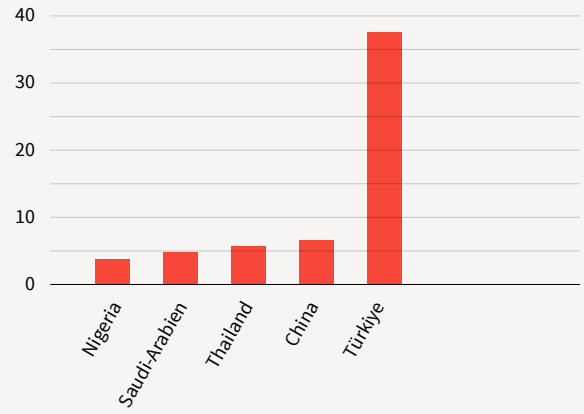
- **Gesamtfinanzierung von Anleihen** (gesamt) 5.648 Mio. USD
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 55 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

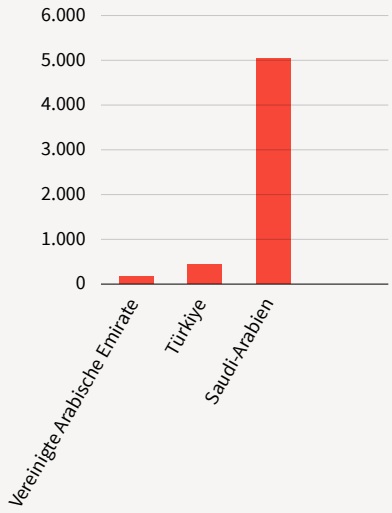
- **Hauptsitz:** Paris, France
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 46.030 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 2.800.836 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

FINANZIERUNG VON UND INVESTITIONEN IN STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



FINANZIERUNG in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

Auf den Fragebogen zur Investition in Staatsanleihen antwortete BNP Paribas wie folgt (gekürzt von Facing Finance):

„BNP Paribas hält sich bei allen Aktivitäten, einschließlich der Vermittlung von Staatsfinanzierungen, strikt an alle geltenden Gesetze, Vorschriften und Konventionen. Die Gruppe führt ESG-Risikobewertungen für über 180 Länder durch und verwendet dabei eine interne Methodik, die auf anerkannten, öffentlich zugänglichen Daten aus Quellen wie den Vereinten Nationen, NGFS, Transparency International und Freedom House basiert. Zu den wichtigsten sozialen Indikatoren gehören der Human Development Index, der Gini-Index und Kennzahlen für Bürgerrechte. Jede Entscheidung über eine Anleiheinvestition wird von Fall zu Fall getroffen. BNP Paribas Asset Management (BNPP AM) wendet ein ESG-Bewertungsmodell für Staatsanleihen an, das die Säulen Umwelt, Soziales und Governance anhand von 225 KPIs in 33 Themenbereichen gleichgewichtet. Die quantitativen Bewertungen werden durch qualitative Erkenntnisse der Investmentteams und den Dialog mit politischen Entscheidungsträgern angepasst. Staatsanleiheportfolios werden regelmäßig überprüft, um Länder auszuschließen, die die Mindeststandards für ESG nicht erfüllen oder wegen Problemen wie Korruption, mangelnder Freiheit oder übermäßigen Militärausgaben auffallen, um die Übereinstimmung mit den Kriterien für Nachhaltigkeitsfonds sicherzustellen.

BNP Paribas kann aufgrund von Vertraulichkeitsverpflichtungen keine Angaben zu Kundenbeziehungen oder spezifischen Daten machen, die über die öffentlich zugänglichen Informationen hinausgehen. Einige Bestände können aus Verwahrungsdienstleistungen für Kunden oder aus passiven Fonds und Mandaten stammen, die BNP Paribas nicht aktiv verwaltet. BNP Paribas kann auch Positionen im Namen von Kunden über Post-Trade-Verwahrungsbeziehungen halten."

Crédit Agricole

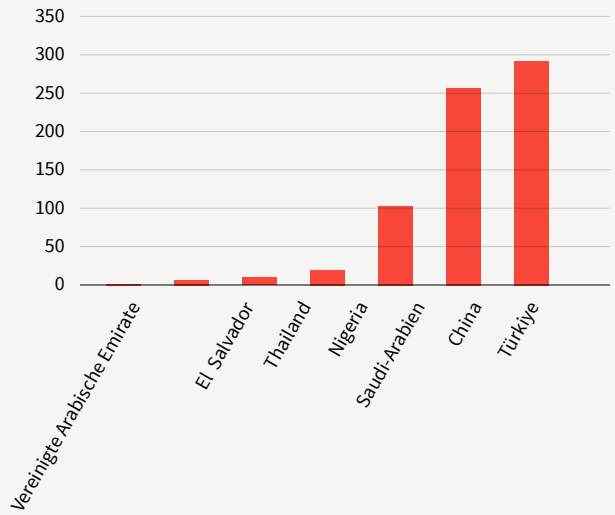
- **Gesamtfinanzierung von Anleihen** (gesamt) 500 Mio. USD
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 685 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

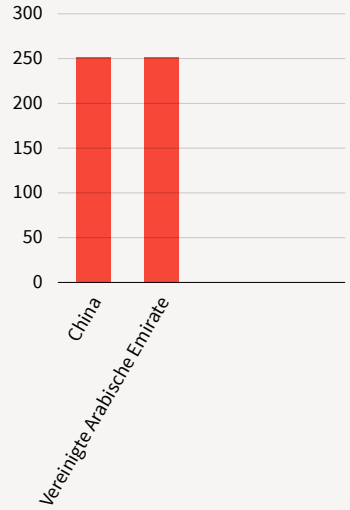
- **Hauptsitz:** Montrouge, France
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 27.696 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 2.391.697 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

GEHALTENE STAATSANLEIHEN UND FINANZIERTE STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



FINANZIERUNG in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

Auf den Fragebogen bezüglich der Investitionen in Staatsanleihen antwortete Crédit Agricole wie folgt:

1. *Crédit Agricole führt seine Geschäftstätigkeiten unter strengster Beachtung und Einhaltung internationaler Gesetze, internationaler Sanktionen und unter Wahrung höchster ethischer Standards durch.*

2. *Crédit Agricole S.A. verfügt über öffentlich zugängliche CSR-Sektorrichtlinien für seine Geschäftsbereiche, in denen die sozialen, ökologischen und gesellschaftlichen Kriterien erläutert werden, die in seinen Finanzierungs- und Investitionsrichtlinien eingeführt wurden.*

3. *Es entspricht nicht unserer Unternehmenspolitik, sich zu bestimmten Finanzierungs- oder Investitionsvorhaben zu äußern.*

Deutsche Bank & DWS

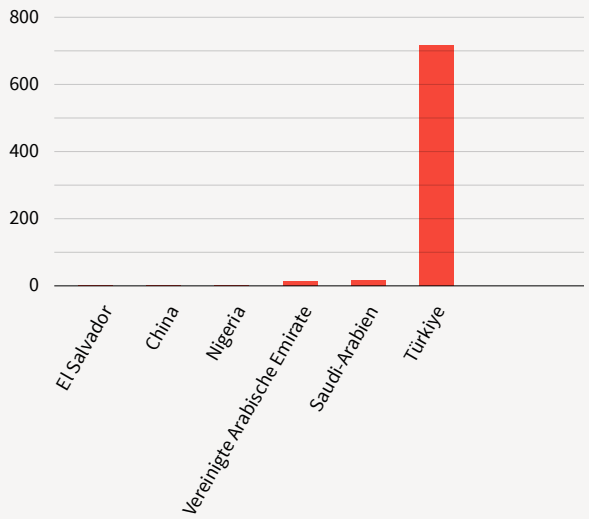
- **Gesamtfinanzierung von Anleihen** (gesamt) 1.500 Mio. USD
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 747 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

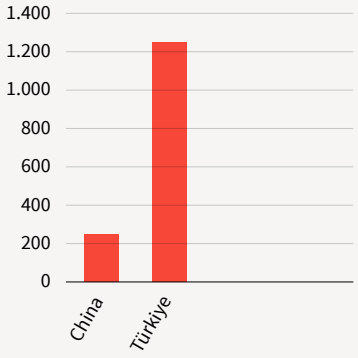
- **Hauptsitz:** Frankfurt am Main, Germany
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 31.283 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 1.436.372 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

GEHALTENE STAATSANLEIHEN UND FINANZIERTE STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



FINANZIERUNG in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

To the questionnaire regarding the underwriting of and investment in government bonds. Deutsche Bank and DWS replied as follows (shortened and translated from German):

1. *As a global financial institution. Deutsche Bank is aware of its responsibility in the fight against financial crime. It regularly assesses risks based on its business activities. customers. products. transactions. sales channels and locations and applies strict due diligence and comprehensive guidelines to combat financial crime. — DWS invests in government bonds in accordance with legal requirements and the sustainability preferences of its clients. It takes into account sanctions lists from the UN. EU. OFAC. HMT and Deutsche Bank's Group-wide sanctions policy. Mutual funds in accordance with Art. 8 or 9 SFDR generally exclude countries that are categorised as 'not free' by 'Freedom House'. Actively managed ESG funds also assess sovereign issuers using the DWS ESG quality rating. Details can be found in the respective investment guidelines.*

2. *Deutsche Bank does not participate in business activities with documented. significant human rights violations if these cannot be avoided or adequately reduced. It is guided by international standards. in particular the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Human rights aspects are included in the ES due diligence process. — DWS uses control systems to monitor compliance with sanctions lists and product-specific exclusions on a daily basis. for example through 'Freedom House'. Violations of defined exclusions are considered a breach of investment limits and are dealt with as part of established processes.*

3. *Deutsche Bank: "Please understand that Deutsche Bank does not comment on potential or existing client relationships. In our business activities. they adhere to their existing guidelines." — DWS generally confirms that they hold bonds of the countries listed by Facing Finance for our clients within the framework of the product-specific investment guidelines. Beyond that. they do not comment on individual countries.*

Groupe BPCE

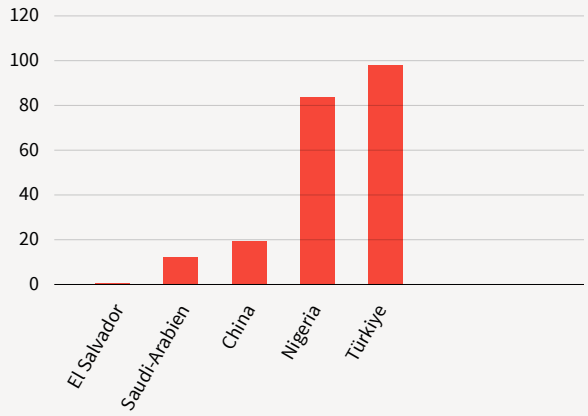
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 212 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

- **Hauptsitz:** Paris, France
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 24.143 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 1.640.753 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

GEHALTENE STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

Auf unseren Fragebogen bezüglich der Investitionen in Staatsanleihen antwortete die Groupe BPCE wie folgt:

„Wir können zu der in Ihrem Schreiben enthaltenen Tabelle keine Stellungnahme abgeben, da dies die Groupe BPCE rechtlichen Risiken aussetzen könnte.

Seien Sie versichert, dass die Groupe BPCE die geltenden gesetzlichen Bestimmungen vollständig einhält und bei der Zeichnung von Staatsanleihen umfassende Anforderungen und Leitprinzipien anwendet.“

HSBC

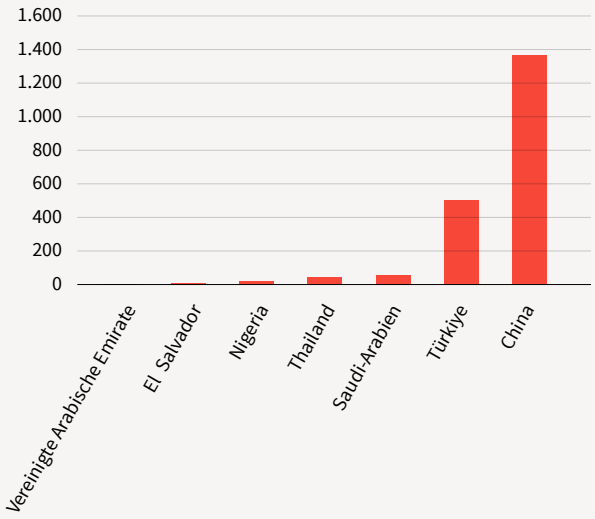
- **Gesamtfinanzierung von Anleihen** (gesamt) 42.986 Mio. USD
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 1.977 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

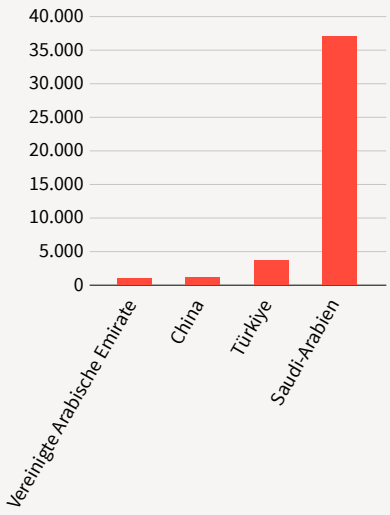
- **Hauptsitz:** London, Vereinigtes Königreich
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 84.297 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 3.774.376 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

GEHALTENE STAATSANLEIHEN UND FINANZIERTE STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



FINANZIERUNG in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

HSBC hat auf unsere Anfrage nicht geantwortet.

Legal & General

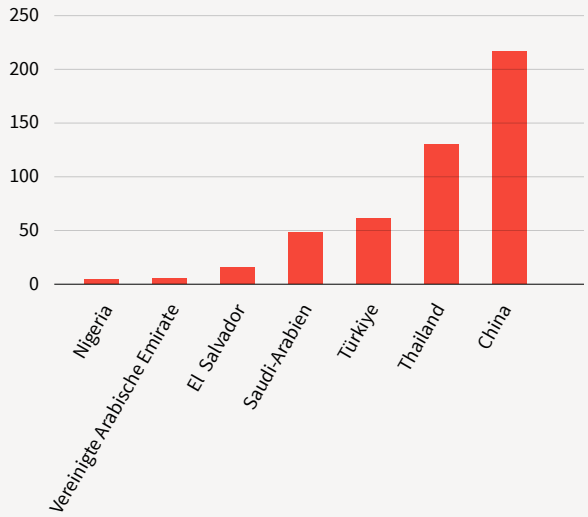
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 476 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

- **Hauptsitz:** London, UK
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 31.743 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 680.761 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

GEHALTENE STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

Auf unseren Fragebogen bezüglich der Investitionen in Staatsanleihen antwortete Legal & General wie folgt:

1. *Wir verfügen über ein firmeneigenes Länderrisiko-Rahmenwerk, um ESG-Trends und -Ereignisse zu identifizieren und in unsere Anlageentscheidungen für Staats-, supranationale und Agency-Anleihen („SSA") einzubeziehen.*

2. *2.) Als globaler Vermögensverwalter, der unter mehreren regulatorischen Rahmenbedingungen tätig ist, wenden wir ein globales Modell für die Einhaltung von Sanktionen an – unter Einhaltung der Sanktionen der Vereinten Nationen, der britischen OFSI, der US-amerikanischen OFAC und der EU an allen Geschäftsstandorten –, während wir zusätzliche Sanktionsprogramme auf der Grundlage der Kunden- oder L&G-Geschäftstätigkeit von Fall zu Fall bewerten und unser Risiko durch interne Bewertungen kontinuierlich evaluieren, um sanktionierte Emittenten zu identifizieren und zu verwalten. Darüber hinaus setzen wir maßgeschneiderte Tools für alle Anlagestrategien ein. In Indexportfolios bewertet der L&G Sovereign Risk ESG Score unter anderem die Governance und das geopolitische Risiko. Unsere Global Research and Engagement Groups (GREGs) integrieren Menschenrechtsaspekte in die Analyse von Staatsanleihen.*

3. *3.) L&G Asset Management hält Anlagen im Namen seiner Kunden. Der Großteil unserer Bestände besteht aus Indexfonds – Anlagen, die wir im Namen unserer Kunden in globale Indizes tätigen. Hier folgen wir dem Markt und replizieren die Anteile, die Unternehmen in einem Index ausmachen, anstatt aktive Anlageentscheidungen in die eine oder andere Richtung zu treffen. Für unsere aktiven Anlagen haben wir Richtlinien, die uns helfen, Entscheidungen darüber zu treffen, in was wir im Namen unserer Kunden investieren und in was nicht. Unsere Rolle als Vermögensverwalter besteht darin, Vermögenswerte im Einklang mit den Mandaten unserer Kunden zu verwalten und ihre Ziele innerhalb der von ihnen festgelegten Parameter zu erreichen.*

Société Générale

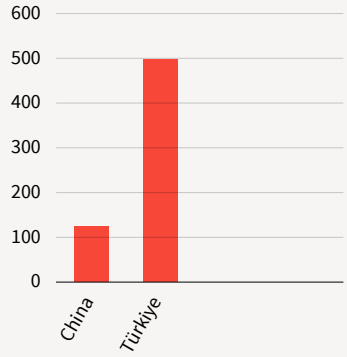
- **Gesamtfinanzierung von Anleihen** (gesamt) 625 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

- **Hauptsitz:** Paris, Frankreich
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 23.772 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 1.629.350 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

FINANZIERTE STAATSANLEIHEN

FINANZIERUNG in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

Société Générale hat unsere Fragen wie folgt beantwortet und möchte klarstellen, dass sie die für Société Générale gefundenen Daten nicht bestätigt hat:

„Der Schutz der Menschenrechte ist ein zentraler Bestandteil des Umwelt- und Sozialrisikomanagement-prozesses der Société Générale. Wir erkennen die grundlegende Rolle an, die Staaten und Regierungen bei der Festlegung rechtlicher Rahmenbedingungen für den Schutz und die uneingeschränkte Ausübung der Menschenrechte spielen. Die Société Générale hält sich an die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Gebiete, in denen sie tätig ist, und erkennt den Wert der folgenden Standards, Initiativen und bewährten Verfahren an, die sie als Leitlinien für ihre eigenen Aktivitäten verwendet: die Allgemeine Erklärung der Menschenrechte und ihre zusätzlichen Verpflichtungen, die Erklärung der Vereinten Nationen über die Rechte der indigenen Völker (UNDRIP), die grundlegenden Übereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO), das UNESCO-Welterbe-Übereinkommen, die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (SDGs) und die Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte (UNGPs).“

UBS

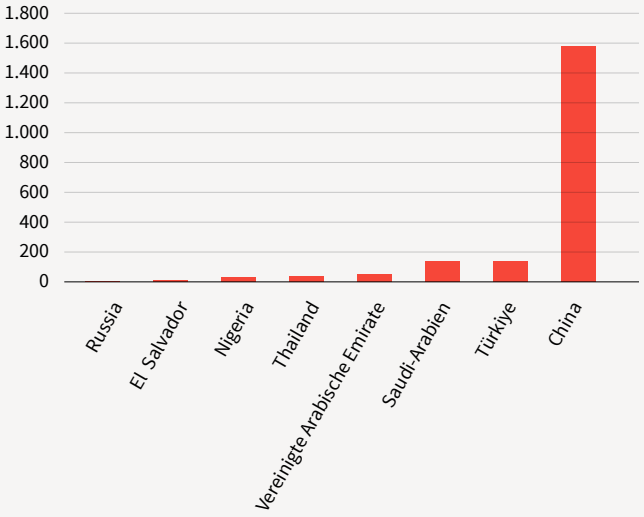
- **Gesamtfinanzierung von Anleihen** (gesamt) 42.986 Mio. USD
- **Gesamtinvestitionen in Anleihen** (gesamt) 1.977 Mio. USD

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

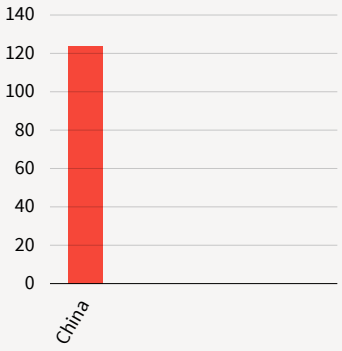
- **Hauptsitz:** Zürich, Switzerland
  Jahresumsatz (Dezember 2024): 84.287 Mio. USD
  Gesamtvermögen (Bilanzsumme Dezember 2024): 1.565.028 Mio. USD
  (Refinitiv Workspace, 2025)

GEHALTENE STAATSANLEIHEN UND FINANZIERTE STAATSANLEIHEN

INVESTITIONEN in Mio. USD



FINANZIERUNG in Mio. USD



ANTWORTEN AUF DEN FRAGEBOGEN

UBS hat auf unsere Anfrage nicht geantwortet.

ANALYSE UND EMPFEHLUNGEN

In vielen der untersuchten Länder bestehen enge Beziehungen zwischen Regierung und Wirtschaft. Auch wenn das durch Anleihen aufgenommene Kapital nicht direkt mit Regierungsentscheidungen verbunden ist, existieren weder Regierungsführung noch Wirtschaft oder Finanzströme in einem Vakuum – sie sind tief und oft undurchsichtig miteinander verflochten.

Wir haben Daten zu zehn Finanzinstituten und deren Beteiligung an Staatsanleihen von sieben Ländern im Zeitraum von Januar 2022 bis Dezember 2024 gefunden.

Die britische HSBC, die französische BNP Paribas und die deutsche Deutsche Bank haben die Staatsanleihen der ausgewählten Länder in den höchsten Beträgen begeben. Die Anleihen mit dem höchsten Zeichnungsvolumen wurden von Saudi-Arabien, der Türkei und China ausgegeben – zwei Länder von ihnen gehören zu den geschlossensten Autokratien der Welt. Offenbar hindert dies die Banken jedoch offenbar nicht daran, diese Länder über Anleihen zu finanzieren.

Bei den gehaltenen Staatsanleihen stechen dieselben drei Länder hervor – mit dem höchsten Volumen gehalten von Vermögensverwalter und Versicherer Allianz und den Banken HSBC und UBS. Letztere haben nicht auf unsere Anfrage reagiert.

Insgesamt zeigen unsere Ergebnisse, dass das Engagement europäischer Finanzinstitute in Staatsanleihen autokratischer Staaten mehrere Milliarden US-Dollar übersteigt. Angesichts des globalen Trends zu einer weiteren Autokratisierung wirft dies kritische Fragen hinsichtlich der Verantwortung von Finanzinstituten bei der Unterstützung von Regimes auf, die politische Freiheiten einschränken und Menschenrechtsverletzungen akzeptieren oder begehen.

Einige Finanzinstitute haben Menschenrechtsvorschriften in ihre Unternehmensrichtlinien aufgenommen. Beispielsweise erreicht die Deutsche Bank in der aktuellen Ausgabe des Fair Finance Guide Deutschland eine Punktzahl von 64 Prozent in der Kategorie Menschenrechte, was im Vergleich zu anderen Kategorien sogar eine ihrer höheren Punktzahlen ist. „Die Deutsche Bank engagiert sich für Menschenrechte und bezieht sich dabei auf verschiedene internationale Standards wie den UN Global Compact und die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte“ (Fair Finance Guide Deutschland, o. J.), heißt es in der Bewertung. Allerdings finden sich keine Informationen zu den Richtlinien der Deutschen Bank in Bezug auf Länder. Es stellt sich die Frage, warum Menschenrechte nur selektiv Teil der Richtlinien der Banken wie der Deutschen Bank sind.

Angesichts dieser Aspekte möchten wir weitere Fragen und Empfehlungen für politische Entscheidungstragende sowie für Finanzinstitute formulieren, damit Menschenrechte und andere Leitprinzipien besser gewahrt werden können principles.

.

DIE NARRATIVE UMKEHREN?

Die Berichterstattung in den Medien beeinflusst Finanzentscheidungen – dies ergab eine im September 2024 durchgeführte Studie, in der untersucht wurde, wie sich stereotype Darstellungen von Ländern auf die Bewertungen der Länder durch Ratingagenturen und damit auf die Renditen von Staatsanleihen auswirken. Die Studie kommt zu folgendem Schluss: „Die Medien sind einer der wichtigsten Faktoren, die die Renditen von Staatsanleihen beeinflussen – wenn sich die Stimmung in den Medien verbessert, sinken die Renditen von Staatsanleihen, aber die Stimmung gegenüber Afrika in den Medien ist durchweg negativer als sie sein sollte, was Kredite verteuert“ (Africa No Filter & Africa Practice 2024, S. 19). Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass die stereotype Darstellung Afrikas in den Medien als gefährlich und schlecht „den Kontinent jährlich bis zu 4,2 Milliarden US-Dollar an überhöhten Zinszahlungen für seine Kredite kosten könnte“ (ebenda, S. 3). In der Studie wird nicht untersucht, ob auch das Gegenteil zutrifft. Es lässt sich jedoch vermuten, dass die Berichterstattung in den Medien auch andere Investitionsentscheidungen beeinflusst.

Wenn die Medien kontinuierlich über Menschenrechts- oder Umweltverstöße autokratischer Regime berichten würden, stellt sich die Frage, ob deren Ruf unter bestimmten Umständen negativ beeinflusst werden könnte, was sich wiederum auf die Renditen von Staatsanleihen auswirken würde. Weitere Studien zu diesem Thema könnten einen interessanten Forschungsansatz darstellen.

POLITISCHE UND REGULATORISCHE EMPFEHLUNGEN FÜR FINANZIELLE VERBINDUNGEN ZWISCHEN FINANZ-INSTITUTEN UND AUTOKRATISCHEN STAATEN

Auf EU-Ebene ist die Due-Diligence-Richtlinie (CSDDD), für die sich einige Parteien und die Zivilgesellschaft eingesetzt haben, gefährdet. Selbst wenn die CSDDD unverändert angewendet würde, würde sie den Finanzsektor (Oosters, 2023), einschließlich Staatsanleihen, weitgehend ausnehmen. Die Politik sollte nicht nur davon absehen, die Richtlinie weiter zu schwächen, sondern sie auch überarbeiten, um Finanzinstitute wie Banken, Vermögensverwalter und Versicherer vollständig einzubeziehen und sie zu verpflichten, eine obligatorische und kontinuierliche Sorgfaltspflicht im Bereich der Menschenrechte für alle finanziellen Beziehungen – einschließlich Transaktionen mit Staatsschulden – durchzuführen.

Es sollten einheitliche EU-weite Standards geschaffen werden, damit kein Mitgliedstaat und keine Institution sich durch Regulierungsarbitrage ihrer Verantwortung entziehen kann.

Sanktionen, die sich gegen den Finanzsektor richten – einschließlich Beschränkungen bei Transaktionen mit Staatsanleihen – gegenüber Ländern, die schwerwiegende Menschenrechtsverletzungen begehen, sollten fortlaufend geprüft und entsprechend umgesetzt werden.

Investitionen in einen öffentlichen und wissenschaftlichen Sektor, der Menschenrechtsverletzungen in autokratischen Staaten aufdeckt und analysiert und Daten für die Bewertung von Politikmaßnahmen bereitstellt, stärken die Entscheidungsgrundlage für politische Entscheidungsträger..

EMPFEHLUNGEN FÜR FINANZINSTITUTE

Alle Finanzinstitute sollten ihre Praktiken bei der Anlage in Staatsanleihen und deren Emission an den Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte (UNGPs) und dem UN Global Compact ausrichten. Finanzinstitute sollten daher die Sorgfaltspflicht im Bereich der Menschenrechte ausdrücklich in ihre Bewertung von Emittenten von Staatsanleihen einbeziehen und dabei auf die Ratifizierung und Umsetzung wichtiger UN-Verträge Bezug nehmen.

Finanzinstitute sollten zusätzlich etablierte Demokratie- und Freiheitsindizes und Datenbanken als Teil des ESG-Screening-Prozesses für Staatsanleihen nutzen. Diese Filter sollten nicht ausschließlich für ESG-Produkte verwendet werden. Ein Ausschluss aufgrund von Nichtkonformität sollte in Betracht gezogen werden.

Sie sollten auch Transparenz bei ihren Zeichnungs- und Anleihehaltungsprozessen walten lassen, insbesondere bei demokratisch grauen Staaten bis hin zu Autokratien.
In Engagement-Prozessen steckt viel Potenzial. In der Vergangenheit lautete die Antwort von Finanzinstituten auf die Frage von Facing Finance nach ihren Engagement-Prozessen im Zusammenhang mit Anleiheaktivitäten in der Regel, dass Engagement nicht üblich sei. Das Versicherungsunternehmen und der Vermögensverwalter Allianz verweisen auf eine Engagement-Strategie in Bezug auf Anleihebestände, jedoch wurden uns keine Beispiele genannt, und die Strategie ist auch nicht öffentlich zugänglich.

Dies deutet darauf hin, dass es ein beträchtliches ungenutztes Potenzial gibt, da Engagement-Prozesse zeigen, dass sie bei konsequenter Umsetzung erfolgreich sein können – nicht nur für Unternehmen, sondern auch für Staaten. Durch ihr Engagement konnte Shareholders for Change Namibia davon überzeugen, dem Übereinkommen der Vereinten Nationen über biologische Waffen beizutreten. Dass eine relativ kleine Initiative wie Shareholder for Change in Engagement-Prozessen so erfolgreich sein kann, birgt das Potenzial für größere Finanzinstitute wie Allianz oder DWS, noch weitreichendere Ergebnisse zu erzielen. Dies erfordert jedoch viel Arbeit, die bei den geschlossensten Autokratien der Welt möglicherweise nicht erfolgreich sein wird. Eine kontinuierliche Bewertung von Demokratieindizes hilft dabei, Staaten zu identifizieren, die für Engagement-Prozesse in Frage kommen könnten.

QUELLEN

ZUSAMMENFASSUNG

BNP Paribas Cardif. (1.Juli 2025). *BNP Paribas Cardif completes the acquisition of AXA Investment Managers* [Pressemitteilung]. BNP Paribas Asset Management. https://www.bnpparibas-am.com/en/bnp-paribas-completes-acquisition-of-axa-investment-managers/ Abgerufen am 29. Juli 2025.

Generalsekretär der Vereinten Nationen. (2024, March 20). *"Keep the flame of democracy alive — for present and future generations," says Secretary-General, in video message for Seoul Summit* (Pressemitteilung No. SG/SM/22170). Vereinte Nationen. https://press.un.org/en/2024/sgsm22170.doc.htm Abgerufen am 30.07.2025

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

DIE AUTOKRATISIERUNG DER WELT

Amnesty International. (24. April 2024). *Saudi-Arabien 2023*. Amnesty International Deutschland. https://www.amnesty.de/informieren/amnesty-report/saudi-arabien-2023 Abgerufen am 24. April 2025.

Auswärtiges Amt. (4. März 2025). *Indien: Politisches Porträt*. https://www.auswaertiges-amt.de/de/service/laender/indien-node/politisches-portrait-206048 Abgerufen am 24. April 2025.

Ayyadi, K. (6. Februar 2023). *Verfassungsfeindlichkeit: Was ist demokratiefeindlich an der AfD?* Amadeu Antonio Stiftung. https://www.amadeu-antonio-stiftung.de/verfassungsfeindlichkeit-was-ist-demokratiefeindlich-an-der-afd-95277/ Abgerufen am 23. April 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: India Country Dashboard*. https://bti-project.org/en/reports/country-dashboard/IND Abgerufen am 23. April 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2025). *BTI Methodology*. https://bti-project.org/en/methodology Abgerufen am 23. April 2025.

Beucker, P. (3. Februar 2024). *Kleine Chronologie der größten Demos: Gemeinsam stark gegen rechts*. taz. https://taz.de/Kleine-Chronologie-der-groessten-Demos/!5989674/ Abgerufen am 23. April 2025.

Friedrich-Ebert-Stiftung. (2025). *Wissen: Autokratie*. https://www.fes.de/wissen/autokratie#c341955 Abgerufen am 24. April 2025.

Hecking, C. (24. März 2025). Harvard Professor Steven Levitsky: "Right Now, the U.S. Is Ceasing to Be a Democracy". *Der Spiegel*. https://www.spiegel.de/international/world/harvard-professor-steven-levitsky-right-now-the-u-s-is-ceasing-to-be-a-democracy-ad6595df5-68a5-4b74-ab09-1dbf5179ddbd Abgerufen am 23. April 2025.

House of Commons of Canada, Subcommittee on International Human Rights. (21. Oktober 2020). *Statement by the Subcommittee on International Human Rights concerning the human rights situation of Uyghurs and other Turkic Muslims in Xinjiang, China*. https://www.ourcommons.ca/DocumentViewer/en/43-2/SDIR/news-release/10903199 Abgerufen am 24. April 2025.

Human Rights Watch. (2020). *Die globale Bedrohung der Menschenrechte durch China*. In *World Report 2020*. https://www.hrw.org/de/world-report/2020/country-chapters/337324 Abgerufen am 24. April 2025.

Jacobsohn, G. J., & Roznai, Y. (26. März 2025). *Stopping Autocratic Legalism in America – Before It Is Too Late*. Verfassungsblog. https://verfassungsblog.de/stopping-autocratic-legalism-in-america-before-it-is-too-late/ Abgerufen am 05.08.2025.

Kehlbach (22. Juli 2025). *AfD-Einstufung als „Verdachtsfall" rechtskräftig.* Tagesschau.de. https://www.tagesschau.de/inland/innenpolitik/afd-rechtsextrem-verfassungsschutz-100.html Retrieved: 30. Juli 2025.

Levitsky, S., & Ziblatt, D. (2018). *How democracies die*. Crown.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Reporter ohne Grenzen. (o.D.). *Überblick Russland*. https://www.reporter-ohne-grenzen.de/russland/ueberblick-russland Abgerufen am 16. April 2025.

rbb24. (3. Februar 2025). *Mindestens 160,000 Menschen demonstrieren in Berlin für Erhalt der „Brandmauer"*. https://www.rbb24.de/politik/beitrag/2025/02/demonstrationen-berlin-brandenburg-rechtsruck-brandmauer.html Abgerufen am 16. April 2025.

Sen, A. K. (1999). *Democracy as a universal value*. *Journal of Democracy, 10*(3), 3 – 17. https://doi.org/10.1353/jod.1999.0055 Abgerufen am 19. Juni 2025.

Tóth, G. A. (2019). *Constitutional markers of authoritarianism*. *Hague Journal on the Rule of Law*, 11(1), 37–61. https://doi.org/10.1007/s40803-018-0081-6 Abgerufen am 19. April 2025.

AN OVERVIEW OVER GOVERNMENT BONDS

Buscaglia, M., & Gould, J. J. (25. Mai 2023). Follow your money. The Signal. https://www.thesgnl.com/2023/05/esg-democracy-human-rights/ Abgerufen am 24. März 2025.

Buscaglia, M. (2024). Why it is time to add the 'D' of democracy to ESG standards. Sustainable Views. https://www.sustainableviews.com/why-it-is-time-to-add-the-d-of-democracy-to-esg-standards-df9a28dd/ Abgerufen am 24. März 2025.

Cordes, T. (2014). Was Ratingagenturen von Staaten fordern. *Politische Vierteljahresschrift*, *55*(4), 648–673. https://www.jstor.org/stable/24201491 Abgerufen am 17. Juli 2025.

Cornaggia, J., Cornaggia, K., & Hund, J. (2017). Credit ratings across asset classes: A long-term perspective. *Review of Finance, 21*(2), 465–509. https://doi.org/10.1093/rof/rfw010 Abgerufen am 17. Juli 2025.

Farnleiter, T. (2015). *Die Rolle der Primary Dealers im europäischen Staatsanleihenmarkt. Eine auktionstheoretische Betrachtung.* Masterarbeit Karl-Franzens-Universität Graz. https://unipub.uni-graz.at/obvugrhs/download/pdf/809456 Abgerufen am 28. Mai 2025.

Fabozzi, F. J. (2000). *Bond Markets, Analysis, and Strategies* (4th ed.). Prentice Hall.

Farazi, S. (2015, August 12). *Why have emerging economies issued so many bonds in foreign currencies?* World Economic Forum. https://www.weforum.org/stories/2015/08/why-have-emerging-economies-issued-so-many-bonds-in-foreign-currencies/ Abgerufen am 28. Mai 2025.

International Monetary Fund & World Bank. (2001). *Developing government bond markets: A handbook*. Washington, DC: International Monetary Fund. https://doi.org/10.1596/0-8213-4955-4 Abgerufen am 28. Mai 2025.

Lester, A. (2023). Turkey raises $2.5bn from sovereign green bond debut. Environmental Finance. https://www.environmental-finance.com/content/news/turkey-raises-$25bn-from-sovereign-green-bond-debut.html Abgerufen am 24 März 2025.

Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2024). *Financial Markets and Institutions* (10th ed., Global Edition). Pearson.

Nelson, R. M. (28. Oktober 2013). *Sovereign Debt in Advanced Economies: Overview and Issues for Congress* (CRS Report No. R41838). Congressional Research Service. https://www.files.ethz.ch/isn/159735/217480.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Reboredo, J. C. (2018). *Green bond and financial markets: Co-movement, diversification and price spillover effects*. *Energy Economics, 74*, 38–50. https://doi.org/10.1016/j.eneco.2018.05.030 Abgerufen am 15. Juli 2025.

Statista. (o. D.). *Green bonds issued worldwide by country*. Statista. https://www.statista.com/statistics/1289016/green-bonds-issued-worldwide-by-country/ Abgerufen am 14. Juli 2025.

Turner, P. (2002). Bond markets in emerging economies: An overview of policy issues. In Bank for International Settlements (Hrg.), *The development of bond markets in emerging economies* (BIS Papers No. 11, pp. 1–12). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap11.pdf Abgerufen am 07. Juli 2025.

World Economic Forum. (10. August 2022). *Why countries hold foreign currency reserves during a global economic crisis*. World Economic Forum. https://www.weforum.org/stories/2022/08/foreign-currency-reserves-global-economic-crisis/ Abgerufen am 28. Mai 2025.

METHODIK

ADV Ratings. (n.d.). *Top asset management firms.* ADV Ratings. https://www.advratings.com/top-asset-management-firms Abgerufen im Oktober 2024.

Jimenea, A., Wu, J., & Terris, H. (2024, April 30). *The world's largest banks by assets, 2024.* S&P Global Market Intelligence. https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/the-worlds-largest-banks-by-assets-2024 Abgerufen im Oktober 2024.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Refinitiv Eikon. (November 2024). *Bond issuance data* [Datenbank]. Refinitiv.

PAX. (14. Februar 2025). *Seven underwriters of "war bonds" instrumental in enabling Israel's assault on Gaza, new research finds* [Pressemitteilung]. PAX. https://paxforpeace.nl/wp-content/uploads/sites/2/2025/02/Israeli-War-Bonds-Press-Release-Final.pdf Abgerufen am 26. Juni 2025.

FINANZFLÜSSE

Moulds, Josephine. (19 January 2024). *HSBC helped oil and gas industry raise $47 bn despite net-zero pledge*. The Bureau of Investigative Journalism. https://www.thebureauinvestigates.com/stories/2024-01-19/hsbc-helped-oil-and-gas-industry-raise-47bn-despite-net-zero-pledge/ Abgerufen am 24. Juni 2025.

LÄNDERPROFILE

CHINA

BBC Bitesize. (o.D.). *What is democracy?* https://www.bbc.co.uk/bitesize/guides/zptxxnb/revision/7 Abgerufen am 29. April 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: China Country Dashboard*. https://bti-project.org/de/reports/country-report/CHN Abgerufen am 29. April 2025.

Deutsche Bank. (14. November 2024). *Deutsche Bank helps China's Ministry of Finance with first international bond issuance in Saudi Arabia*. https://country.db.com/news/detail/20241114-deutsche-bank-helps-china-s-ministry-of-finance-with-first-international-bond-issuance-in-saudi-arabia?language_id=1 Abgerufen am 22. März 2025.

Freedom House. (2024). *China: Country Profile*. https://freedomhouse.org/country/china/ Abgerufen am 29. April 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). *China Country Rating by Rating agencies* [Datenbank]. Refinitiv.

Statista. (2024). *Leading export countries worldwide in 2023*. https://www.statista.com/statistics/264623/leading-export-countries-worldwide/ Abgerufen am 29. April 2025.

Statista I. (o.D.). *Bevölkerungsreichste Länder der Welt*. Statista. www.statista.com/statistik/daten/studie/1722/umfrage/bevoelkerungsreichste-laender-der-welt/ Abgerufen am 25. Juni 2025.

Statista II. (o.D.) *Anteile der Länder mit der größten Bevölkerung an der Weltbevölkerung*. Statista. https://de.statista.com/statistik/daten/studie/381888/umfrage/anteile-der-laender-mit-der-groessten-bevoelkerung-an-der-weltbevoelkerung/ Abgerufen am 25. Juni 2025.

Statistisches Bundesamt (Destatis). (5. August 2024). *China: Statistisches Länderprofil* (Ausgabe 08/2024). https://www.destatis.de/DE/Themen/Laender-Regionen/Internationales/Laenderprofile/china.pdf Abgerufen am 09. Juni 2025.

Watson, I., & Westcott, B. (17. Februar 2020). *China's Xinjiang camps: Leaked records expose how Uyghurs are judged and detained*. CNN. https://edition.cnn.com/interactive/2020/02/asia/xinjiang-china-karakax-document-intl-hnk/ Abgerufen am 09. Juni 2025.

EL SALVADOR

Amnesty International. (12. Dezember 2024). *El Salvador: A thousand days into the state of emergency. "Security" at the expense of human rights.* https://www.amnesty.org/en/latest/news/2024/12/el-salvador-mil-dias-regimen-excepcion-modelo-seguridad-a-costa-derechos-humanos/ Abgerufen am 30. April 2025.

Andersson Costa, A., & Ramirez Ångman, A. (2024). *Crisis and Control: The Rhetoric of President Bukele's War on Gangs* (Bachelorarbeit, Universität Jönköping). https://hj.diva-portal.org/smash/get/diva2:1892551/FULLTEXT01.pdf Abgerufen am 30. April 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024 Country Report: El Salvador*. https://bti-project.org/en/reports/country-report/SLV Abgerufen am 30. April 2025.

Freedom House. (2025). *El Salvador: Freedom in the World 2025 Country Report*. https://freedomhouse.org/country/el-salvador/freedom-world/2025 Abgerufen am 30. April 2025.

Human Rights Watch. (14. August 2024a). *Inhaftierte Kinder in El Salvador gefoltert*. https://www.hrw.org/de/news/2024/08/14/inhaftierte-kinder-el-salvador-gefoltert Retrieved April 30, 2025.

Human Rights Watch. (16. Juli 2024b). *"Your Child Does Not Exist Here": Human Rights Abuses Against Children Under El Salvador's "State of Emergency"*. https://www.hrw.org/report/2024/07/16/your-child-does-not-exist-here/human-rights-abuses-against-children-under-el Human Rights Watch Abgerufen am 30. April 2025.

Kühntopp, Carsten (15. April 2025). Trump will auch US-Straftäter nach El Salvador schicken. Tagesschau. https://www.tagesschau.de/ausland/amerika/trump-el-salvador-102.html Abgerufen am 15. Juli 2025.

Murray, C., & Cotterill, J. (10. April 2024). El Salvador gets $1bn US-backed loan from JPMorgan to refinance debt. *Financial Times*. https://www.ft.com/content/5b958256-c11c-4c6d-a4bf-4feda52f33fa Abgerufen am 30. April 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Organization of American States. (31. Januar 2024). *Preliminary Report of the OAS Electoral Observation Mission in El Salvador*. https://www.oas.org/en/media_center/press_release.asp?sCodigo=S-002/24OAS Abgerufen am 23. April 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). El Salvador Country Rating by Rating agencies [Datenbank]. Refinitiv.

Statistisches Bundesamt. (5. August 2024). *El Salvador: Statistisches Länderprofil*. https://www.destatis.de/DE/Themen/Laender-Regionen/Internationales/Laenderprofile/el-salvador.pdf Retrieved April 30, 2025.

The Economist. (2. März 2025). *El Salvador's wild crypto experiment ends in failure*. https://www.economist.com/finance-and-economics/2025/03/02/el-salvadors-wild-crypto-experiment-ends-in-failure Abgerufen am 23. April 2025.

United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean. (o.D.). *General Directorate for Public Investment and Credit, Ministry of Finance of El Salvador*. https://observatorioplanificacion.cepal.org/en/institutions/general-directorate-public-investment-and-credit-ministry-finance-el-salvador Abgerufen am 30. April 2025.

NIGERIA

Adeoye, Aanu; Cotterill, Joseph (18. März 2025). Bet on Nigerian recovery draws investors seeking to dodge trade wars. Financial Times. https://statics.teams.cdn.office.net/evergreen-assets/safelinks/2/atp-safelinks.html Abgerufen am 30. Juli 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: Nigeria country report*. https://bti-project.org/en/reports/country-report/NGA#pos0 Abgerufen am 19. Juni 2025.

Brighton, C. (11. Juni 2024). *The world's largest oil reserves by country in 2024*. WorldAtlas. https://www.worldatlas.com/industries/the-world-s-largest-oil-reserves-by-country.html Abgerufen am 23. Juli 2025.

Freedom House. (2024). *Nigeria: Freedom in the World 2024 country report*. https://freedomhouse.org/country/nigeria Abgerufen am 19. Juni 2025.

Government of Brazil, Ministry of Foreign Affairs. (17. Januar 2025). *Nigeria joins BRICS as a partner country* [Pressemitteilung]. https://www.gov.br/mre/en/contact-us/press-area/press-releases/nigeria-joins-brics-as-a-partner-country Abgerufen am 19. Juni 2025.

Human Rights Watch. (2025). *World Report 2025: Nigeria* (Länderkapitel). Human Rights Watch. https://www.hrw.org/world-report/2025/country-chapters/nigeria Abgerufen am 30. Juli 2025.

Lubin, David (25. März 2025). *Nigeria's economy needs naira to stay competitive*. Chatham House. https://www.chathamhouse.org/2025/03/nigerias-economy-needs-naira-stay-competitive Abgerufen am 30. Juli 2025.

Nigerian Upstream Petroleum Regulatory Commission. (2024). *Nigeria's oil and gas reserves soar: NUPRC unveils impressive figures* [Pressemitteilung]. https://www.nuprc.gov.ng/nigerias-oil-and-gas-reserves-soar-nuprc-unveils-impressive-figures/ Abgerufen am 30. Juli 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). Nigeria Country Rating by Rating agencies [Datenbank]. Refinitiv.

Statistisches Bundesamt (Destatis). (5. August 2024). *Nigeria: Statistical Country Profile* (Edition 08/2024). https://www.destatis.de/DE/Themen/Laender-Regionen/Internationales/Laenderprofile/nigeria.pdf?__blob=publicationFile Abgerufen am 19. Juni 2025.

The Curious Economist. (20. Januar 2025). *Nigeria joins BRICS: What does it mean for the global economy?* The Curious Economist. https://thecuriouseconomist.com/nigeria-joins-brics-what-does-it-mean-for-the-global-economy/ Abgerufen am 30. Juli 2025.

U.S. Department of State, Bureau of Democracy, Human Rights, and Labor. (2024). *Nigeria*.* In *Country Reports on Human Rights Practices: 2023* (Annual report). U.S. Department of State. https://www.state.gov/reports/2023-country-reports-on-human-rights-practices/nigeria/ Abgerufen am 30. Juli 2025.

SAUDI-ARABIEN

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: China Country Dashboard*. https://bti-project.org/en/reports/country-dashboard/SAU Abgerufen am 30. April 2025.

EBSCO Information Services. (o.D.) *Saudi Arabia's energy production*. In *EBSCO Research Starters: Power and energy*. https://www.ebsco.com/research-starters/power-and-energy/saudi-arabias-energy-production Abgerufen am 14. Juli 2025.

Freedom House. (2024). *Saudi-Arabia: Country Profile*. https://freedomhouse.org/country/saudi-arabia Abgerufen am 29. April 2025.

Goldman Sachs. (24. September 2023). *How Saudi Arabia is investing to transform its economy*. https://www.goldmansachs.com/insights/articles/how-saudi-arabia-is-investing-to-transform-its-economy Abgerufen am 29. April 2025.

Human Rights Watch. (14. Oktober 2024a). *Joint Statement – Saudi Arabia: Escalating Use of the Death Penalty*. https://www.hrw.org/news/2024/10/14/joint-statement-saudi-arabia-escalating-use-death-penalty Abgerufen am 17. April 2025.

Human Rights Watch. (20. November 2024b). *The Man Who Bought the World: Rights Abuses Linked to Saudi Arabia's Public Investment Fund and Its Chairman, Mohammed bin Salman*. https://www.hrw.org/report/2024/11/20/man-who-bought-world/rights-abuses-linked-saudi-arabias-public-investment-fund Abgerufen am 17. April 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights. (29. Oktober 2018). *UN experts call on Saudi Arabia to halt death sentences on children*. https://www.ohchr.org/en/press-releases/2018/10/un-experts-call-saudi-arabia-halt-death-sentences-children Abgerufen am 17. April 2025.

Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights. (November 2024). *Experts of the Committee on the Elimination of Racial Discrimination welcome steps taken by Saudi Arabia*. https://www.ohchr.org/en/meeting-summaries/2024/11/experts-committee-elimination-racial-discrimination-welcome-steps-taken Abgerufen am 17. April 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). Saudi Arabia Rating by Rating agencies [Datenbank]. Refinitiv.

Reuters. (7. Januar 2025). *Saudi Arabia sells $12 billion 3-part bond amid strong demand*. https://www.reuters.com/world/middle-east/saudi-arabia-sells-12-billion-3-part-bond-amid-strong-demand-2025-01-07/ Abgerufen am 17. April 2025.

Saudi Aramco. (10. April 2019). *Saudi Aramco announces pricing of $12 billion bond issuance*. https://www.aramco.com/en/news-media/news/2019/saudi-aramco-announces-pricing-of-bond-issuance Abgerufen am 21. Mai 2025.

THAILAND

Asian Development Bank. (25. November 2024). *ADB Supports Asia's First Sovereign Sustainability-Linked Bond in Thailand*. https://www.adb.org/news/adb-supports-asia-first-sovereign-sustainability-linked-bond-thailand Abgerufen am 17. April 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: Thailand Country Dashboard*. https://bti-project.org/en/reports/country-dashboard/THA Abgerufen am 17. April 2025.

Freedom House. (2024). *Thailand: Country Profile*. https://freedomhouse.org/country/thailand Abgerufen am 17. April 2025.

Government of Brazil, Ministry of Foreign Affairs. (17. Januar 2025). *Nigeria joins BRICS as a partner country* [Press release]. https://www.gov.br/mre/en/contact-us/press-area/press-releases/nigeria-joins-brics-as-a-partner-country Abgerufen am 19. Juni 2025.

Human Rights Watch. (o.D.). *Thailand*. https://www.hrw.org/asia/thailand Abgerufen am 19. Juni 2025.

Human Rights Watch. (23. Mai 2024). *Thailand: Investigate Detained Youth Activist's Death*. https://www.hrw.org/news/2024/05/23/thailand-investigate-detained-youth-activists-death Abgerufen am 19. Juni 2025.

Human Rights Watch. (13. März 2025a). *Thailand Forcibly Sends Uyghurs to China After Decade-Long Arbitrary Detention*. https://www.hrw.org/news/2025/03/13/thailand-forcibly-sends-uyghurs-china-after-decade-long-arbitrary-detention Abgerufen am 19. Juni 2025.

Human Rights Watch. (2025b). *World Report 2025: Thailand*. https://www.hrw.org/world-report/2025/country-chapters/thailand Abgerufen am 19. Juni 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Norton Rose Fulbright. (August 2020). *Sustainability-linked bonds*. Global publication. Norton Rose Fulbright. https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/8a104da8/sustainability-linked-bonds Abgerufen am 11. Juli 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). Thailand Country Rating by Rating agencies [Datenbank]. Refinitiv.

Statistisches Bundesamt (Destatis). (5. August 2024). *Thailand: Statistisches Länderprofil* (Ausgabe 08/2024). https://www.destatis.de/DE/Themen/Laender-Regionen/Internationales/Laenderprofile/thailand.pdf Abgerufen am 17. April 2025

TÜRKIYE

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: Türkei Länderbericht*. https://bti-project.org/de/reports/country-dashboard/TUR Abgerufen am 17. April 2025.

Esen, B., Gümüşçü, Ş., & Yavuzyılmaz, H. (2023). *Türkiye'nin Yeni Rejimi: Rekabetçi Otoriterlik*. İletişim Yayınları. https://iletisim.com.tr/kitap/turkiye-nin-yeni-rejimi-rekabetci-otoriterlik/10444 Abgerufen am 30. April 2025.

Freedom House. (2024). *Freedom in the World 2024: Turkey Country Report*. https://freedomhouse.org/country/turkey/freedom-world/2024 Abgerufen am 17. April 2025.

Kandemir, A. (24. September 2024). *Turkey to issue 10-year dollar bonds in maturity switch plan*. Bloomberg News. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-24/turkey-to-issue-10-year-dollar-bonds-in-maturity-switch-plan Abgerufen am 30. April 2025.

Kirişci, K., & Sloat, A. (2019). *The rise and fall of liberal democracy in Turkey: Implications for the West*. Brookings Institution. https://www.brookings.edu/articles/the-rise-and-fall-of-liberal-democracy-in-turkey-implications-for-the-west/ Abgerufen am 30. April 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). Türkiye Country Rating by Rating agencies [Datenbank]. Refinitiv.

Republic of Türkiye, Ministry of Treasury and Finance. (6. Februar 2025). *Press release: USD-denominated bond issuance due 2032*. https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/2/2025/02/20250206_Press-Release.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Samson, A. (26. September 2024). *Turkey raises $3.5bn in record international bond sale*. Financial Times. https://www.ft.com/content/f46fa1ce-e9eb-46ff-832d-6c009503ee88 Abgerufen am 03. Mai 2025.

Statistisches Bundesamt. (2024). *Türkei: Statistisches Länderprofil* (Ausgabe 08/2024). https://www.destatis.de/DE/Themen/Laender-Regionen/Internationales/Laenderprofile/tuerkei.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Yilmaz, U., & Gokoluk, S. (13. März 2024). *Turkey sets lowest bond spread since global financial crisis*. Bloomberg. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-03-13/turkey-starts-second-bond-sale-of-2024-days-after-fitch-upgradeBloomberg Abgerufen am 03. Mai 2025.

VEREINTE ARABISCHE EMIRATE

Bertelsmann Stiftung. (2022). *BTI 2022: United Arab Emirates country report*. Bertelsmann Stiftung. https://bti-project.org/fileadmin/api/content/en/downloads/reports/country_report_2022_ARE.pdf Abgerufen am 11. Juni 2025.

Bertelsmann Stiftung. (2024). *BTI 2024: United Arab Emirates Country Report*. https://bti-project.org/en/reports/country-report/ARE Abgerufen am 17. April 2025.

Farand, C. (26. November 2024). *Rights group alleges abusive conditions for migrant workers at UAE renewable projects*. Climate Home News. https://www.climatechangenews.com/2024/11/26/rights-group-alleges-abusive-conditions-for-migrant-workers-at-uae-renewable-projects/ Abgerufen am 30. April 2025.

Freedom House. (2024). *Freedom in the World 2024: United Arab Emirates*. https://freedomhouse.org/country/united-arab-emirates/freedom-world/2024 Abgerufen am 17. April 2025.

Human Rights Watch. (2024). *World Report 2024: United Arab Emirates*. https://www.hrw.org/world-report/2024/country-chapters/united-arab-emirates Abgerufen am 30 April 2025.

Human Rights Watch. (21. November 2023). *Migrant Workers Bear the Brunt of UAE's Extreme Heat*. https://www.hrw.org/video-photos/interactive/2023/11/21/migrant-workers-bear-the-brunt-of-uae-extreme-heat Abgerufen am 30.04 2025.

Kadıoğlu, U. (29. Juli 2022). *Taken Hostage in the UAE*. Harvard International Review. https://hir.harvard.edu/taken-hostage-in-the-uae/ Abgerufen am 30.04 2025.

Nord, M., Lundstedt, M., Altman, D., Angiolillo, F., Borella, C., Fernandes, T., Gastaldi, L., Good God, A., Natsika, N., & Lindberg, S. I. (2024). *Democracy Report 2024: Democracy Winning and Losing at the Ballot*. V-Dem Institute, Universität Göteborg. https://www.v-dem.net/media/publications/dr_2024_lowres.pdf Abgerufen am 23. April 2025.

Popescu, D. (2017). *Influencer marketing: A new challenge for the marketing communication*. Proceedings of the International Conference on Business Excellence, 11(1), 615–624. https://doi.org/10.1515/picbe-2017-0063 Abgerufen am 30.04 2025.

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). United Arab Emirates Rating by Rating agencies [Datenbank]. Refinitiv.

Statistisches Bundesamt. (2024). *United Arab Emirates: Statistical Country Profile* (Edition 08/2024). https://www.destatis.de/EN/Themes/Countries-Regions/International-Statistics/Country-Profiles/uae.pdf?__blob=publicationFile&v=15 Abgerufen am 17. April 2025.

Walton, A. (4. Dezember 2020). *The dark truth about Dubai's influencer marketing*. Tribune. https://tribunemag.co.uk/2020/12/the-dark-truth-about-dubais-influencer-marketing Abgerufen am 17. April 2025.

PROFILE DER FINANZINSTITUTE

Refinitiv Workspace. (20. Mai 2025). Informationen zu den jeweiligen Finanzinstituten [Datenbank]. Refinitiv.

ANALYSE UND EMPFEHLUNGEN

Africa No Filter & Africa Practice. (Oktober 2024). *The cost of media stereotypes to Africa: The relationship between media, investment and economic development*. Africa No Filter & Africa Practice. https://144526406.fs1.hubspotusercontent-eu1.net/hubfs/144526406/Cost%20of%20Media%20Stereotypes%20Full%20Report%20Oct24.pdf Abgerufen am 16. Juni 2025.

Fair Finance Guide Deutschland. (o.D.). *Deutsche Bank*. https://www.fairfinanceguide.de/ffg-d/banken/deutsche-bank/ Abgerufen am 19. Februar 2025.

Oosters, B. (14. Dezember 2023). *Opinion: New EU law on responsible business conduct leaves funding for human rights violations untouched*. Fair Finance International. https://www.fairfinanceinternational.org/ff-international/news-overview/2023/opinion-new-eu-law-on-responsible-business-conduct-leaves-funding-for-human-rights-violations-untouched/ Abgerufen am 16. Juni 2025.

Shareholders for Change. (17. Juni 2022). *Engagement success! Namibia accedes to the UN Biological Weapons Convention* https://www.shareholdersforchange.eu/engagement-success-namibia-accedes-to-the-un-biological-weapons-convention/ Abgerufen am 23. Juli 2025.

Impressum

Berlin, August 2025

Der Verein Facing Finance e.V. setzt sich für einen sozial und ökologisch verantwortlichen Umgang mit Geld ein. Unser Ziel: Banken und Investoren sind nicht länger Geld- und Kapitalgeber von Unternehmen, die von Menschenrechtsverletzungen profitieren, die die Umwelt belasten oder das Klima schädigen. Facing Finance ist bestrebt, in seinen Berichten ein Höchstmaß an Genauigkeit zu erreichen. Allerdings führt der Mangel an Transparenz in vielen kontroversen Sektoren zu Lücken in öffentlich verfügbaren Informationen. Daher spiegeln die Informationen in diesem Bericht alle öffentlich zugänglichen Quellen wider, die Facing Finance, den Partnerorganisationen und seinen Mitarbeiter*innen bekannt sind. Wenn Sie glauben, dass Sie Ungenauigkeiten in unseren Berichten gefunden haben oder wenn Sie zusätzliche Informationen zur Verfügung stellen möchten, schreiben Sie uns bitte an: kontakt@facing-finance.org.

Projektkoordination und Text:
Mina Schmidt

Finanzrecherche:
Profundo

Mit weiteren Texten von:
Julianna Aleli Quinto
Houssem Chammam
Elvia Paola Ileana Ehrhardt
Ankita Jha
Pavithra Wijethunga

Mit besonderem Dank:
Frederike Potts
Luca Schiewe
Thomas Küchenmeister
Global Justice Clinic, Universität Erfurt und Malte Spielmann

Layout/Design:
Ole Kaleschke Gestaltung, Berlin
www.olekaleschke.de

Digitale Fotomontagen mit Bildmaterial von unsplash.com
Titelfoto [M] von Hert Niks, unsplash.com

Herausgeber:
Facing Finance e.V.
Frederike Potts (V.i.S.d.P.)
Schönhauser Allee 141,
Hinterhaus 2
10437 Berlin
+49 30 32661680
f.potts@facing-finance.org
www.facing-finance.org

Facing Finance e.V. ist beim Amtsgericht Berlin-Charlottenburg im Vereinsregister unter der Nr. VR 32177B eingetragen und als gemeinnützig anerkannt.

Über Ihre Spende freuen wir uns sehr!

Spendenkonto:
IBAN: DE 91 4306 0967 1147 5538 00
BIC: GENODEM1GLS
GLS Bank
Kontoinhaber: Facing Finance e.V.

Spenden an Facing Finance sind steuerlich absetzbar. Bitte achten Sie bei einer Überweisung auf eine vollständige Anschrift, sodass wir Ihnen eine Spendenbescheinigung zusenden können.
Vielen Dank!

Gefördert durch:

Brot für die Welt

misereor
GEMEINSAM GLOBAL GERECHT

asb

Unterstützt von:

kinder not hilfe

Eine Publikation von

FACING FINANCE

www.facing-finance.org