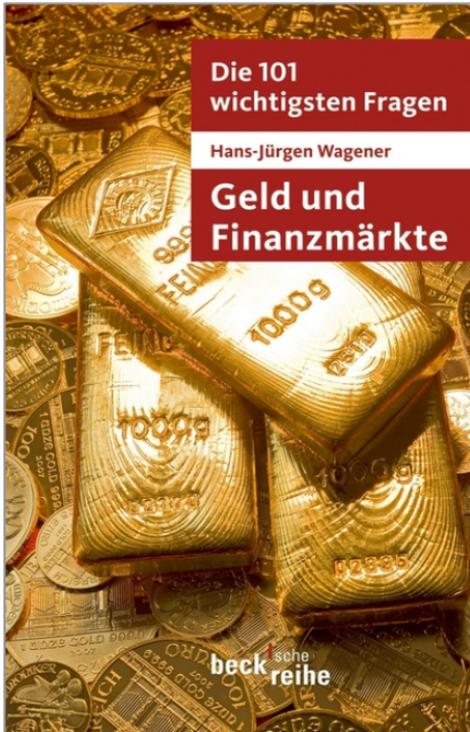


Unverkäufliche Leseprobe



Hans-Jürgen Wagener
Die 101 wichtigsten Fragen -
Geld und Finanzmärkte

175 Seiten, Paperback
ISBN: 978-3-406-63708-7

Weitere Informationen finden Sie hier:
<http://www.chbeck.de/10235353>

Finanzmärkte

77. Warum tut sich der Kaufmann von Venedig lieber mit anderen zusammen? Stellen wir uns den Kaufmann von Venedig vor. Er hat ein Kapital, mit dem er ein Schiff ausrüsten kann, das in den Orient segelt. Kommt es mit reicher Ladung zurück, dann verdreifacht sich sein Einsatz. Wird es Opfer von Sturm oder Piraten, dann ist sein Kapital verloren. Das passiert in einem von vier Fällen, das heißt mit 25 Prozent Wahrscheinlichkeit. Im Schnitt kann er also damit rechnen, sein Kapital zu verdoppeln. [Der so genannte Erwartungswert einer solchen Orientexpedition beträgt $\frac{3}{4}(3) + \frac{1}{4}(-1) = 2$]. Das Risiko des Kaufmanns wird gemessen durch die Varianz des Gewinns, grob gesagt durch die Unterschiede zwischen den möglichen Ergebnissen. Sie beträgt hier 3 (auf die Berechnung können wir verzichten).

Mit zwei befreundeten Kaufleuten kommt er nun auf die Idee zusammenzuarbeiten. Sie verteilen das gemeinsame Kapital auf drei Schiffe, die sie als Gemeinschaftsunternehmen in die Welt schicken, und streuen damit ihre Risiken. Jedes dieser Schiffe ist dem gleichen Risiko unterworfen wie zuvor. Der erwartete Gewinn ändert sich für den einzelnen Kaufmann folglich nicht. Er beträgt weiterhin den

zweifachen Einsatz [nämlich $\frac{1}{3}(2) + \frac{1}{3}(2) + \frac{1}{3}(2) = 2$]. Was sich aber sehr wohl ändert, ist die Varianz der möglichen Resultate, also das Risiko. Es sinkt auf 1. Denn der Unterschied zwischen Erfolg und Misserfolg ist nicht mehr so groß. Noch eklatanter ändert sich die Wahrscheinlichkeit, dass unser Kaufmann Verlust macht. Im ersten Fall beträgt sie, wie erwähnt, 25 Prozent. Im zweiten Fall macht er nur dann Verlust, wenn alle drei Schiffe verloren gehen. Denn kehrt auch nur eines heil in den Hafen zurück, erhält er sein Kapital zurück. Die Wahrscheinlichkeit für einen Totalverlust beträgt nur $\frac{1}{4}$ hoch drei, also $1/64$ oder 1,6 Prozent.

Auf dieser einfachen Überlegung beruht das Wesen des Finanzmarkts. Er erlaubt die Streuung des Risikos von Investitionen und vermindert die Kosten einer Absicherung. Der volkswirtschaftliche Nutzen fällt unmittelbar ins Auge. Auch risikoscheue Kaufleute werden sich jetzt im internationalen Handel engagieren, und selbst für kleine Kapitalien ist es möglich, ins Geschäft einzusteigen. Das gibt Wachstumsimpulse. Am Horizont taucht allerdings die Gefahr der Überinvestition auf: Es könnten zu viele Schiffe ausgerüstet werden. Dann bringt eine erfolgreiche Fahrt nicht mehr den dreifachen Einsatz, sondern der Gewinn fällt niedriger aus. Damit verändern sich auch das Risiko und die Wahrscheinlichkeit, einen Verlust einzufahren.

Risikostreuung ist nicht die einzige Möglichkeit, das Unternehmensrisiko zu begrenzen. Größere und bessere Schiffe schützen vor Havarie, ebenso genauere Seekarten. Gegen die Piraten schickten schon die alten Römer ihre Kriegsschiffe aus, so wie auch heute noch Kriegsschiffe verschiedener Staaten unter dem Mandat der Vereinten Nationen vor der Küste Ostafrikas im Einsatz sind. Erfolgreicher Kapitalismus setzt nicht nur einen funktionierenden Finanzsektor voraus, sondern auch eine Staatsmacht, die mit ihrem Rechtssystem für die Einhaltung der Verträge zwischen den Kaufleuten und für ihre Sicherheit sorgt.

78. Was ist die Börse: Handelsplatz, Spielcasino oder Wettbüro?

Börsengeschäfte hat es wohl schon immer gegeben, vor allem in Handelsstädten wie Venedig, Pisa und Genua. Händler kommen zur gegebenen Zeit an einem bestimmten Ort zusammen, tauschen Informationen aus und treffen Vereinbarungen. Namegebend wurde das Gasthaus «Ter Buerse» in der flämischen Handelsstadt Brügge.

Dort und auf dem Platz davor, dem *Beursplein*, trafen sich ab dem späten 13. Jahrhundert Händler aus Italien, Flandern und dem Norden und wickelten ihre Geschäfte ab. Die Familie Van der Buerse, die das Gasthaus betrieb, führte drei Geldbeutel (griechisch *byrsa* für Leder) im Wappen. Die Assoziation der Institution Börse mit Geldsäcken ist also kein Zufall.

An der Börse wird grundsätzlich alles gehandelt, vor allem aber Waren, die in ihrer Substanz und Qualität eindeutig definiert sind, die man also nicht einzeln in Augenschein nehmen muss, um eine Kaufentscheidung zu treffen: Erdöl, Gold, Kohle, Kupfer, Kaffee, Kakao, Weizen, Schweinehälften, Aktien, Anleihen, Devisen, Versicherungen und so weiter. Man spricht vom Ölmarkt, Goldmarkt, Rohstoffmarkt, Aktienmarkt, Rentenmarkt, Devisenmarkt. An der Börse treten nur zugelassene Händler auf, und die Geschäfte unterliegen strengen Regeln. Das stärkt das wechselseitige Vertrauen.

Die Marktparteien schließen nicht nur Verträge, die sie sofort ausführen (so genannte Spotmärkte), sondern auch solche, die man erst nach Ablauf einer bestimmten Zeit abwickelt (so genannte Terminmärkte). Man kauft oder verkauft Weizen, der noch gar nicht geerntet ist, Kupfer, das erst in einem Jahr gebraucht wird, Dollar, die noch nicht verdient sind. Das Motiv für die Kontrahenten bei einem Termingeschäft ist offensichtlich Sicherheit in Bezug auf Lieferung und Preis: Die Varianz des künftigen Erlöses aus einer wirtschaftlichen Tätigkeit wird reduziert.

Doch nicht alle Leute, die einen Lieferkontrakt für Weizen oder eine Aktie erwerben, wollen den Weizen auch geliefert bekommen oder Mitunternehmer eines Unternehmens werden. Sie wollen nur ihr Geld anlegen und mit dem Kontrakt Geld verdienen. Was hier eigentlich gehandelt wird, sind nicht Waren, Eigentumsanteile oder Schuldscheine, sondern Erwartungen bezüglich der Rendite eines Geschäftes und die damit verbundenen Risiken. Indem man in einem Portefeuille voneinander unabhängige Risiken bündelt, reduziert man ebenfalls die Varianz. Aus dem gleichen Grund kauft eine Versicherung in großem Stil individuelle Risiken, bzw. sie verkauft die Übernahme dieser Risiken. Schon der Begriff «Erwartung» macht klar, dass es da keine Sicherheiten gibt.

Die Börse gleicht offenbar einem Spielcasino, wo man viel Geld gewinnen, aber auch verlieren kann. Von beiden kennt man die melodramatische Geschichte eines Spielers, der sein Vermögen verlor und

sich dann eine Kugel durch den Kopf jagte. Im Unterschied zum Spielcasino sind die Chancen an der Börse aber nicht von vornherein gegen den Spieler gerichtet. Trotzdem gibt es lange Perioden mit negativen Renditen. In Deutschland war die reale Rentabilität von Aktien, Anleihen und Geldmarktpapieren in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts negativ. Zwei Kriege und zwei Inflationen erklären das hinreichend. In der zweiten Hälfte des Jahrhunderts stellte sich dann wieder eine «normale» Situation ein, wobei Aktien die höchste, Anleihen eine sehr viel niedrigere und Geldmarktpapiere die geringste Rentabilität aufweisen. Darin widerspiegeln sich die Risiken.

Das Glücksspielelement tritt noch deutlicher bei so genannten Leerverkäufen vor. Dabei verkauft jemand etwas auf Termin, das er (noch) nicht besitzt. Er erwartet vielmehr, dass er die Ware später zu einem niedrigeren Preis erwerben und liefern kann. Der Käufer eines solchen Kontrakts erwartet, dass der Preis der Ware zum Liefertermin gestiegen ist und er die Ware mit Gewinn wieder verkaufen kann. Beide schließen sozusagen eine Wette über die künftige Preisentwicklung ab. Diese Wette kann nur einer von beiden gewinnen.

79. Wer braucht eigentlich den Finanzmarkt? Der Mensch lebt bekanntlich nicht vom Brot allein. Dennoch haben die Menschen, von den einfachsten Notkrediten einmal abgesehen, über Jahrtausende ohne Finanzmärkte gelebt. Erst mit dem Aufkommen der kapitalistischen Wirtschaftsform entwickelten sich auch die Finanzmärkte, im Handelskapitalismus des Mittelalters, im Industriekapitalismus des 19. und im Finanzkapitalismus des 20. Jahrhunderts. Das ist die historische Phase des Wirtschaftswachstums, eines sehr langsamen und instabilen Wachstums im Mittelalter und einer vergleichsweise rasanten und kontinuierlichen Entwicklung in der Neuzeit. Wirtschaftswachstum und Entfaltung der Finanzmärkte bedingen einander.

Der Grund ist rasch gefunden. Kapitalistische Wirtschaftsunternehmen brauchen Investitionsmittel. Ein Unternehmer mag eine brillante Idee haben, Geld hat er meistens nicht. Das kann er auf dem Kapitalmarkt einwerben. Entweder er findet Leute, die sich mit dem Kauf von Eigentumsanteilen (Aktien) an seinem Unternehmen beteiligen. Oder er findet Leute, die ihm einen Kredit gewähren. Das ist die primäre Funktion des Kapitalmarkts, und deshalb spricht man auch vom Primärmarkt. Die Börse als Markt für Aktien oder Anleihen ist

dabei nur für größere, börsennotierte Unternehmen zugänglich. Kleinen Unternehmen steht dieser Weg nicht offen. Sie sind auf die Banken und risikofreudige, direkte Geldgeber angewiesen.

Auf der anderen Seite stehen die Investoren, Leute, die Geld gespart haben und es anlegen wollen. Die Vorstellung, dass es sich dabei um einige wenige «Kapitalisten» handele, die erwähnten Geldsäcke, ist grundfalsch. Für den kleinen Sparer ist der Kapitalmarkt vielleicht ein böhmisches Dorf, aber das Geld, das er zu seiner Sparkasse trägt, fließt am Ende trotzdem dorthin. Genauso verhält es sich mit dem Geld, das er in Pensionskassen oder Versicherungen einzahlt. Die Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften müssen dieses Geld, und dabei handelt es sich insgesamt um sehr viel Geld, ja anlegen, um zur gegebenen Zeit zahlungsfähig zu sein.

Neben den Sparkassen und Banken haben Wertpapierfonds eine immer größere Bedeutung als Kapitalsammelstellen und Vermögensverwalter gewonnen. Ende 2010 gab es davon in Europa mehrere Zehntausend und sie verfügten über ein Vermögen von rund 8 Billionen Euro. Das sind Ersparnisse von Millionen Bürgern. Wertpapierfonds unterscheiden sich nach Anlagetyp (Aktienfonds, Rentenfonds, Geldmarktfonds, gemischte Fonds) und nach Risikoklassen, Währungen, Regionen und Branchen.

Wichtig für die Anleger ist die Liquidität ihrer Anlage, also die Möglichkeit, sie wieder zu Geld zu machen. Das setzt voraus, dass die Anleihe oder Aktie, in die sie investiert haben, handelsfähig ist und auch intensiv gehandelt wird. Ist das nicht der Fall, dann wirkt sich die eigene Verkaufsabsicht nämlich negativ auf den Preis aus. Das betrifft zwar nicht Kleinanleger, große institutionelle Anleger jedoch sehr wohl. Darin besteht die wichtige zweite Funktion des Finanzmarktes, nämlich einen liquiden Markt zu schaffen, den so genannten Sekundärmarkt für die Eigentums- und Schuldpapiere, die der Staat und die Privatunternehmen in Umlauf gebracht haben.

Kurzum, der Finanzmarkt geht jeden an und wir alle brauchen gesunde Finanzmärkte, die auf der einen Seite ausreichende Investitionen und damit Wirtschaftswachstum ermöglichen und auf der anderen flexible Anlagemöglichkeiten für Ersparnisse bieten. Störungen oder gar Krisen bringen Arbeitsplätze in Gefahr und setzen Sicherheit, Wert und Rentabilität von Vermögensanlagen aufs Spiel. Die Geschichte ist voll von solchen Ereignissen, insbesondere unsere deutsche Geschichte.

80. Der Finanzmarkt – was ist das konkret? Finanzmarkt ist ein Oberbegriff für Märkte, auf denen Geldvermögen in den unterschiedlichsten Formen gehandelt wird. Die vier wichtigsten Finanzmärkte sind der Geldmarkt, der Kapitalmarkt, der Kreditmarkt und der Devisenmarkt.

- Der Geldmarkt bleibt dem normalen Bürger fast verborgen. Denn hier versorgen sich vor allem die Banken mit dem Zentralbankgeld, das sie kurzfristig zum Ausgleich ihrer wechselseitigen Forderungen benötigen. Nachfrager auf dem Geldmarkt sind Banken. Anbieter sind andere Banken und die Zentralbank.
- Auf dem Kapitalmarkt werden Eigentumsanteile (Aktien) und Anleihen (Rentenpapiere) gehandelt. Aktien bedeuten Stimmrecht und ein Recht auf Gewinnbeteiligung, die Dividende, so es denn einen zu verteilenden Gewinn gibt. Anleihen sind verbrieftete Kredite mit einem festen nominalen Zins.
- Auf dem Kreditmarkt gewähren Kreditinstitute ihren Kunden mittel- und langfristige Kredite. Die umfangreichste Kategorie sind dabei Hypothekarkredite, mit denen die Kreditnehmer den Bau oder Kauf von Immobilien finanzieren. Hypothekarkredite werden meist mit den betroffenen Immobilien abgesichert. Das Geld hierfür beschaffen sich die Institute oft über Pfandbriefe, auf die diese Absicherung übertragen wird und die dann als festverzinsliche Anleihen auf dem Rentenmarkt gehandelt werden. Die Finanzmärkte, hier der Kapital- und der Kreditmarkt, sind also miteinander verzahnt.
- Der Devisenmarkt ist der Handelsplatz für ausländische Währungen.

Finanzmarkt				
Geldmarkt	Kapitalmarkt		Kreditmarkt	Devisenmarkt
	Aktienmarkt	Rentenmarkt		
Derivate				
Futures	Optionen		Swaps	

81. Futures und Swaps: Sind das Aliens? Wäre es mit Aktien, Anleihen, Krediten und Devisen getan, könnte man den Finanzmarkt für eine relativ transparente Institution halten. Dabei bleibt es aber nicht. Ebenso wie Güterproduzenten sind auch Banken und andere Finanzunternehmen innovativ. Sie erfinden ständig neue Produkte, wobei der Fortschritt zu einer besseren Risikostreuung und einer höheren Liquidität führen sollte. Genauso wenig wie auf den Gütermärkten muss das immer erfolgreich sein. Alle Finanzinnovationen der letzten Jahre hier im Detail vorzustellen, würde den Rahmen unseres Buches sprengen.

Von ihrem Umfang her sind die so genannten Derivate, die abgeleiteten Finanzinstrumente, am bedeutendsten. Wenn global das klassische Bankgeschäft mit Kreditvergabe, Aktienhandel und Spareinlagen etwa den doppelten Umfang des Bruttosozialprodukts der ganzen Welt ausmacht, kommt der Handel mit Derivaten auf das Zehnfache. Zu dieser gewaltigen Größe ist der Derivatehandel innerhalb der letzten beiden Jahrzehnte angewachsen. Die Finanzmarktkrise 2007–2009 hat die damit verbundenen Gefahren sichtbar werden lassen.

Derivate haben den Zweck, Risiken einzugrenzen (auf Englisch heißt das *hedge*, das ist auch die primäre Funktion der *Hedgefonds* genannten Unternehmen). Die Gewinnerwartungen werden davon nicht beeinflusst, wohl aber die Verlustrisiken. Wir erinnern uns an den Kaufmann von Venedig. Das hat den volkswirtschaftlich nützlichen Effekt, mehr Projekte mit ursprünglich hohem Risiko zu ermöglichen. Voraussetzung ist auch hier wieder, dass die Risiken der einzelnen Derivatgeschäfte unabhängig voneinander sind. Sind sie es nicht, und das ist in Krisensituationen häufig der Fall, wird es schwierig, Risiken zu bewerten und Preise für die Derivate festzulegen. Dann gibt es nur eins: größere Vorsicht walten lassen. Das haben die Finanzmarktinstitute auf der ganzen Welt im Anlauf zur Finanzmarktkrise 2007–2009 versäumt.

Der Wert eines Derivats hängt vom Preis eines Basiswerts ab – er ist davon «abgeleitet». Der Basiswert kann ein Zinssatz sein, ein Wechselkurs, ein Rohstoffpreis, ein Aktienkurs. Derivate sind meistens Verträge auf Termin. Man unterscheidet Kontrakte, die unbedingt zu erfüllen sind, die eigentlichen Termingeschäfte (auch *Futures* genannt), und Kontrakte, bei denen der Inhaber selbst entscheiden kann, ob er sie erfüllt sehen will oder nicht – Optionen. Neben dem Future und der Option spielt das *Swap*-Geschäft eine große Rolle.

Dabei werden künftige Zahlungsströme getauscht (*swap* heißt im Englischen austauschen). Auch das hat einen starken Versicherungscharakter, wie man an den Kreditausfallversicherungen sieht, den inzwischen berüchtigten *credit default swaps* (CDS).

Eine Kreditausfallversicherung ist zweifellos ein nützliches Instrument zur Absicherung von Risiken. Man gewinnt aber manchmal den Eindruck, der Staatsbankrott eines Landes, wie zum Beispiel Griechenlands, müsse auch deshalb um jeden Preis verhindert werden, damit die Versicherungssummen nicht fällig werden. Denn es geht um so große Beträge, dass die Versicherungsgeber, zumeist internationale Großbanken, damit in Gefahr geraten könnten. Offensichtlich werden mit der Einführung der CDS nicht nur Risiken eingegrenzt, sondern auch neue Risiken geschaffen. Sie resultierten daraus, dass für das neue Instrument keine Regulierung bestand. CDS blieben in den Bilanzen unsichtbar und waren deshalb ideal, unkontrolliert höhere Risiken einzugehen. Wie so oft war nicht das Instrument das eigentliche Problem, sondern die Bereitschaft der Finanzinstitute, noch mehr zu riskieren.

[...]

Mehr Informationen zu [diesem](#) und vielen weiteren Büchern aus dem Verlag C.H.Beck finden Sie unter: www.chbeck.de