

moment!

Initiative für emanzipatorische Bildung

Grundlagenworkshop

Finanzmärkte und -Krise

www.mo-ment.info

kontakt@mo-ment.info

Finanzmärkte und -krise

1. Realwirtschaft und Finanzwirtschaft
2. Finanzmärkte
3. Chronologie der Krise
4. Bewertung und Diskussion

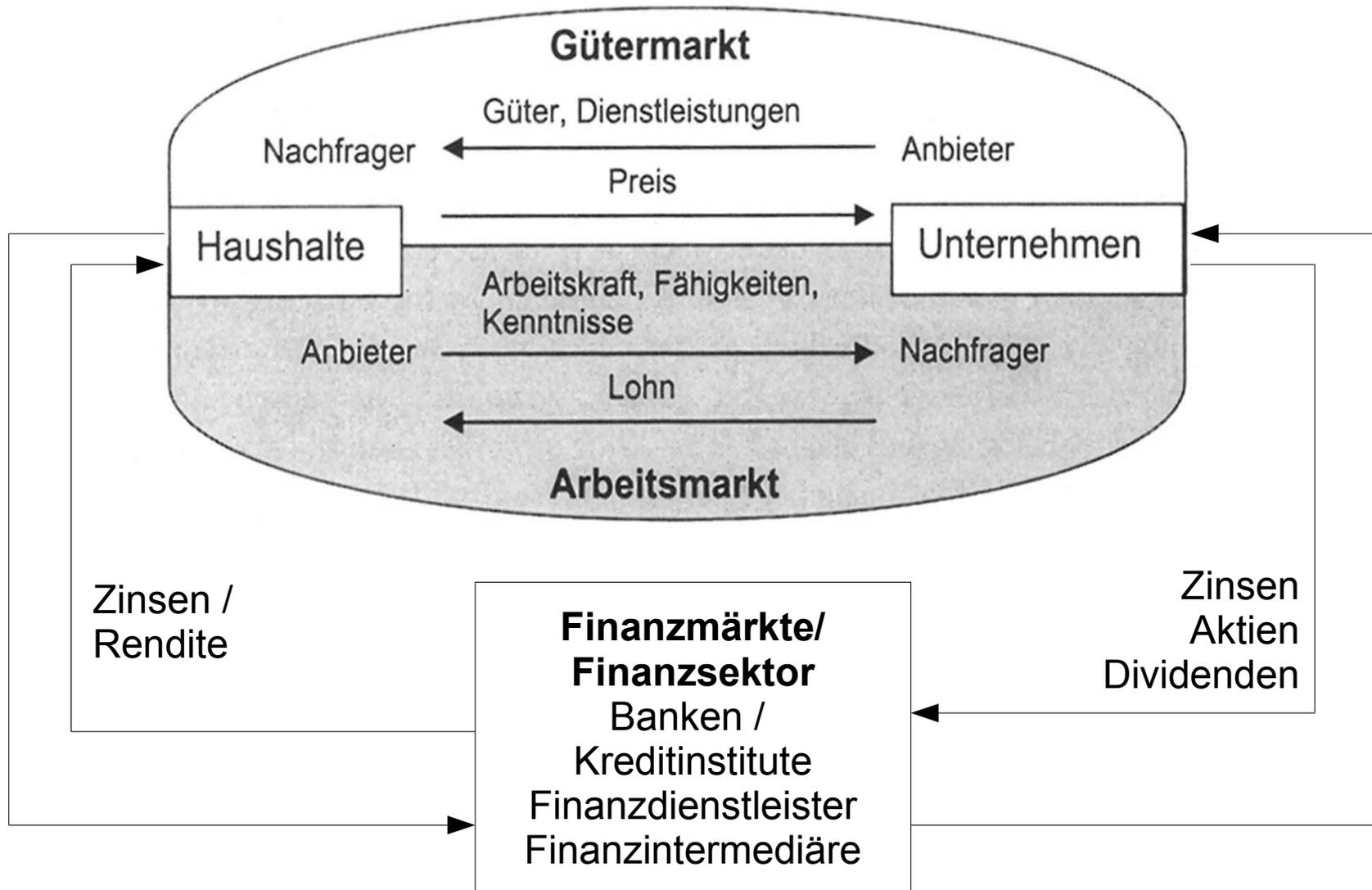
Finanzmärkte und Krise

1. Realwirtschaft und Finanzwirtschaft

Märkte und Kapitalismus

- Markt: Ort des Zusammentreffens von Angebot und Nachfrage; Preismechanismus dient als „Signal“ für die tatsächlichen Präferenzen
- Vorstellung der Wirtschaftswissenschaftler: Ohne dass es jemanden gibt, der zentral steuert, werden so viele Güter wie möglich zum optimalen Preis bereitgestellt
- Das sagt nichts über die Verteilung: maßgeblich dafür ist die Anfangsausstattung
- Rudimentäre Kapitalismus-Definition: Märkte + Privateigentum
- Staat: Setzt den rechtlichen Rahmen -> so wenig Staat wie möglich

Realwirtschaft und Finanzwirtschaft



Finanzsektor

- Ermöglicht Investitionen durch:
 - Bündeln von Ersparnissen einzelner Haushalte für größere Investitionen
 - Entkopplung von Unternehmenstätigkeit und Reichtum des Unternehmens
 - Entwicklung und Wachstum durch mehr Innovation und Konkurrenz
- Frage: Sind Finanzanlagen immer nur Spekulation oder auch realwirtschaftliche Investitionen?

Finanzmärkte und -krise

2. Finanzsektor & Finanzmärkte

Übersicht: Finanzmärkte

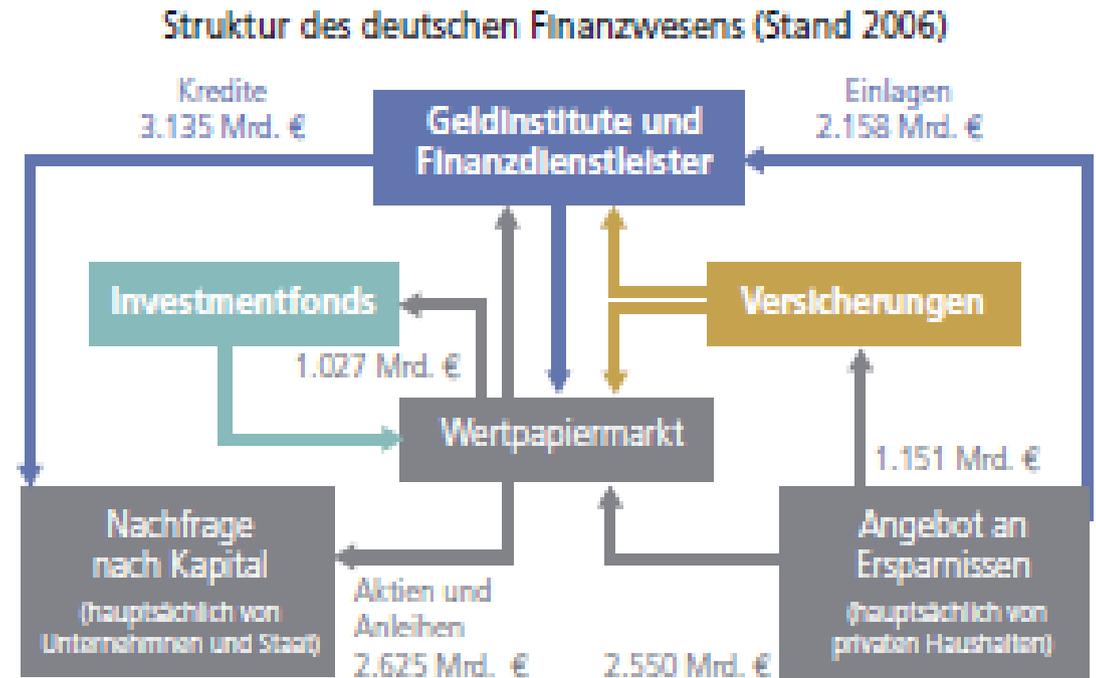
- **Wer** handelt an Finanzmärkten?
- **Wie** wird dort gehandelt?
- **Was** wird dort gehandelt?
- **Wieso** gibt es Finanzmärkte?
- **Weshalb** wird auf Finanzmärkten gehandelt?
- **Warum** gibt es Finanzmärkte in dieser Form?

Banken / Kreditinstitute

- Banktätigkeiten:
 - Aufnahme von Sparguthaben und Zahlung von Zinsen
 - Vergabe von Krediten zu höheren Zinsen
 - Vermittlung von Finanzverträgen,
 - Abwicklung von Transaktionen/Zahlungsverkehr
 - Eigengeschäfte auf Finanzmärkten
-> Investmentbanking
- Ziele von Banken:
 - Renditemaximierung -> „share holder value“
 - Risikominimierung (Kreditausfall)
 - Kurzfristig: Liquidität (Angst vorm „Bank Run“)

Wer handelt an Finanzmärkten?

- Banken
- Investmentfonds insbesondere: Pensionsfonds
- Versicherungen
- Große Unternehmen
- [Je nach rechtlicher Zulassung auch Publikum]

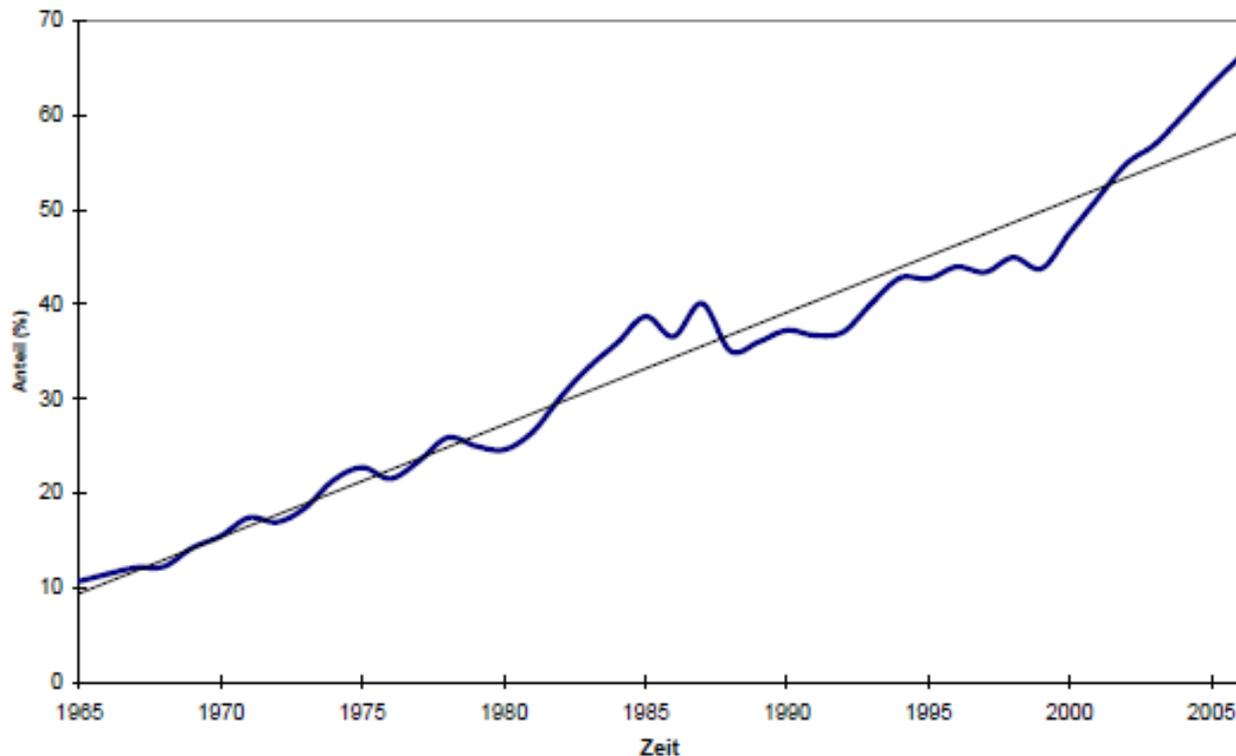


Aus: Deutsche Bundesbank (2006)

- > Die Anteile an Investmentfonds sind wieder handelbar
- > Banken und Versicherungen sind Aktiengesellschaften

Wer handelt dort? Investmentfonds!

Abbildung 1: Anteil der US-Fonds am Aktienvermögen



Das Aktienvermögen, über das die US-Haushalte verfügen, betrug 1965 689,7 Mrd. \$; davon befanden sich 10,7% im Eigentum der Fonds; bis 2006 ist es auf 16382,1 Mrd. \$ gestiegen; davon befanden sich 66,1% im Eigentum der Fonds. Die Abbildung zeigt auch die Trendlinie.

Quelle: Federal Reserve Board, Statistics and Historical Data, Flow of Funds Accounts of the United States, Z.1, 1965-2006, jeweils p. 109; eigene Berechnungen.

Wie wird gehandelt?

- Börslich und außerbörslich (OTC)
- Große Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologien: Elektronische Abwicklung von Transaktionen
=> geographische und zeitliche Schranken verschwinden.
- Bsp. London: Erste große elektronische Börse
=> Immenses Wachstum als Finanzplatz

Was sind Finanzmärkte?

- Finanzmärkte sind alle Märkte auf denen mit Kapital gehandelt wird.
- Man unterscheidet:
 - Geldmärkte
 - Kapitalmärkte (Aktienmarkt und Rentenmarkt)
 - Devisenmärkte
 - Terminmärkte (-> Derivate)

Was ist der Geldmarkt?

- Geldmarkt:
 - Handel mit Wertpapieren mit Laufzeit < 1 Jahr
 - Geldkredite, Certificates of Deposit (CD), Zentralbankgeld
 - Kurzfristiger Handel zwischen Geschäftsbanken (**Interbankenhandel**), Geldmarktfonds und anderen großen institutionellen Anlegern
 - Ziel: **Liquidität, Refinanzierung**
 - Liquidität / Solvenz: Zahlungsfähigkeit
 - Refinanzierung: (Kurzfristige) Kreditaufnahmen zur Finanzierung (langfristiger) Kreditvergabe

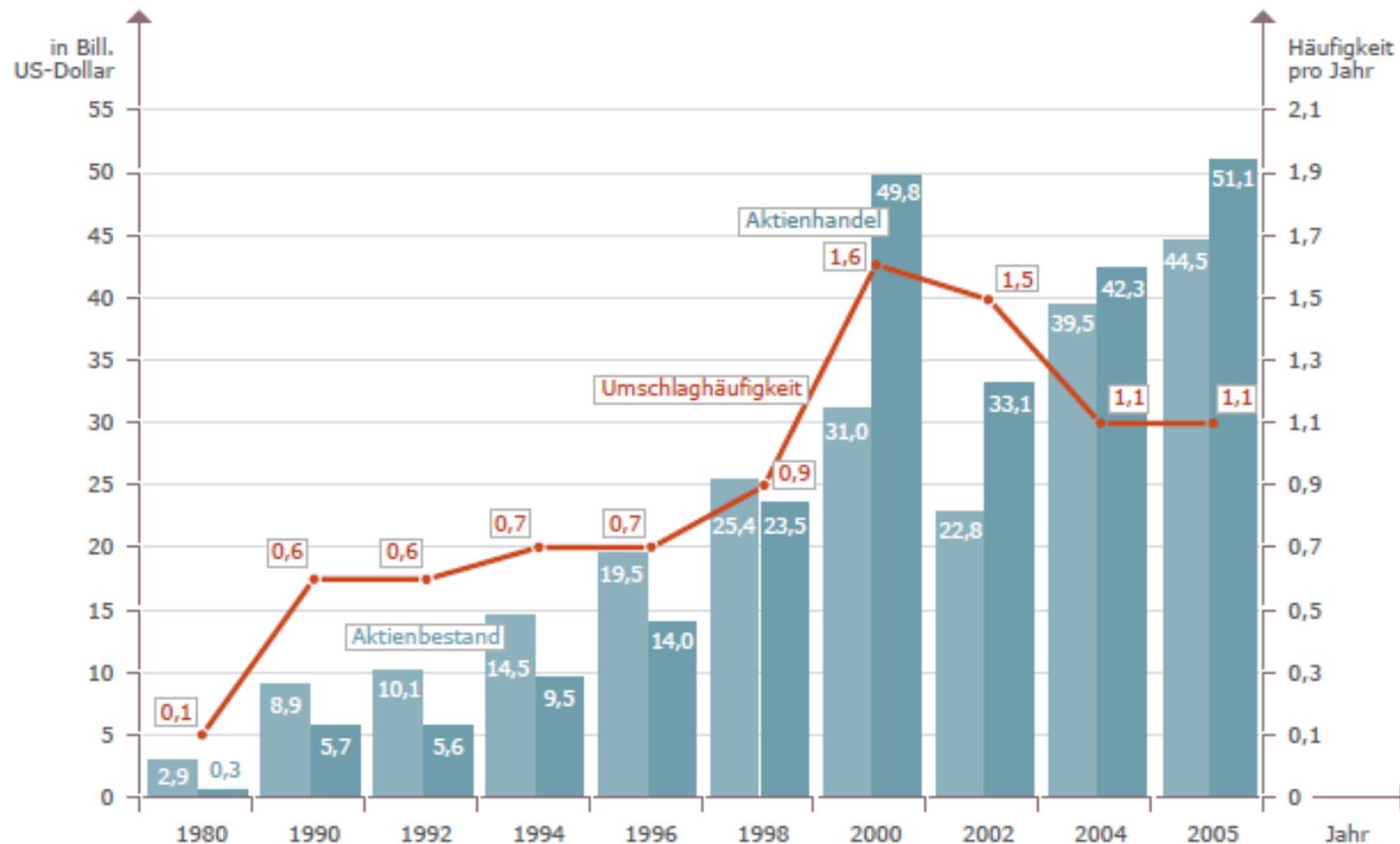
Was sind Kapitalmärkte?

- Aktienmarkt:
 - Aktien: Unternehmensanteile; Eigentum an der Aktiengesellschaft (AG) (mit oder ohne Stimmrecht)
 - Handel an i.d.R. Börsen
 - Unterscheidung:
 - Aktienkurs = aktueller Preis der Aktie an der Börse.
 - Dividende = Ausschüttung von Gewinnen der AG am Ende des Jahres an die Aktienbesitzer.
 - Aktienkurse hängen ab von dem Kapitalwert des Unternehmens und den Gewinnerwartungen (-> share-holder value)

Handel mit Aktien

■ Aktienbestand und Aktienhandel

In absoluten Zahlen, Umschlaghäufigkeit pro Jahr, weltweit 1980 bis 2005



Quelle: World Federation of Exchanges (WFE): Annual Report, verschiedene Jahrgänge
Stand: 11.2006

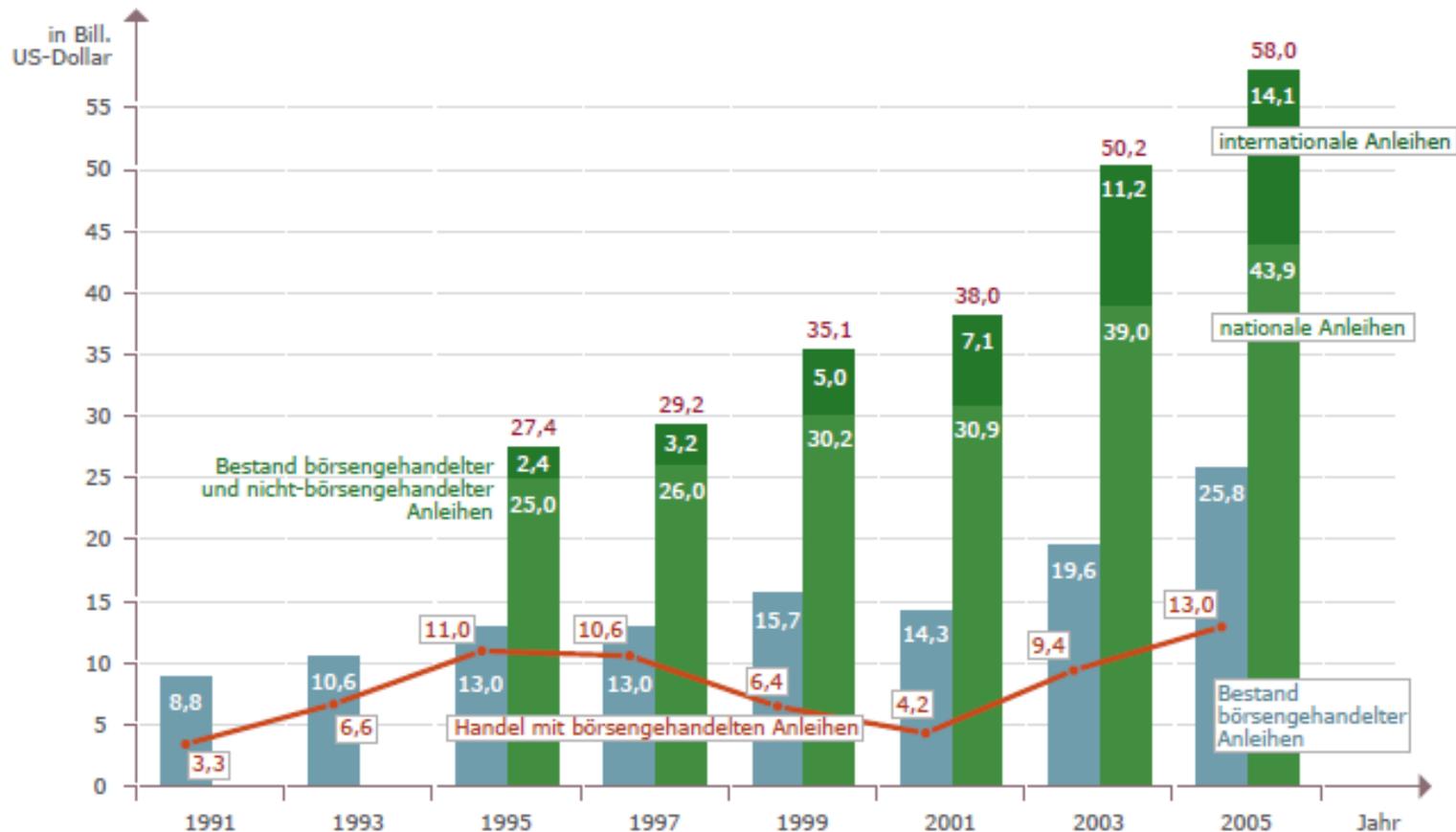
Was sind Kapitalmärkte?

- Rentenmarkt:
 - Handel mit festverzinslichen Wertpapieren: Schuldverschreibungen, Pfandbriefe, Bonds, Anleihen, Hypothekenanleihe, verbriefte Kredite
 - **z. B.: Subprimes:** Hypothekenpfandbriefe von gering bonitären Schuldner; -> hohes Ausfall-Risiko!

Handel mit Anleihen

Anleihenbestand und Anleihenhandel

In absoluten Zahlen, weltweit 1991 bis 2005



Quelle: WFE; BIS: Quarterly Review, verschiedene Jahrgänge
Stand: 11.2006

Was sind Devisenmärkte?

- Tausch von unterschiedlichen Währungen
- Ergebnis: Wechselkurs als Preis einer Währung im Verhältnis zu einer anderen
- Internationaler Zahlungsverkehr als logische Folge von internationalem Handel
- Große Bedeutung nach dem Ende von Bretton Woods (1973) => freie Wechselkurse
- Größter Finanzmarkt (ca. 4 Billionen Dollar Handel täglich)
- [Großer Anteil von Währungsspekulation]

Was sind Derivate?

- Verträge über zukünftig zu erfüllende Geschäfte -> Termingeschäft
- Ziel: Absicherung gegen Risiken
- Funktion analog einer Wette (Spekulation)
- Beispiel: „Devisenforward“
 - Ein Händler will zu einem bestimmten Termin Dollar in Euro tauschen weil er eine Lieferung aus Europa bezahlen muss.
 - Um besser kalkulieren zu können (-> Risikoabsicherung), schließt er ein Termingeschäft über den Tausch zu dem Termin ab, in dem ein fixer Wechselkurs vereinbart ist.
 - Sein Kontraktpartner hofft zu dem Termin günstiger an Dollar zu kommen als zum vereinbarten Wechselkurs (-> Rendite).

Was sind Derivate?

- Basiswerte
 - Wertpapiere (Aktien, Anleihen) -> Kursrisiken
 - Devisen -> Währungsschwankungen
 - Zinsen -> Zinsschwankungen
 - Kredite -> Kreditausfallrisiko (Credit Default Swap)
 - Rohstoffpreise -> Preisrisiken
 - Andere Derivate -> Risiko des Risikoeintritts
 - Wetter -> Wetterrisiken -> Wetterbörse
- Derivate: Forward, Futures, Put-/Call-Optionen, SWAPS, SWAPTIONS, short/long

Wieso: Die Funktion von Finanzmärkten?

- Transformation von:
 - **Losgrößen:**
viele kleine Sparbeträge -> hohe Kapitalbeträge
 - **Liquidität:** kurzfristige Zahlungsfähigkeit
 - **Fristen:** Finanzierung langfristige Investitionen mit kurzfristigen Geldern finanziert werden
 - **Risiko:**
 - => Begründung der Rendite als **Risikoprämie**
 - => Tradeoff zwischen Rendite und Risiko:
 - Sichere Anlagen bringen nur geringe Renditen
 - Hohe Renditen sind mit hohen Risiken verbunden

Weshalb: Ziele der Finanzmarktakteure?

- Motive der Handelnden auf den Finanzmärkten
 - **Hedging**
 - Sicherung gegen Risiken
 - **Arbitrage**
 - Ausnutzen von Renditeunterschieden zwischen unterschiedlichen Märkten, Handelsplätzen und Anlageformen
 - => Ausgleich der Zinsen zwischen den Märkten (Teil des Marktmechanismus, der Marktallokation)
 - **Spekulation**
 - Riskante Geschäfte mit Hoffnung auf hohe Rendite

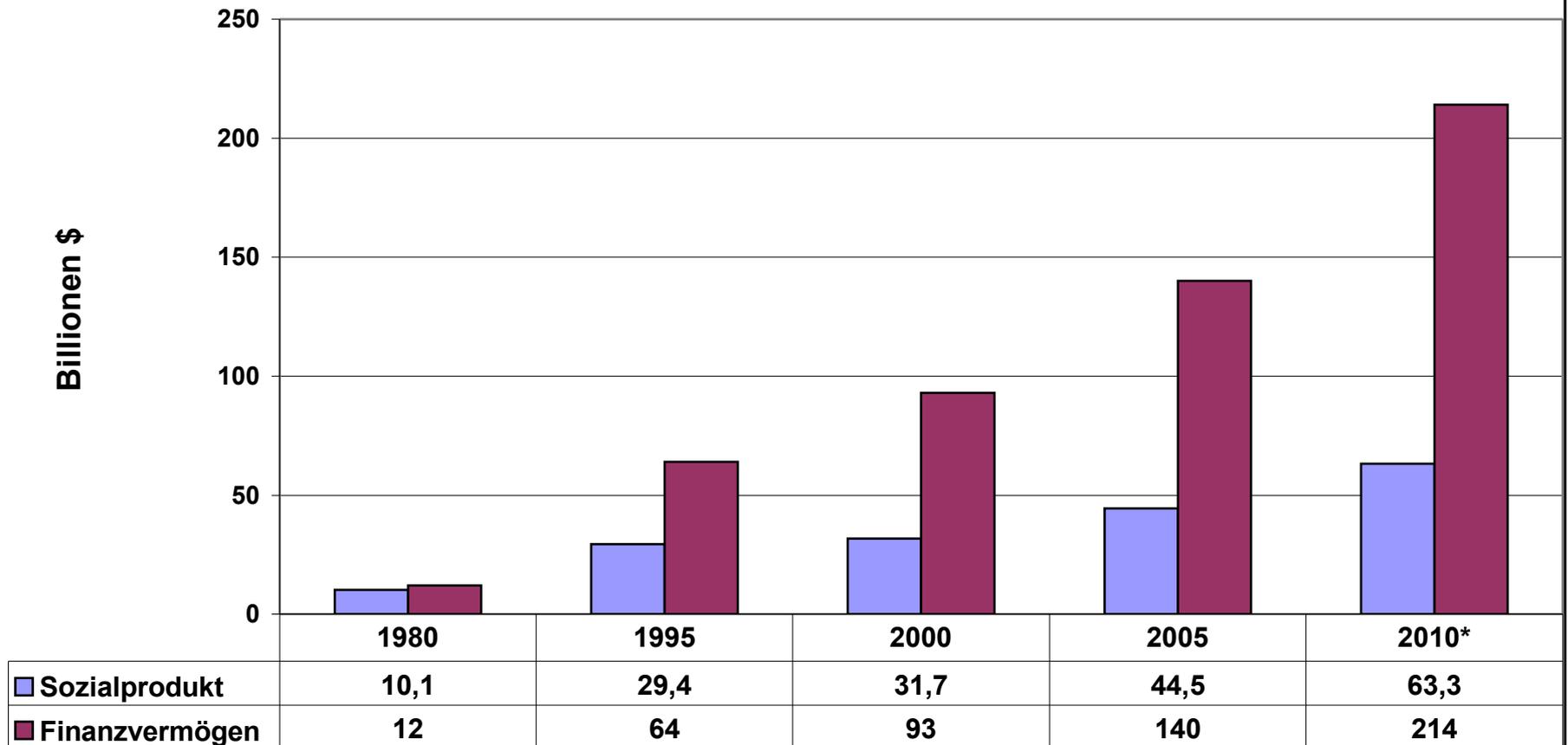
Warum: Gründe für die Existenz dieser Märkte in dieser Form?

- Politische Entscheidungen:
 - Internationalisierung und Liberalisierung: Zunahme mit globalem Freihandel
 - Deregulierung in Deutschland vor allem durch Druck der EG (seit 1985)
-> „freier Waren- und Kapitalverkehr“
 - Zulassung von neuen Finanzinstrumenten (Derivate) und Unternehmensformen
(-> Hedgefonds, Geldmarktfonds)

Warum: Gründe für die Existenz dieser Märkte in dieser Form?

- Technische Möglichkeiten:
 - I+K-Technologie, Internet
- Ideologische Gründe:
 - Glaube an die „Intelligenz des Marktes“; Wohlfahrtssteigernde Wirkung etc.
- Interessen:
 - Gewinnhoffnungen aus riskanten Spekulationen und großem internationalen Geschäft
 - Internationale Konkurrenz („Finanzstandort BRD“)
- Bedarf:
 - Großer Anstieg der Vermögen, Suche nach Anlagemöglichkeiten

Entwicklung von Sozialprodukt und Finanzvermögen weltweit, 1980-2010



Fazit: Finanzmärkte

- Immenses Wachstum der Vermögen (und Schulden)
- Wesentlich kleineres Wachstum des Brutto-Sozialprodukts und der (Sach-)Investitionen
- => Großer Anteil an kurzfristiger Spekulation mit dem Ziel Geld aus Geld zu machen -> Rendite

Finanzmärkte und Krise

3. Chronologie der Krise

Phase 1: Subprime Krise

- Frühjahr 2007: fallende Immobilienpreise und laufende Zinserhöhungen verursachen massive Zahlungsausfälle bei Subprime-Krediten
- Sommer 2007: Viele Baufinanzierer (hauptsächlich in den USA) müssen Insolvenz anmelden; Conduits (Refinanzierungsgesellschaften) werden ihre auf dem kurzfristigen Geldmarktpapier nicht mehr los und müssen Kreditlinien bei ihren Mutterbanken in Anspruch nehmen
- In der Folge: Vertrauenskrise zwischen den Banken;
9. August 2007: Massiver Anstieg der Zinsen auf dem Interbankenmarkt → Beginn der Finanzkrise

Phase 2: Finanzkrise (1)

- Juli 2008: Die Investmentbanken Fannie Mae und Freddie Mac sind zahlungsunfähig, werden von der Regierung gerettet und unter staatliche Aufsicht gestellt
- 15. September 2008: Lehman Brothers ist insolvent und wird nicht gerettet – der Interbankenmarkt kommt vollständig zum Erliegen
- auch andere Banken (und andere, wie z.B. Versicherungen, ganze Staaten) kommen in große Zahlungsschwierigkeiten.

Phase 2: Finanzkrise (2)

- Krise der Finanzmärkte ist viel mehr als nur eine Subprime-Krise. Davon waren zwar einige Banken direkt betroffen (amerikanische Investmentbanken, IKB), das eigentliche Problem entsteht jedoch durch die Krise am Interbankenmarkt (welche wiederum eine Folge der Subprime-Krise ist). Der erhöhte Verkaufsdruck für Vermögenswerte und gestiegene Refinanzierungskosten verstärken die Krise weiter

Phase 3: Krise der Realwirtschaft (1)

- Warum ist die Realwirtschaft betroffen
 - Immobilien- und Konsumboom in den USA beendet
 - Banken geben wegen steigendem Risiko keine Kredite für Investitionen mehr
 - Verluste bei Banken senken Eigenkapital, somit weniger Möglichkeiten für Kreditvergabe
 - Allgemeine Unsicherheit reduziert Investition und Konsum

Phase 3: Krise der Realwirtschaft (2)

- US-Wirtschaft „wächst“ im 4. Quartal 2008 mit - 6,2 %; die Investitionstätigkeit geht im gleichen Zeitraum um 28,8 % zurück
- Ende 2008 brechen in der EU Produktion (- 5 %) und Auftragseingänge in der Industrie (- 15 %) ein
- Der Dow Jones verliert über 50 % auf unter 7.000 Punkte (Oktober 2007: 14.100) und erlebt 2008 das drittschlechteste Jahr seiner Geschichte und das schlechteste seit 1931; gleiches gilt für den DAX (Juli 2007: 8.100 Punkte, heute: 3.700)

Reaktionen: Zentralbanken

- Fed (Amerikanische Zentralbank) wird fiskalisch tätig:
 - Kauft in großem Umfang hypothekenbesicherte Wertpapiere von den Investmentbanken (v. a. Fannie und Freddie, 600 Mrd. Dollar im November 2008)
 - Versorgt Banken mit Liquidität zur Sicherung des Interbankenmarktes (Bilanzsumme der Fed steigt von 900 Mrd. auf 2.200 Mrd. Dollar)
- Auch die EZB senkt ihre Zinsen merklich

Reaktionen: Regierungen

- USA:

- Oktober 2008: Rettungsfond in Höhe von 700 Mrd. Dollar
- Februar 2009: Konjunkturpaket in Höhe von 787 Mrd. Dollar für Steuersenkungen und Investitionen in Infrastruktur

- Deutschland:

- Oktober 2008: Garantieerklärung für Spareinlagen, Bankbürgschaften bis zu 400 Mrd. Euro (SoFFin), Übernahme von schlechten Vermögenswerten gegen Beteiligungen an Finanzinstitutionen möglich
- Februar 2008: Konjunkturpakete in Höhe von insg. 80 Mrd. € (Steuersenkungen, Abwrackprämie, Sonderzahlung Kindergeld, Hartz IV-Erhöhung für Kinder u.a.). Folge: Rekordneuverschuldung in 2009 erwartet; Außerdem: Diskussion über Verstaatlichung (Banken, Opel)

Finanzmärkte und -krise

4. Bewertung und Diskussion

Stimmen zur Krise (1): Sachverständigenrat

- „Die sich in diesem Jahr noch einmal massiv verstärkende Instabilität auf den Finanzmärkten hat im Herbst 2008 zu einer globalen systemischen Bankenkrise geführt. Ohne umfassende und teilweise unorthodoxe Stützungsmaßnahmen von Notenbanken und Regierungen wäre es zu einem Zusammenbruch des Finanzsystems gekommen, der mit schwerwiegenden gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden gewesen wäre.“

(Gutachten des Sachverständigenrats 2008)

Stimmen zur Krise (2): Bundesregierung

- „Es sind jetzt eindeutige Signale und konkrete Schritte notwendig, damit auf den Märkten neues Vertrauen entsteht und die Welt auf einen Pfad zu mehr Wachstum und Beschäftigung zurückkehrt. Im Bewusstsein der Verantwortung für den Erfolg des Treffens von London war Konsens, dass [...] alle Finanzmärkte, -produkte und Marktteilnehmer – auch Hedgefonds und andere private Anlagegesellschaften, von denen ein systemisches Risiko ausgehen kann – einer angemessenen Aufsicht oder Regulierung unterstellt werden müssen, [...] wir auf dem Londoner Gipfel Gespräche über eine globale Charta für nachhaltiges Wirtschaften aktiv unterstützen, die auf marktwirtschaftliche Kräfte setzt, aber Exzesse verhindert, und schließlich zur Schaffung eines globalen Ordnungsrahmens führt, [...] wir zur akuten Krisenbewältigung nur Maßnahmen ergreifen, die den Wettbewerb in geringst möglicher Weise verzerren“.

Stimmen zur Krise (3): Weltsozialforum

- „Wir sehen uns einer globalen Krise gegenüber, die unmittelbare Folge des kapitalistischen Systems ist und deshalb nicht aus dem System selbst heraus gelöst werden kann. Alle bisher zur Bewältigung der Krise getroffenen Maßnahmen zielen lediglich auf die Vergesellschaftung der Verluste ab, um das Überleben eines Systems zu sichern, das auf der Privatisierung strategischer Wirtschaftssektoren, öffentlicher Dienstleistungen, natürlicher Ressourcen und Energieressourcen, die Vereinheitlichung des Produktangebots und somit des Lebens ("Kommoditisierung") und Ausbeutung der Arbeitskraft und der Natur sowie der Übertragung von Ressourcen von der Peripherie ins Zentrum und von den Arbeitern zur kapitalistischen Klasse beruht. [...] Um die Krise zu überwinden, müssen wir das Problem an der Wurzel anpacken und schnellstmöglich Fortschritte im Hinblick auf den Aufbau einer radikalen Alternative erzielen, die das kapitalistische System und die patriarchalische Herrschaft beseitigen würde.“

(Abschlusserklärung des Weltsozialforums in Belem (Brasilien), Januar 2009)

Stimmen zur Krise (4): Linkspartei

- „[...] haben die Regierungen Schröder und Merkel dazu beigetragen, dass ein internationales Kartenhaus aus Bereicherung und Spekulation entstand. Nach dem Zusammenbruch dieses Kartenhauses treiben Union und SPD ihren Zynismus nochmals auf die Spitze. Sie überweisen Hunderte Steuermilliarden an marode Banken und verlangen keine Gegenleistung. Das ist verantwortungslos und gefährlich. Anstatt angesichts der tiefen Wirtschaftskrise die Richtung zu wechseln, schiebt die Bundesregierung den Spekulanten das Geld zu, das sie sich bei den Steuerzahlern holt.
Von Ursachenbekämpfung ist trotz vieler Worte nichts zu sehen: keine grundlegende Veränderung der Finanzmärkte, kein Verbot von spekulativen Geschäften, erst recht keine Begrenzung des Reichtums und keine Überwindung der Armut. Ebenso mangelhaft sind die Konjunkturpakete der Bundesregierung. Sie sind zu klein, um der Talfahrt der Wirtschaft wirksam zu begegnen. Sie vertiefen die soziale Schieflage. Sie verzichten auf den Einstieg in den dringend nötigen sozial-ökologischen Wandel.“

(Stellungnahme der Linksfraktion zum Konjunkturpaket II)

Stimmen zur Krise (5): Wilhelm zu Guttenberg (CSU)

- „Es ist sicherlich auch richtig, dass wir in dieser äußerst schwierigen Lage nicht allein und isoliert auf die Selbstheilungskräfte des Marktes vertrauen können. Aber der Grundsatz bleibt richtig, dass der Staat lediglich den Ordnungsrahmen setzt, den Wettbewerb garantiert und nur dann eingreift, wenn Marktversagen vorliegt. Deswegen sind angesichts der Krise richtige Maßnahmen getroffen worden: die Finanzmarktstabilisierung im Oktober letzten Jahres, das Konjunkturpaket I im November letzten Jahres und das zweite Konjunkturpaket, das wir heute hier debattieren.“

(Am 13. Februar 2009 im Bundestag)

Stimmen zur Krise (6): Peter Struck (SPD)

- „Neue Strukturen ersetzen nicht die moralische Erneuerung bei den Spitzenmanagern oder letztlich auch bei den Anlegern. [...] Das Problem ist nur, dass manche Leute offenbar gar nicht mehr wissen, was unsittlich ist. Der ehemalige Chef der Deutschen Bank, Hilmar Kopper, hat sich dieser Tage in einem Interview beschwert, er könne das Wort Gier nicht mehr hören; will sagen, dass er es als Zumutung empfindet, wenn Managern der Bank- und Finanzwirtschaft Gier vorgeworfen wird. Nein, es ist genau andersherum: Diese Arroganz Koppers ist eine Zumutung für alle Sparer, die wegen der Zockerei einiger Banker um ihre Einlagen zittern müssen. [...] Diese Herren haben getan, als spielten sie ein gewaltiges Monopoly, bei dem sie sich um die Verluste nicht zu kümmern brauchen. Die Scherben, die aus ihrem Größenwahn erwachsen sind, haben sie uns und den Bürgerinnen und Bürgern weltweit vor die Tür gekehrt. Sie müssen jetzt endlich vom hohen Ross steigen und sich konstruktiv, vor allem aber solidarisch an der Lösung dieser Probleme beteiligen. [...] Wir brauchen nicht nur neue Regeln, sondern wir brauchen eine moralische Erneuerung. Für einige dieser Herren kommt erst das Fressen und dann die Moral, wie es in Brechts Dreigroschenoper heißt. Wir brauchen aber sogenannte Eliten, bei denen die Reihenfolge wieder umgekehrt ist: Erst die Moral und dann das Fressen.“

(Am 17. Oktober 2008 im Bundestag)

Stimmen zur Krise (7): Guido Westerwelle (FDP)

- „Das beste Konjunkturprogramm ist es, die Leistungsbereitschaft anzuregen. Wenn die Menschen Lust auf Leistung haben, weil der Staat ihnen mehr übrig lässt von dem, was sie sich erarbeitet haben, dann springt die Konjunktur an – und nicht mit irgendwelchen Renovierungsprogrammen. [...] Wir sagen: Es ist vernünftiger, nicht einzelne Unternehmen, die in Schwierigkeiten sind, mit Steuerschecks zu unterstützen. Ausnahmen wird es immer geben. Vernünftiger, als Branchen zu subventionieren, vernünftiger, als Unternehmen nach Unternehmen an den Steuertropf zu hängen, wäre es, die ganze Volkswirtschaft zu entlasten, alle, die arbeiten, zu entlasten. Mehr Mut bei den Steuersenkungen – das braucht diese Republik“.

(Am 13. Februar 2009 im Bundestag:)

Stimmen zur Krise (8): attac

- „Diese Krise ist keine Naturkatastrophe. Vordergründig ist sie die Folge des Platzens der Immobilienblase in den USA und des Zusammenbruchs der Kreditpyramide, die die Banken in den letzten Jahren aufgebaut haben. Doch ist sie eben auch das Ergebnis eines Systems, in dem der gesellschaftliche Reichtum in Form von Kapital auf der Jagd nach Rendite um die Welt zirkuliert. [...] Das endgültige Ausmaß der Krise ist noch immer nicht klar. Aber schon jetzt ist klar: Die Zeit ist reif für einen Systemwechsel. Wir dürfen die Politik nicht damit davon kommen lassen, die Akteure des Finanzmarktkapitalismus in einen Zustand zu versetzen, das Spiel von neuem zu beginnen. Technische Reparaturen reichen nicht. Es ist Zeit für eine Wende. Die Menschen sind nicht länger bereit, den Irrsinn eines Systems zu ertragen, in dem steigender gesellschaftlicher Reichtum destruktive Krisen auslöst. Die Chance ist jetzt da, den Finanzmarktkapitalismus zu Grabe zu tragen! Dafür wird Attac mit allen Bündnispartnern für eine gesellschaftliche Bewegung mobilisieren.“

(Erklärung des attac-Ratschlages vom 12. Oktober 2008)

Stimmen zur Krise (9): Friedrich Merz (CDU)

- “[I]mmer sitzen "der Kapitalismus" und "der Markt" auf der Anklagebank, wenn Werke geschlossen oder Arbeitsplätze verlagert werden. Friedrich Merz hält dagegen: Der Kapitalismus ist nicht das Problem, sondern die Lösung! [...] Da folgt Friedrich Merz ganz Ludwig Erhard: Marktwirtschaft ist aus sich selbst heraus sozial! Damit wird Merz sich gegen den Zeitgeist stellen, aber bloßer Beifall war noch nie das Ziel des wirtschaftspolitischen Vordenkers.“

(Klappentext Friedrich Merz „Mehr Kapitalismus wagen“)