

WISO

DIE "VERGESSENE" VERBINDUNG ZWISCHEN GÜTER- UND FINANZMÄRKTEN – ALTERNATIVE DENK- UND POLITIKANSÄTZE

1. Grundlegende Zusammenhänge	16
2. Life in Global Village (Die Welt ist ein Dorf)	27
3. Finanzkrisen und reale Wirtschaftskrisen	33
4. Wirtschaftspolitik	38

Auszug aus WISO 3/2001

isw

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Weingartshofstraße 10

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43(0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: wiso@ak-ooe.at

Internet: www.isw-linz.at

Rainer Bartel

Dozent für Volks-
wirtschaft an der
Kepler Universität
Linz

1. Grundlegende Zusammenhänge

Wirtschaftsdaten, vor allem Kennzahlen zur Entwicklung an den Börsen, nehmen in der Berichterstattung der Medien immer größeren Raum ein. Doch was beinhalten die einzelnen Begriffe und wie stehen sie untereinander in Zusammenhang? In diesen Wirrwarr soll ein bisschen Ordnung gebracht werden, damit wir die Angaben überhaupt verstehen und sinnvoll interpretieren können. Von zentraler Bedeutung ist dabei der wechselseitige Zusammenhang zwischen der Güterwirtschaft und den Finanzmärkten, denn auf dieser Grundlage sollen die Folgerungen für die Wirtschaftspolitik beruhen.

1.1. Produktion, Einkommen und Ersparnis

*Produktion als
Quelle von
Einkommen,
Ersparnis und
Finanzvermögen*

Zur Produktion von Gütern (Waren und Diensten) werden Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapitalgüter wie Maschinen, Boden) eingesetzt und dafür entlohnt. Dadurch entsteht Leistungseinkommen (= Faktoreinkommen). Produktion ist also die Quelle von Einkommen (= Arbeitseinkommen, Kapitaleinkommen, unternehmerische Gewinne) – Einkommen, das nach seiner Entstehung umverteilt werden kann: privat durch Schenkungen oder staatlich durch Besteuerung und Sozialtransfers.

Einkommen wird fast ausschließlich in Geldform ausbezahlt. Dieses Geldeinkommen wird teils für Güterkäufe verwendet. Der übrige, gesparte Teil des Einkommens wird aber sinnvollerweise nicht (lange) in Form von unverzinstem Geld gehalten, sondern verzinst angelegt; man braucht es ja nicht für Transaktionen (hier: zur Bezahlung von Käufen). Das gesparte Einkommen steht also für Finanzinvestitionsentscheidungen zur Verfügung: Unverzinstes Finanzvermögen (Geld, Geldkapital) wird in verzinstes Finanzvermögen (Wertpapiere: Anleihen, Aktien) umgetauscht.

1.2. Ersparnis, Finanzinvestition und Finanzierung unternehmerischer Investition

Das verfügbare Einkommen, das von privaten Haushalten nicht für Konsumgüterkäufe verausgabt worden ist, wird für Finanzinvestitionen (v. a. Anleihen- oder Aktienkäufe) verwendet. Das verfügbare Einkommen des Staates, das dieser nicht für Personal, Material oder zugekaufte Leistungen verausgabt, wird – je nach Wirtschaftspolitik – entweder für Infrastrukturinvestitionen oder für Finanzinvestitionen (Wertpapierkäufe/Schuldenabbau) eingesetzt.

Die Unternehmung wird aus ihrem verfügbaren Einkommen (= laufender, versteuerter, einbehaltener Gewinn) entweder Investitionsgüter oder verzinsliche Finanzaktiva nachfragen, je nachdem, ob unternehmerische Investitionen (= Kapitalgüter) oder Finanzinvestitionen (Anleihen, Aktien) rentabler erscheinen: Es wird verglichen, was höher ist: die Rentabilität eines Investitionsprojekts (= der erwartete Gewinn als Prozentsatz des eingesetzten Kapitalwerts) oder die Rendite eines verzinsten Finanzaktivums (= die erwartete Dividendenausschüttung einer Aktie oder der erwartete Zinsertrag, jeweils als Prozentsatz des eingesetzten Kapitalwerts). Hohe Zinsen auf den Finanzmärkten führen dazu, dass mehr Finanzinvestitionen – also weniger unternehmerische Investitionen – getätigt werden als bei niedrigen Zinsen (und umgekehrt).

*Investitions-
entscheidung*

Von der anderen Seite betrachtet kann gesagt werden: Je höher die Güternachfrage ist, desto höher ist die Auslastung der Produktionskapazitäten, desto eher werden die Unternehmen auch künftig (über einen längeren Zeitraum) eine starke Nachfrage erwarten, desto höher wird die erwartete Rentabilität der Investitionen sein, desto eher werden die Unternehmen bereit sein zu investieren – d. h. ihre Produktionskapazitäten zu erhalten oder zu erweitern. In diesem Fall sind Investitionen im Vergleich zu Finanzinvestitionen lohnender und attraktiver als bei geringerer beobachteter und erwarteter Güternachfrage.

Investitionsfinanzierung Investitionen werden teils aus den Unternehmensersparnissen (= den laufenden, versteuerten, aber nicht verteilten Gewinnen) finanziert, teils aus früheren Ersparnissen (= durch Umwandlung verzinsten Finanzaktiva in unverzinstes Geld zur Bezahlung der Investitionsgüter = Entsparen), teils durch Entsparen in Form von Kreditfinanzierung durch Bankkredite oder Ausgabe von Anleihen und teils durch Ausgabe von Aktien (= Aufstockung von Eigenkapital).

Finanzintermediation der Banken Das Bankensystem übernimmt dabei die Vermittlungsfunktion zwischen dem Kapitalangebot auf den Finanzmärkten (= laufende bzw. frühere Ersparnisse, die – erstmals bzw. von neuem – zinsbringend angelegt werden wollen) und dem Finanzierungsbedarf (= Fremd- und Eigenkapitalnachfrage) der investierenden Unternehmen. Wir sprechen daher von der Finanzintermediation (= Finanzierungsvermittlung) der Banken. Der Kapitalbestand auf den Finanzmärkten wird v. a. durch folgende Bestandsänderungen (= Stromgrößen) verändert: Ersparnisbildung aus laufendem Einkommen und Wertänderungen der verzinsten Finanzaktiva (Kurs- = Preisänderungen der Anleihen und Aktien).

Unternehmen entrichten Dividendenzahlungen auf die Aktien und Zinsenzahlungen auf die Anleihen. Diese kommen den Finanziers der Unternehmen (den Aktien- und AnleihenbesitzerInnen) zugute und stellen für diese Finanziers Vermögenszuwächse dar; es entstehen Besitzeinkommen, die wiederum gespart werden können und – in diesem Fall – vernünftigerweise in verzinslichem Finanzkapital veranlagt werden.

1.3. Finanzierung und Spekulation

Finanzinvestition und Finanzierung Finanzinvestitionen müssen aber nicht in jedem Fall der Finanzierung von unternehmerischen Investitionen dienen. Erstens sind aktuell stattfindende Wertsteigerungen von Finanzaktiva, die durch die Erwartung von künftigen Kursanstiegen (= Spekulation) und folglich durch eine verstärkte Nachfrage

nach diesen Aktien und Wertpapieren ausgelöst werden, zwar Vermögenszuwächse (über die Dividenden- und Zinseneinnahmen hinaus). Aber sie müssen nichts mit der Finanzierungsfunktion zu tun haben. Zweitens können Finanzierungen dem Erwerb von stark im Preis steigendem Sachvermögen dienen: z. B. Realitäten-Boom und Grundstückskauf statt unternehmerischer Investitionen. Drittens können Finanzierungen zum Kauf von Finanzaktiva (mit höherem Risiko und höheren Erträgen) verwendet werden. Durch all das wird das Finanzvermögen aufgebläht, ohne dass eine zusätzliche Finanzierung unternehmerischer Investitionen stattfindet.

Gehen solche Spekulationen schief, stehen die FinanzinvestorInnen mit weniger Kapital da als zuvor, doch haben sie die Kreditverpflichtungen zu erfüllen, die sie für die Spekulation eingegangen sind. Das kann zu Insolvenz (Zahlungsunfähigkeit) führen und diese kann sich im Finanzmarkt ausbreiten.

Wenn für einen bestimmten Veranlagungszeitraum bestimmte Dividenden- oder Zinserträge erwartet werden, aber Kursenkungen der Aktien bzw. Anleihen in noch größerem Ausmaß erwartet werden, so bedeutet dies – trotz positiver Zins- und Dividendenerträge – einen erwarteten Vermögensverlust und erfordert den Verkauf dieser Finanzaktiva, bevor der erwartete Kurs- und Vermögensverlust tatsächlich eintritt. Und weil – erwartungsbedingt – Vermögenstransaktionen (= Umstrukturierungen von Finanzkapital) vorgenommen werden, werden dadurch die Verhältnisse von Angebot und Nachfrage auf den Finanzmärkten beeinflusst und somit die Preise (Kurse) der Finanzaktiva verändert.

Erwartungen und Spekulationen

Die Besonderheit der Spekulation liegt darin, dass die Bildung der Preise (Kurse) der Finanzaktiva („capital asset pricing“) nicht nur von den objektiven Marktgegebenheiten abhängt, sondern von den subjektiven Erwartungen der MarktteilnehmerInnen bestimmt wird. Wir könnten einwenden, dass es sich bei solchen Erwartungen um zutreffende Prognosen handelt, die auf objektiven Daten beruhen. Doch die Zukunft

muss als unsicher eingestuft wird, weil zumindest außer-ökonomische (politische, klimatische) Ereignisse nicht exakt oder gar nicht vorhergesehen werden können. Es fließt also zwangsläufig eine subjektive Komponente in der Erwartungsbildung und Kursbestimmung ein. In der Konsequenz macht dies eine um Seriosität bemühte Prognose der Finanzmarktentwicklung objektiv noch schwieriger, ja vielleicht sogar unmöglich, so dass jede Bezeichnung einer Finanzmarktprognose als seriös tatsächlich unseriös ist, vor allem wenn der Prognosezeitraum länger als nur ganz kurzfristig ist. „Die Finanzmarktgurus, die immer wieder große Bewegungen im Aktienmarkt vorhersagen, die in den nächsten paar Monaten eintreten sollen, sind Scharlatane.“¹.

*Self Fulfilling
Prophecies*

Am Anfang stehen also viele individuelle, jeweils teilweise bis vollständig irrationale Erwartungen über die Finanzmarktentwicklung. Erwartungsänderungen einiger weniger, kleiner AnlegerInnen werden die Kurse – zumindest vorerst – nicht erheblich ändern. Werden Kursänderungen erwartet und werden die Portfolios (= Finanzvermögen) der AnlegerInnen entsprechend umstrukturiert, ergeben sich dadurch tatsächlich (wenn vielleicht vorerst nur kleine) Auswirkungen auf die Kurse. Werden diese Kursänderungen in der Erwartungsbildung von immer mehr AnlegerInnen berücksichtigt, so kommt es doch zu einer großen Marktbewegung und schließlich sind die Erwartungen tatsächlich eingetreten (sich selbst erfüllende Prophezeiung).

Spekulation richtet sich immer stärker an den erwarteten Kursänderungen und immer weniger an den erwarteten Renditen aus. Grundsätzlich kommt es auf den Finanzmärkten darauf an, eine Kursänderung (zufällig?) richtig zu erwarten oder (realistischer) möglichst frühzeitig als solche zu erkennen. Wer frühzeitig eine Kurssenkung (bzw. Kurssteigerung) erkennt, kann früh und teuer verkaufen (bzw. billig kaufen) und so Vermögensverluste vermeiden (bzw. Vermögensgewinne erzielen). Das gilt nicht nur für Kursänderungen von Aktien und Anleihen, sondern auch für Wechselkursänderungen, die

ja den Wert von Finanzaktiva in Auslandswährung (egal ob verzinste Wertpapiere oder unverzinste Devisenguthaben) in heimischer oder dritter Währung ändern.

Viel ausgeprägter ist der Zusammenhang zwischen Erwartungen, Portfolioentscheidungen und den tatsächlichen Auswirkungen auf die Kurse, wenn es sich um große, professionelle AnlegerInnen („institutional investors“) handelt – 50 % von ihnen stammten 1996 aus den USA.² Ist eine solche Vermögensveranlagungsfirma groß genug, dass ihre Vermögenstransaktionen (= Portfolioumschichtungen) den Kurs erheblich beeinflussen können („global player“ auf dem Weltfinanzmarkt), so kann dieser Einfluss auf den Marktpreis aktiv genutzt und für die Erzielung von Vermögensgewinnen eingesetzt werden.³ Das Portfolio wird in einem für den Marktpreis (Kurswert) relevanten Ausmaß umgeschichtet, der Kurs des „Fluchtaktivums“ sinkt, der Kurs des „Zielaktivums“ steigt.

*Institutional
Investors*

Global Players

Ein „global player“ ist ein Trendsetter; auf diesen herbeigeführten Trend springen andere FinanzinvestorInnen auf, nämlich jene, die erwarten, dass eine länger andauernde Aufwärtsbewegung („hausse“) des Zielaktivums und Abwärtsbewegung („baisse“) des Fluchtaktivums eingesetzt hat. Die individuell initiierten Kursentwicklungen werden nun kollektiv verstärkt.

Besonders verstärkt werden solche Entwicklungen durch „computer trading“: Es wird automatisiert, dass bei Kurssteigerungen (bzw. Kurssenkungen) ab einer bestimmten Änderungshöhe das jeweilige Aktivum via Internet gekauft (bzw. verkauft) wird. Also erfolgen (riesige) Markttransaktionen – oft in Sekundenschnelle –, ohne dass vorerst eine bewusste Portfolioentscheidung durch AnalystInnen/ManagerInnen getroffen worden wäre. Dies verleiht der Kursentwicklung zumindest in kurzer Frist eine erhöhte Dynamik.

*Computer
Trading*

1.4. Geldpolitik, Finanzmärkte, Finanzierungs- und Wirtschaftsprobleme

Finanzierungsprobleme Wenn Unternehmen sich nun finanzieren wollen und die Anleihen und Aktien weisen gerade einen niedrigen Kurswert auf, dann bekommen die Unternehmen durch die Ausgabe von Anleihen und Aktien weniger Geldkapital, als wenn die Kurse hoch wären. An den niedrigen Anleihenkursen können wir sehr gut erkennen, wie hoch der Marktzinssatz ist, der effektiv für die Anleihenfinanzierung bezahlt werden muss. Auch die Zinsen für Bankkredite, die in Form von Sichtguthaben (= Girokontoguthaben) eingeräumt werden, sind dann hoch. Die Finanzierung ist allgemein teurer. Auch das Risiko, wegen gestiegener Finanzierungskosten insolvent zu werden, hat zugenommen.

Bei einer teuren Finanzierung unternehmerischer Tätigkeit (Produktion, Investition) werden es nur mehr die besonders profitablen (= rentablen) Produktionslinien und Investitionsprojekte sein, bei denen sich eine teure Finanzierung rechnet (d. h., dass die erwarteten Gewinne die hohen Finanzierungskosten tragen). Infolgedessen werden die Produktions- und Investitionstätigkeit im Vergleich zu dem vor der Finanzierungsverteuerung geplanten Niveau zurückgehen.

Geldpolitik und Finanzmarkt Wenn eine Zentralbank die Zinsen erhöhen will, tut sie dies, indem sie Anleihen verkauft und dafür Geld aus dem Umlauf nimmt. Das erhöhte Angebot an Anleihen auf dem Finanzmarkt senkt den Kurswert der Anleihen, was bedeutet, dass die effektive Verzinsung (= der Marktzinssatz = die Rendite) ansteigt: Der Zinsertrag wird ja nunmehr auf einen niedrigeren Kurswert bezogen. Die gestiegenen Finanzierungskosten lassen die Erwartungen über Absatz, Gewinn und Dividendenausschüttungen pessimistischer werden. Auch der Aktienkurswert sinkt folglich und macht eine Eigenkapitalfinanzierung (= Finanzierung durch Aufstockung der Aktien) weniger ergiebig.

Eine Rezession (= Rückgang der ökonomischen Aktivität von ihrem normalen Wachstumsniveau weg) ist die Folge: Die verringerte Güternachfrage lässt Unternehmen ungeplanterweise auf einem Teil ihrer Produktion sitzen bleiben; den Produktionskosten stehen nicht genügend Verkaufserlöse gegenüber, während die Lager und somit auch die Lagerhaltungskosten zunehmen. Produktionsdrosselung, Nicht-Nachbesetzung frei werdender Stellen, Kurzarbeit und letztlich Kündigungen schließen sich an. Die Arbeitslosigkeit ist gestiegen. Die Einkommensentwicklung schwächt sich ab, der private Konsum wird dadurch beeinträchtigt und die schwache Nachfrageentwicklung dämpft auch die Investitionsnachfrage. Der sich ausbreitende Pessimismus trägt das Seine zur ungünstigen Nachfrage-, Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung bei. Bildlich gesprochen: Eine negative Spirale dreht sich.

Rezession

Eine angespannte Liquiditätssituation der Unternehmen bewirkt, dass einige ihren Schuldendienst (Zinsenzahlungen, Kapitaltilgungen) nicht mehr (pünktlich) leisten können. So weisen Finanzaktiva insofern ein gewisses Risiko („default risk“) auf, als nämlich die SchuldnerInnen ihren Kredit nicht (ganz) zurückzahlen können bzw. dass die GläubigerInnen für ihre Wertpapiere am Ende deren Laufzeit oder bei deren Verkauf (viel) weniger bekommen, als sie dafür bezahlt haben.

Ausfallrisiko

1.5. Arbitrage, Transaktionskosten und Kapitaltransfers

Der Wirkungszusammenhang, der die Rendite (= Verzinsung) verschiedener Finanzaktiva, die nach Einschätzung der FinanzinvestorInnen ein und dasselbe Risiko aufweisen, gleich macht, heißt Arbitrage. Arbitrage ist das Bestreben, durch Finanzinvestitionsentscheidungen (= Umstrukturierung des Portfolios) bei der gegebenen Risikobereitschaft ein Maximum an Rendite zu erzielen. Das ist – wie auch die Gewinnmaximierung in der Produktion – in einer Marktwirtschaft mit ihren materiellen Leistungs- und Effizienzanreizen durchaus legitim; anderenfalls müsste das Wirtschaftssystem grundle-

Arbitrage

gend anders organisiert werden, nämlich auf der Basis anderer Anreize als der individuellen Gewinn- und Nutzenmaximierung.

Ist nun die Rendite eines Papiers größer als die eines anderen, gleich riskant eingeschätzten Papiers, dann wird eben das weniger rentable Papier verkauft und das rentablere wird gekauft. Infolgedessen steigt der Kurs des „besseren“ Papiers und dessen Rendite sinkt und der Kurs des „schlechteren“ Papiers sinkt und dessen Rendite steigt. Arbitrage gleicht also die Renditen vergleichbarer Finanzaktiva aus. Oder anders formuliert: Unterschiede in den Renditen verschiedener Papiere widerspiegeln die Unterschiedlichkeit der Erwartungen der AnlegerInnen über deren Risiken und künftige Kursentwicklungen sowie die Existenz von Transaktionskosten.

Transaktionskosten

Transaktionskosten – das sind Kosten der Portfolioumstrukturierung bzw. des Kapitaltransfers (= Kapitalverschiebungen) – können einen dämpfenden, stabilisierenden Einfluss auf die Finanzmarktentwicklung ausüben, indem sie nämlich das Transaktions- bzw. Transfervolumen und die daraus erstehenden Kurs- und Renditenänderungen herabsetzen. Denn nur wenn der erwartete Vermögensgewinn aus der Transaktion größer ist als die dabei anfallenden Transaktionskosten, rechnet sich die neue Finanzinvestition (der Kapitaltransfer). Wenn noch dazu die AnlegerInnen über das vergleichsweise Risiko und die erwartete relative Entwicklung der alternativen Vermögensanlagen nicht subjektiv sicher sind (objektiv sicher können sie ohnedies nicht sein), wird der Unterschied in den Renditen mit einer bestimmten Eintrittswahrscheinlichkeit erwartet (= gewichtet). D.h., die effektiven Zinsdifferenzen müssen größer sein als bei Erwartungssicherheit, damit eine Vermögenstransaktion überhaupt vorgenommen wird.

Doch selbst wenn die Informationsgrundlagen und Methoden für Finanzmarkteinschätzungen einigermaßen gut sind und der Arbitragemechanismus ziemlich stark wirksam wird – etwa weil er durch geringe Transaktionskosten begünstigt wird –,

kann es auf rationale Weise zu ökonomisch-analytisch nicht gut zu stützenden (und in diesem Sinn irrationalen) Kursentwicklungen kommen, wie das Folgende zeigt.

1.6. Aktienpreisbildung und spekulative Blasen

Nach dem Erklärungsansatz der ökonomischen Theorie werden Aktienkurse so bestimmt, dass sie dem gegenwärtigen Wert der künftig erwarteten Dividendenzahlungen (= Gewinnausschüttungen) der jeweiligen Unternehmung entsprechen. Die aktuellen Marktanteils- und Gewinnentwicklungen der betreffenden Unternehmen sind daher Grundlagen für die Bildung der Erwartungswerte über diese Größen und somit auch Bestimmungsgrößen für die gegenwärtigen Aktienkurse. Momentan gute Unternehmen werden mit großer Wahrscheinlichkeit auch als künftig erfolgreich eingeschätzt – außer es gibt (berechtigte oder unberechtigte) Erwartungen, dass sich in ihrem Geschäftsfeld etwas Wesentliches zum Schlechteren wenden wird. Soweit zur Preisbildung für Eigenkapital (= Aktienpreisbildung = „equity pricing“).

Aktienkurse

Beim Fremdkapital (Bankkredit- oder Anleihenfinanzierung) verhält es sich ebenso. Wird eine Unternehmung als schlechte Schuldnerin und daher der Investitions- oder Produktionskredit als riskant eingestuft, so wird sich das natürlich in der Verzinsung niederschlagen: Auf den Zinssatz für Erstklass-SchuldnerInnen wird – je nach Risiko – ein Zinsaufschlag drauf gegeben, die so genannte Risikoprämie.

Risikoprämie

Die grundlegenden Bestimmungsgrößen von Aktien- und Anleihenkursen gemäß der ökonomischen Theorie werden als „fundamentals“ bezeichnet. Dennoch kann es – abweichend von den fundamentalen ökonomischen Überlegungen – vorkommen, dass die Kursentwicklung sich weit von der Entwicklung der „fundamentals“ entfernt. Wir sprechen bei der Divergenz der Entwicklungen von Kurswert und „fundamentals“ von so genannten spekulativen Blasen („speculative bubbles“). Selbst wenn diese durch das Abweichen von den

*"Speculative
Bubbles"*

„fundamentals“ definiert sind, können sie als rational bezeichnet werden („rational speculative bubbles“), weil es durchaus eintreten kann, dass die Kurse weiterhin steigen und die Aktien wertvoller werden, als es die „fundamentals“ rechtfertigen, und zwar einfach weil die AnlegerInnen den Kursanstieg eben erwarten, ihn dadurch selbst bewirken und das rasche Kaufen zu noch billigen Preisen rational machen. Gleichwohl können spekulative Blasen auch einfach auf dem Dilettantismus oder bloßen Hirngespinsten („fads“) so mancher AnlegerInnen beruhen und müssen somit nicht rational sein.

Überraschungen

Abgesehen von den länger dauernden spekulativen Blasen können die Aktienkurse in der kurzen Frist vermeintlich sonderbar auf fundamentale Informationen reagieren: Die Kurse werden nämlich zuweilen nicht durch die Höhe gerade publizierter Unternehmensdaten bestimmt, sondern die Kurse reagieren dann auf die Abweichungen der faktischen Unternehmensdaten von den bisher für sie erwarteten Werten. Also wenn die Leistungskennzahlen der Unternehmung sich als schlecht herausstellen, aber immerhin nicht so schlecht wie erwartet, dann kann sogar ein Kursanstieg die Folge sein.⁴ Auch eine solche Reaktion ist rational erklärbar, wenn die schlechte Unternehmensleistung schon erwartet und auch antizipiert worden ist, d. h., sich in der bisherigen Kurshöhe bereits niedergeschlagen hat.

1.7. Platzen von Blasen, Finanzkrisen und reale Wirtschaftskrisen

Spekulative Blasen können gleichsam fast wie Seifenblasen zerplatzen, wenn sich die Erwartungen (ob rationalerweise oder nicht) rasch und wesentlich ändern. Solche Kurseinbrüche führen zu einer massiven Verteuerung der Unternehmensfinanzierung und können schwere güterwirtschaftliche Krisen auslösen (z. B. Weltwirtschaftskrise ab 1929, Ostasienkrise ab 1997).

In entwickelten Wirtschaften haben wir es heutzutage mit

einer in den allermeisten Jahren wachsenden Wirtschaft zu tun. Die Konjunkturzyklen sind inzwischen längst zu Wachstumszyklen geworden: Abwechselnd wächst die Wirtschaft einige Quartale oder wenige Jahre langsamer, einige rascher. Trotz meist positiver (aber unterschiedlich hoher) Wachstumsraten von Produktion und Einkommen sind wir mit einem Problem konfrontiert. Die Wirtschaft braucht eine positive Wachstumsrate in einer bestimmten Höhe allein dafür, dass die Arbeitslosigkeit nicht zunimmt, sondern gleichbleibt; nur bei noch höheren Wachstumsraten nimmt die Arbeitslosigkeit ab. Eine Ursache dafür ist u. a. in der Arbeit sparenden Wirkung technischen Fortschritts (in Form von Rationalisierungsinvestitionen: Automation) zu sehen. Aus diesem Grund sind Finanzkrisen und die von ihnen ausgelösten Wachstumskrisen für die Beschäftigung besonders schädlich.

*Finanzkrisen und
Arbeitslosigkeit*

Hinzu kommt noch, dass die Größenpotenziale für Finanzkrisen langfristig zunehmen: Nahezu permanentes Wachstum bewirkt einen exponentiellen Anstieg der Einkommen und – bei einigermaßen gleichbleibenden Spargewohnheiten – eine ebenfalls überlinear ansteigende Ersparnis und einen ebenso rasch anwachsenden Bestand an Finanzkapital. Die Volumina der Finanzmärkte wachsen allein aus diesem Grund schon so dynamisch wie die Wirtschaft selbst. Dies ist eine Quelle der Finanzierung von (unternehmerischen) Investitionen, die ihrerseits den technischen Fortschritt als einen Wachstumsmotor einführen und somit wiederum eine notwendige Bedingung für langfristiges Wachstum der Wirtschaft (gemessen als reales Einkommen).

2. Life in Global Village (Die Welt ist ein Dorf)

2.1. Globalisierung und Weltfinanzmärkte

Nach dem II. Weltkrieg sollte der Fehler der Zwischenkriegszeit vermieden werden, nämlich der Grundfehler, dass die Nationen sich handels- und währungspolitisch bekriegen (noch

Internationale institutionelle Kooperation dazu zum Schaden aller), statt zum Wohl aller zusammenzuarbeiten. So wurden internationale Institutionen geschaffen, die eine währungs-, entwicklungs- und handelspolitische Kooperation der Staaten verankern und gewährleisten sollten: der Internationale Währungsfonds (IMF) zum Ausgleich der Außenhandelsungleichgewichte und zur Stabilisierung der Wechselkurse, die Weltbank zur Entwicklungsfinanzierung und das GATT (General Agreement on Tariffs and Trade, die heutige World Trade Organization WTO) zur Handelsliberalisierung. Telekommunikations- und Transportmöglichkeiten entwickelten sich sehr rasch und transnationale Unternehmen nützten die Möglichkeiten der nun weltweiten Märkte.

Dollarschwemme Der US-Dollar löste nach dem Krieg das Britische Pfund als internationale Transaktionswährung (= Handelswährung) ab, weil GB seine Position als führende Wirtschaftsmacht in der Welt an die USA abtreten musste. Die USA kümmerten sich aber nicht darum, ihr großes Handelsbilanzdefizit abzubauen, denn im Ausland akzeptierten ohnedies alle den Dollar. So wurde weltweit aus einer „Dollarlücke“ eine „Dollarschwemme“ und schließlich brach das Wechselkurssystem von Bretton Woods in den frühen 70er-Jahren zusammen.⁵ Die Ära der Wechselkursstabilität war zu Ende (mit Ausnahme der europäischen „Schlangeländer“, dem Kern des späteren Europäischen Währungssystems EWS).

Euro- und Weltfinanzmärkte Aber auch noch eine zweite Folgewirkung war entstanden: ein Geldmarkt für Dollar außerhalb der USA – in Europa –, nämlich der Euro-Dollarmarkt, die erste Erscheinungsform eines internationalen Finanzmarktes. Weil die Dollars in Europa nicht für die Bezahlung von Importüberschüssen aus den USA verbraucht werden konnten – die USA hatten ja selbst permanente Importüberschüsse –, wurde daraus schließlich ein weltweiter Finanzmarkt: Konnten keine US-Güter in ausreichendem Maß gekauft werden, so kaufte man halt verzinsliche US-Finanzaktiva mit den internationalen Dollars. Die internationalen Finanzmärkte bestanden aber bald nicht mehr nur aus Dollars, sondern zunehmend auch v. a. aus Yen, D-Mark,

Schweizerfranken, den Währungen jener Staaten, die chronische Exportüberschüsse verzeichneten, Währungen, die international zunehmend als Transaktions- und Anlagewährungen verwendet werden.

Der internationale Handel nahm rasch zu, sowohl wegen der Handelsliberalisierung als auch der Finanzierbarkeit durch Ersparnisse aus rasch wachsenden Einkommen und durch die Finanzierungsmöglichkeiten (Kreditfazilitäten) im Weg der Institutionen IWF und Weltbank. Aber auch die sich rasch entwickelnden Transport-, Verkehrs- und Telekommunikationsmöglichkeiten förderten den Welthandel. Angesichts dieser Möglichkeiten änderte sich die Anreizsituation für die Unternehmen: Der Lobbyismus der Wirtschaft stellt rasch immer mehr auf eine möglichst weit gehende Liberalisierung des internationalen Handels und der Weltfinanzmärkte ab. Nicht nur die Großunternehmen waren es, die die Möglichkeiten weltweiter Ressourcen-, Arbeits-, Absatz- und Finanzmärkte nützen wollten und es auch taten.⁶

Liberalisierung

Die internationalen Finanztransaktionen umfassten nicht mehr wie früher nur die Zahlungsströme, die den Außenhandels-transaktionen entsprachen, sondern auch internationale Direktinvestitionen und Finanztransaktionen zu Spekulationszwecken (also Finanzinvestitionen mit dem Ziel von maximalen Vermögenszuwächsen durch Zinserträge und Kurssteigerungen). Einerseits ist durch die finanzielle und güterwirtschaftliche Globalisierung der Geschäftsbeziehungen die Wohlstandsentwicklung bedeutend gefördert worden. Andererseits haben dadurch die alten und die neuen Industriestaaten viel mehr profitiert als die Entwicklungs- und Schwellenländer.⁷

*Internationale
Finanz-
transaktionen*

2.2. Finanzinnovation, Finanzmarktwachstum und Funktionsänderung der Finanzmärkte

Parallel zur Innovation im Technologie- und Innovationsbereich und zum Wachstum der Finanzmärkte beobachten wir beträchtliche Finanzinnovation: Neue Finanzaktiva

Finanzinnovation

(=Finanzierungs-, aber v. a. Finanzanlageformen zu Spekulationszwecken) sind entwickelt worden und haben rasch ein bedeutendes und weiterhin überproportional wachsendes Volumen erreicht. Es handelt sich um so genannte Derivate, also von den ursprünglichen Finanzaktiva (Devisen, Anleihen, Aktien und Krediten) „abgeleitete“ Finanzvermögenstitel. Charakteristisch für Derivate ist, dass sie weder zweifelsfrei den Vermögenskategorien zuzuordnen sind, von denen sie abgeleitet worden sind, noch daher leicht verständlich sind. Aber auch ihre große Vielfalt trägt zur steigenden Intransparenz der Finanzmärkte und der auf ihnen stattfindenden Vermögenstransaktionen bei.⁸

"Pyramiding"

Finanzinnovationen mit dem von ihnen hervorgerufenen Wachstum von Derivaten – etwa in Form von Geschäften zur Absicherung gegen Kursverluste („hedging“, abgewickelt über „hedge funds“) – haben zusammen mit der Finanzierung von Finanzinvestitionen und von Investitionen in Realitäten zwecks Spekulation zu einer gewaltigen Aufblähung der Finanzmarktolumina geführt: Ein solcher „Pyramidenbau“ („Pyramiding“) hat bewirkt, dass schließlich im vergangenen Jahrzehnt nur mehr rund 5 % und mittlerweile nur mehr 2 bis 3 % der Finanztransaktionen in Zusammenhang mit dem – ohnehin schon sehr umfangreichen – Welthandelsvolumen (= Export- bzw. Importwerte) stehen.⁹

Funktionswandel

In der Folge verlieren die globalen Finanzmärkte immer mehr ihre ursprüngliche ökonomische und güterwirtschaftlich so relevante Funktion, nämlich die Finanzierung von Produktions- und Investitionstätigkeit, zu Gunsten der Spekulationsfunktion (wie dies die Existenz hoher und lang anhaltender spekulativer Blasen ebenfalls aufzeigt).

Eine weitere Entwicklungstendenz in der Funktionserfüllung der Finanzmärkte ist, dass der Markt für Eigenkapital (= Aktienmarkt) zunehmend von der Finanzierungsfunktion (wo er auch nie die Vorrangstellung innehatte: der größte Anteil wird durch Fremdfinanzierung eingenommen) zum Markt für

Marktmachterringung auf dem Weltmarkt wird: Es geht um „governance“ (= Marktbeherrschung) auf dem Gütermarkt.

Zum Zweck der Machtpolitik finden „Elefantenhochzeiten“ zwischen Konzernen („mergers“, oft durch gegenseitige Aktienschwankungen) ebenso statt wie „Einkaufstouren“ („acquisitions“), wo Konzerne immer mehr Unternehmen durch Mehrheitsbesitz übernehmen oder durch Erreichung der Sperrminorität bei den Aktien schon merklich mitbestimmen. Wir hören immer wieder von „friendly or unfriendly takeovers“, also von der Findung eines „strategischen Partners“ bzw. von der strategischen Vereinnahmung eines „Opfers“. Sobald durch die Besitz- und somit Entscheidungsverhältnisse die Kontrolle oder ein wesentlicher Einfluss auf bisher eigenständige Konkurrenzunternehmen ausgeübt wird, wird die Wettbewerbsintensität auf den Gütermärkten herabgesetzt – zum Nachteil der AbnehmerInnen und letztlich auch der KonsumentInnen.

*Marktmacht-
kampf*

2.3. Instabilität, Unsicherheit und Unübersichtbarkeit der Finanzmärkte

Ein wesentliches Kennzeichen der internationalen Finanzmärkte seit den frühen 70er-Jahren ist die erhöhte Flexibilität (oder: Instabilität) im Wechselkursgefüge zwischen den Währungen. Sobald eine Finanzanlage oder ein Kredit (egal in welcher Form er vergeben wird) – ebenso wie ein Außenhandelsgeschäft mit Gütern – in einer anderen als der jeweils heimischen Währung erfolgt, kommt der Wechselkurs als Umrechnungsfaktor zwischen den jeweiligen Währungen ins Spiel. Als ein Bestimmungsfaktor für die Erträge und Kosten der Vermögens- oder Güterhandels-Transaktionen in heimischer Währung kommt durch seine Instabilität ein Momentum der Erwartungsunsicherheit dazu – insbesondere bei jenen Geschäften, über die heute entschieden wird, deren Konsequenzen aber über einen längeren Zeitraum in die Zukunft reichen (z. B. Investitionsprojekte im Ausland = „foreign direct investment“).

*Wechselkurs-
unsicherheit*

Die Globalität der Finanzmärkte bietet nun den AnlegerInnen den Vorteil, (theoretisch) alle Finanzaktiva und die Investitionsprojekte in aller Welt zu betrachten und nach deren erwarteter Rendite zu reihen. Arbitrage wird auf perfekten Märkten dazu führen, dass die Renditen jener Papiere, die als gleich riskant eingeschätzt werden, sich einander angleichen und letztlich identisch sind. Mit einer Ausnahme: nämlich der Wechselkurserwartung. Denn wenn ich ein Papier aus dem Land B (z. B. Belgien) und eines aus C (z. B. Chile) vergleiche, und das Papier B hat eine um 2 %-Punkte niedrigere Rendite, aber ich erwarte, dass die Chilenische Peseta im Betrachtungszeitraum um 3 %-Punkte gegenüber dem Belgischen Franc (BEF) abwerten wird, dann ist für mich als BürgerIn von A (mit seinem Fixkurs zwischen BEF und ATS) das belgische Papier das attraktivere und ich werde es dem chilenischen vorziehen. Meine Entscheidung hängt aber von meinen Erwartungen über die Entwicklungen der Rendite und des Wechselkurses ab.

*Finanzdienst-
leisterInnen*

Ein nationaler Finanzmarkt ist offensichtlich leichter zu überblicken und zu durchschauen als ein globaler. Das menschliche Streben nach ökonomischer Effizienz führt daher zu Arbeitsteilung und Spezialisierung. Nicht alle AnlegerInnen und KreditnehmerInnen müssen sich (lange und dilettantisch) bemühen, die für sie optimale Finanzentscheidung zu treffen. Das besorgen schon die professionellen FinanzdienstleisterInnen. Sie verfügen über eine relativ gut funktionierende Informationsinfrastruktur (dank Internet und der Public Relations der Unternehmen sowie dank der Zeichensprache der BörsenmaklerInnen und deren Geschäftsprinzip „my word is my bond“). Dennoch sagen selbst Profis: Das Problem ist nicht zu wenig Information, sondern zu viele Informationen.¹⁰

2.4. Transaktionsgeschwindigkeit und Umschlaghäufigkeit internationalen Finanzkapitals

Datenhighway

Die Informationsinfrastruktur hat neben ihrer hohen Informationsverarbeitungskapazität zwei weitere wesentliche Eigenschaften: die hohe Transaktionsgeschwindigkeit und

die niedrigen Transaktionskosten pro Informationseinheit (und die Informationsmengen sind ja sehr groß). Ein Wink einer BörsenmaklerIn („broker“), ein paar Tastendrucke einer FinanzhändlerIn („dealer“), und in wenigen Sekunden oder Minuten können Millionen- oder gar Milliardenwerte transferiert („verschoben“) werden, und noch dazu kostet dies fast gar nichts. Finanzkapital braucht nicht per Bahn, Schiff oder Flugzeug transferiert werden; der Daten-Highway ist viel schneller, billiger und umweltfreundlicher.

Finanzkapital ist der mobilste Vermögenswert überhaupt, v. a. im Vergleich zu Sachkapital (Produktionsanlagen, Unternehmens-Headquarters, ...) und zu „Humankapital“ (dem Potenzial an Fähigkeiten, das die Grundlage für menschliche Arbeitsleistungen bildet). Zwar kann durch exzellente Telekommunikationsmittel, die Hauptweltsprache Englisch und – auf dieser Basis – durch „tele-working“ Humankapital mit derselben Geschwindigkeit transferiert werden wie Finanzkapital, doch die meisten Arbeitsprofile verlangen entweder den persönlichen Kontakt mit KollegInnen und KundInnen (z. B. medizinische Eingriffe) oder die Produktion an einem bestimmten Ort (die Wartungsarbeit in einer indischen Fabrik kann eben nicht in Portugal erfolgen).

*Mobilitäts-
unterschiede*

Eine ganze Fabrik zu schließen und in einer anderen Gegend wieder zu errichten (Sachkapitaltransfer) ist hingegen weit zeit- und kostenintensiver als Finanzvermögenstransfer. Das Sachkapital hat zum Zeitpunkt der Schließung (= Deinvestition) noch eine wirtschaftliche Restlebensdauer; der Wert dieser Anlagen kann durch Verkauf meist nicht voll realisiert werden: Es entstehen „versunkene Kosten“ (sunk cost“).

3. Finanzkrisen und reale Wirtschaftskrisen

3.1. Kapitalflucht und Arbeitslosigkeit

Bei der Schließung eines Unternehmensstandortes werden die MitarbeiterInnen gekündigt. Arbeitslosigkeit entsteht: aus

Arbeitslosigkeit

strukturellen Gründen (die Arbeitslosen entsprechen mit ihrem Qualifikationsprofil nicht dem Anforderungsprofil der offenen Stellen in dieser Region oder es gibt hier aus Standortgründen keine Unternehmen mit offenen Stellen und es wird hier auch keine neue Firma gegründet oder angesiedelt) und/oder aus konjunkturellen Gründen (die Güternachfrage ist momentan zu schwach, um ausreichend Produktion zu rechtfertigen, dass die Arbeitslosen wieder eingestellt werden).

*Mobilitäts-
hemmnisse*

Arbeitskräfte sind aber noch weniger mobil, als Sachkapital es ist. Sie sind in mehrerlei Hinsicht regional gebunden: durch Sacheigentum, für das es keine leistungsfähigen Märkte gibt (Eigenheim), durch soziale Bindungen (Freundeskreis, Verwandtschaft, Heimatgefühl), durch das aufrechte Beschäftigungsverhältnis des Partners bzw. der Partnerin, der/die woanders, wo der arbeitslose Teil der Beziehung einen Job findet, keinen findet (Imperfektion des Arbeitsmarktes), durch sozialversicherungsrechtliche Mobilitätsbarrieren (geleistete Beiträge zur Pensionsanwartschaft nur mangelhaft transferierbar ins neue Land und System), durch sprachliche Barrieren und sonstige kulturelle Eigentümlichkeiten etc.

*Finanzkapital
rentabel oder
produktiv*

Finanzkapital kann die weltweit jeweils rentabelste Form annehmen: z. B. russische Staatsanleihen, europäische Aktien, Dollardevisen oder ... Aber wenn bzw. weil sich die Ausrichtung der Finanzmärkte tendenziell von der Finanzierungsfunktion weg und hin zur Spekulationsfunktion verlagert, heißt das, dass das international mobile Finanzkapital zwar in seine rentabelste, aber nicht in seine produktivste Verwendung fließt. Produktivste Verwendung von Finanzkapital würde bedeuten, dass es jene unternehmerischen Investitionsprojekte finanziert, welche jeweils die höchste Rentabilität aufweisen – und selbst dabei wird angenommen, dass die höchste Profitabilität unter den Investitionsprojekten ein zutreffender Indikator für die gesellschaftlich am meisten erwünschte Produktion ist. So einfach, wie zunächst gedacht, liegt der Fall also nicht, sondern genau hier findet sich ein zentraler Ansatzpunkt für Kritik am freien globalen Kapitalverkehr. Noch dazu,

wenn die vergleichsweise hohe Mobilität von Finanzkapital Probleme nach sich zieht.

3.2. Finanzmarkt看wertung der Unternehmen, Shareholder Value und Stakeholder Value

Woran orientieren sich nun die Kapitalmärkte, hauptsächlich die „institutional investors“ (die großen Finanzdienstleistungsfirmen, namentlich deren Fonds-/Portfolio-ManagerInnen), wenn sie ihre Fonds (Portfolios) re-/strukturieren? Da die Zukunft nun einmal sehr unsicher ist, sind aktuell beobachtete Daten und Prognosewerte über kurze Zeiträume die einfachste und billigste Grundlage für die jeweils auch subjektive Erwartungsbildung.

Nicht nur FondsmanagerInnen, sondern auch deren (ökonomisch meist kaum gebildete) KundInnen, die bereits nach kurzer Veranlagungszeit hohe Renditen sehen und kurz- bis mittelfristige Unternehmenskrisen nicht durchtauchen wollen, bauen daher informationsmäßig hauptsächlich auf aktuelle Werte und Quartalsprognosen, ein wenig auch – und das ist das Höchste der Gefühle – auf Ein-Jahres-Prognosen.¹¹ Längerfristige, wenn auch nur grobe oder bloß qualitative Überlegungen über Technologie-, Produkt- und Marketing-Entwicklung finden keinen nennenswerten Eingang in die Unternehmensbewertungen durch die KapitalmarktteilnehmerInnen.

Kurzichtigkeit

Nun hängen von der Bewertung der Unternehmen durch den Kapitalmarkt nicht nur die Finanzierungskosten ab, sondern auch der gute Ruf der Unternehmung („goodwill“) bei ihren KundInnen und GeschäftspartnerInnen. In mehrerer Hinsicht ist daher die Kapitalmarktbeurteilung für die Firmen von wesentlicher Bedeutung für ihren Unternehmenserfolg („performance“). Aus dieser Motivation heraus wird jedes Firmenmanagement bestrebt sein, den FondsmanagerInnen zu behagen und daher genau nach jenen Kriterien (ob ökonomisch sinnvoll oder nicht) eine gute Performance zu zeigen,

Fondsmanagement dominiert

welche von den AnlegerInnen zur Beurteilung herangezogen werden. Und diese Kriterien sind eben sehr kurzfristig.

Kostensenkungen

Um – immer wieder – kurzfristig die Ertrags- und Gewinnkennzahlen günstig zu beeinflussen, liegen v. a. kurzfristig orientierte Instrumente der Unternehmenspolitik nahe. Mit einem Wort: Kostensenkungsmaßnahmen in allen Bereichen: Beschäftigung („skinned to the bone“), Entlohnung (international konkurrenzfähig, auch gegenüber Niedriglohnländern), produktionsnahe Dienstleistungen („outsourcing“ solcher „business services“ und Abstützung auf „neue Selbstständige“ = „new contractors“), speziell in der Logistik („just-in-time delivery“ durch Lagerhaltung per Straßentransport) und nicht zuletzt auch beim Management selbst („lean management“: Ausdünnung und Arbeitsverdichtung im dispositiven Teil der Arbeit).

Shareholder und Shareholder Value

Ein neuer Inbegriff für die Ausrichtung der Unternehmenspolitik ist entstanden: „shareholder value“. D. h., oberste Zielsetzung der Unternehmung ist es, den Vermögenswert der AktionärInnen (kurzfristig) zu maximieren.¹² Dabei gerät leicht aus der Sicht, dass es in der und rund um die Unternehmung auch andere Menschen gibt, für die etwas auf dem Spiel steht: Das sind die „stakeholders“, nämlich die MitarbeiterInnen und ihre sozialen Bezugspersonen, mittelbar die Belegschaften der Zulieferfirmen sowie ganz allgemein die KonsumentInnen und SteuerzahlerInnen. Der Stellenwert des „stakeholder value“ ist allerdings geringer geworden als jener des „shareholder value“.

Die Kostensenkungsprogramme erfolgen weitgehend ohne Rücksichtnahme auf Arbeitszufriedenheit i. w. S. und Arbeitsproduktivität, Arbeitsqualität, KundInnenbeziehungen und -zufriedenheit, Lieferzuverlässigkeit, Verfahrens- und Produktentwicklung u. dgl. Die Vernachlässigung der langfristig für den Unternehmenserfolg relevanten Faktoren lässt die Firmen längerfristig tatsächlich schlechter abschneiden, vielleicht sogar aus dem Markt ausscheiden. Aber dann gibt es ja

schon wieder andere, entweder neue oder anderswo ansässige Firmen, die eine gute Performance haben und in die es sich finanziell trefflich investieren lässt. Und bevor noch die Firma in eine größere Krise gerät, ist flugs schon das Kapital weg, die Aktienkurswerte sinken und die Krise bricht nun erst richtig los.

Kapitalflucht

3.3. Volatilität des Finanzkapitals, Finanz- und reale Wirtschaftskrisen

Die hohe Volatilität (Flüchtigkeit) des Kapitals beim ersten Anzeichen einer wirtschaftlichen Verschlechterung in einem Unternehmen, einer Branche oder Region verstärkt auch ganz normale Konjunkturkrisen:¹³ Die Finanzmärkte wirken prozyklisch (d. h., sie verschärfen die Wellenbewegungen von Produktion, Einkommen und Beschäftigung um den langfristigen Trend der wirtschaftlichen Entwicklung herum).

In der Unternehmenskrise zurück bleibt zunächst das Sachkapital. Es kann dem Finanzkapital keineswegs so rasch und billig folgen. Zurück bleiben auch die Arbeitskräfte, die sich die Erhaltung ihres Arbeitsplatzes jetzt – nachdem die Produktqualität i. w. S. abgenommen hat – erst recht durch die Teilnahme am internationalen Arbeitskosten-Senkungswettlauf mit schlechteren Lohn- und Arbeitsbedingungen erkaufen.

Dumping

Zurück bleiben auch die neu entstandenen Arbeitslosen. Beide Gruppen, die noch und die schon nicht mehr Beschäftigten, werden zurück bleiben, wenn die Fabrik geschlossen und dort neu aufgebaut wird, wo (etwa wie in Irland) die Behörden mit Grundstücks- und Steuergeschenken aufwarten. Bspw. gehen die arbeitslosen ObersteiermärkerInnen halt kaum nach Irland. So viel zur Lenkung des Finanzkapitals in seine weltweit jeweils rentabelste (produktivste?) Verwendung.

Befürchtungen gegenüber den Auswirkungen von Finanzmarkttransaktionen sind nicht nur theoretischer Natur, sondern

Krisen basieren auch auf markanten empirischen Erfahrungen. Wir kennen die Finanz- und Wirtschaftskrisen, sie gingen durch die Medien: Mexiko-Krise 1994/5, Ostasien-Krise 1997/8, Russland-Krise 1998, Brasilien-Krise 1998/9, Türkei-, Argentinien- und Indonesienkrise 2001. Mit diesen Finanzkrisen waren bzw. sind jeweils auch schwere reale (= güterwirtschaftliche) Krisen verbunden.

4. Wirtschaftspolitik

Auf Grund der Überlegungen über und Beobachtungen von Finanz- und Wirtschaftskrisen erhebt sich der Ruf nach Kontrolle der liberalisierten Finanzmärkte durch die staatliche (nationale oder internationale) Wirtschaftspolitik. Dagegen werden aber auch Einwendungen gemacht (wie im Folgenden).¹⁴

4.1. Finanzmarkteffizienz oder moralisches Wagnis?

Die Größe und Reaktionsgeschwindigkeit eines Marktes ist nicht schon von sich aus etwas Negatives.¹⁵ Es geht folglich in der Beurteilung der Markteffizienz um die Leistungsfähigkeit bzw. das Versagen des Marktes in der Erfüllung seiner Funktionen (Finanzierungs- und Vermögensveranlagungsfunktion).

moralisches Wagnis Eine Hauptursache für Versagen der Finanzmärkte ist das Problem des so genannten moralischen Wagnisses („moral hazard“): Die FinanzinvestorInnen sind in ihren Entscheidungen zu risikofreudig. Sie wissen nämlich, dass im Fall des Scheiterns der Finanzinvestition in hinreichend großem Rahmen eine regionale Wirtschaftskrise entsteht, so dass internationale Institutionen wie IWF und Weltbank die jeweilige Regierung finanziell unterstützen. Diese verwendet diese Mittel dann für die Unterstützung jener Unternehmen und in der Folge regionalen Banken und internationalen „institutional investors“, die in Zahlungsschwierigkeiten geraten sind. Dadurch werden die FinanzanlegerInnen letztlich auf Kosten der

Allgemeinheit aus ihren privaten finanziellen „Abenteuern herausgehauen“ („bailout“). SteuerzahlerInnen finanzieren somit die Risikoabsicherung für übertückante Private (und auch für Regierungen, falls die an der Krise mitschuldig sind), und zwar weil deren Verhalten gravierende Auswirkungen für die gesamte Wirtschaft und Gesellschaft haben kann.¹⁶ So sind etwa während der Ostasienkrise die realen Wachstumsraten der Wirtschaft sogar um rund 10 %-Punkte auf bis zu minus 5 % gesunken. Ohne „bailout“ gäbe es Finanzkrisen nur mit geringerer Eintrittswahrscheinlichkeit und private Kosten könnten nicht mehr auf die Gesellschaft ausgelagert werden.

Bailout

4.2. Risikostreuung und Finanzierung, aber Politikverschulden?

Ein großer (globaler) Finanzmarkt, der nicht durch internationale Kapitalverkehrshemmnisse eingeschränkt wird, bietet die besten Möglichkeiten zur Risikostreuung. Dieser Vorteil ist besonders groß, wenn es um die Wertsicherheit des für Pensionsvorsorge veranlagten Finanzvermögens geht. Alterssicherung darf nicht von hohen Risiken bedroht sein. Ohne internationale Finanzmärkte gäbe es (wegen des zu geringen Einkommens und Sparens) auch nur unzulängliche Finanzierungsmöglichkeiten für den Aufbau und das Wachstum der Wirtschaft in Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländern.¹⁷

Risikostreuung

Ein Großteil der Finanzkrisen (nicht nur der großen, bekannten, auch der kleineren) wird nicht von den FinanzmarktteilnehmerInnen verursacht, sondern durch die nationale Wirtschaftspolitik. Die Finanzmärkte sind nur eine Kontrollinstitution zur Beurteilung der Wirtschaftspolitik und als solche positiv anzusehen. Eine unvernünftige Wirtschaftspolitik wäre etwa eine Politik der Budgetdefizite, der Leistungsbilanzdefizite und einer überhöhten Auslandsverschuldung, eine zu starre Wechselkurspolitik sowie weiters auch eine schlechte Bankenaufsicht.¹⁸ Die Konsequenz, welche die BefürworterInnen freier Finanzmärkte aus diesen Argumenten ableiten,

Märkte kontrollieren die Politik

ist, dass Finanzmärkte nicht in ihrer Wirkungsweise eingeschränkt werden sollen, sondern dass vielmehr die Ursachen der Krisen zu vermeiden wären, wie eben „falsche“ nationale Wirtschaftspolitik und quantitativ wie qualitativ weit unzureichende Bankenaufsicht.

off-shore places

Immerhin gibt es weltweit viele geografisch kleine, aber von ihrem Finanzvolumen her nicht unbedeutende Finanzplätze, die vergleichsweise viel zu wenige und objektiv schlechte gesetzliche Regelungen für die Finanzintermediäre haben (z.B. Japan, aber auch Europa wird genannt:¹⁹⁾ – v.a. handelt es sich aber um die so genannten „off-shore“-Plätze, wie Isle of Man, Fiji Islands, Kayman Islands, Macau, um nur ganz wenige zu nennen. Sie sind keine geeigneten Industriestandorte, aber Finanzplätze, wo für waghalsige AnlegerInnen (fast) alles möglich ist (hohe Risiken und Regulierungsdefizite). „Off-shore“-Plätze wären also potenzielle Ansatzpunkte für Wirtschaftspolitik in Form von internationaler Druckausübung auf die zuständigen Regierungen.

4.3. Finanzmärkte – Märkte für Pensionen?

Pensionen

Dem Argument vom Vorzug von Marktgröße, Kapitaldiversität (= Formenvielfalt des Finanzkapitals) und Kapitalmobilität als Grundlage für Risikostreuung zur Pensionsvorsorge nach dem Kapitaldeckungsverfahren (= Ansparen auf die eigene Pension) kann entgegengehalten werden, dass ohnehin die Alternative dazu bislang überwiegt: das Umlageverfahren (d. h., der erwerbstätige Teil der Bevölkerung finanziert die aktuellen Pensionszahlungen). Finanzierungsprobleme dieses Systems der Pensionsfinanzierung könnten durch Beitragserhöhungen, den Einbau einer Progression in die Beitragssätze oder durch Lebensarbeitszeitverlängerung gelöst werden, ohne das System zu wechseln.

4.4. Entschleunigung der Finanzmärkte

Von der anderen Perspektive aus betrachtet lassen sich Argumente für eine Herabsetzung der Mobilität des internationalen Finanzkapital finden:²⁰ Die Deregulierung der Finanzmärkte ist im Sinn einer Mobilitätserhöhung in den vergangenen Jahrzehnten viel rascher und weiter fortgeschritten als im Güterhandelsbereich. Die Volumina der Finanzmärkte sind überproportional zur Investitions-, Einkommens- und Ersparnisentwicklung gestiegen und haben damit das für ihre Finanzierungsfunktion nötige Volumen weit überschritten. Internationales Finanzkapital fließt eher in Realitäten-Booms oder Wertpapiere, deren Kurs durch restriktive Geldpolitik markant in die Höhe getrieben wird. Vor allem die Aktien haben für private Finanzierung relativ wenig Bedeutung (Anleihen sind immerhin für staatliche Finanzierungen bedeutsam); die meisten Investitionen werden aus Gewinnen (Unternehmensersparnissen) und durch Bankkredite (Kontoguthabenseinräumung) finanziert. Die Umschlaggeschwindigkeit der Finanzaktiva (= Frequenz der Finanztransaktionen) ist sehr hoch: 80 % der Finanzkapitaltransfers liegen weniger als 7 Tage auseinander. Nach einer anderen Quelle ist die durchschnittliche Umschlaggeschwindigkeit 1980 noch bei 10 Jahren, 1998 aber schon bei weniger als 1 Jahr gelegen;²¹ für börslich gehandelte Finanzderivate („futures“, „options“) liegt sie schon bei 1 Tag.

Deregulierung

*Umschlag-
geschwindigkeit*

4.5. Auswirkungen der Finanzmärkte

Alles zusammen – Mobilität, Volumina und Transaktionsfrequenz – bedeutet eine große Instabilität im Markt und – zusammen mit den übrigen Funktionsproblemen (siehe oben) – eine relativ hohe Krisenanfälligkeit. Durch die negativen Auswirkungen dieser Krisen werden primär nicht die sie verursachenden SpekulantInnen „bestraft“, sondern vor allem die regionale Wohnbevölkerung im Krisenherd und in den davon mittelbar betroffenen Wirtschaftsräumen. Die überwiegend extrem kurze Verweildauer von Finanzkapital erschwert

no Bailout dessen steuerliche Erfassung. Die daraus resultierenden Steuerausfälle bedeuten, dass international hoch mobiles Finanzkapital weniger als gesetzlich vorgesehen zur Finanzierung staatlicher Aufgabenerfüllung beiträgt. Das „bailout“ kommt weitaus überwiegend den moralischen HazardeurInnen (AnlegerInnen) zugute, viel weniger den von der Krise Betroffenen und kausal Unbeteiligten. Daher sollten IWF und Weltbank ihre Kriseninterventionen unterlassen. Die internationalen Finanzmärkte dienen größtenteils nicht den Interessen der Allgemeinheit, sondern denen einer relativ kleinen Gruppe: Immerhin kann als ein Indiz dafür gelten, dass 87 % der Finanztransaktionen durch 11 „institutional investors“ („global players“) getätigt werden.²² Andererseits steht insofern das Kapital vieler ArbeitgeberInnen dahinter, als diese großen Elf auch Pensionsfonds darstellen mögen.

4.6. Sollen Märkte die Politik steuern?

politische und fachliche Legitimation Finanzmärkte (also private AnlegerInnen bzw. ihre professionellen FondsmanagerInnen) sollten nicht die Kontroll- und Steuerungsinstanz für staatliche Wirtschaftspolitik sein. Abgesehen von der grundsätzlichen politologischen Legitimationsproblematik, dass nämlich KommerzmarktteilnehmerInnen als politische Steuerungsinstanz fungieren, stellt sich folgendes inhaltlich-ökonomische Problem. Private, die eben nicht als Hoheitsinstanz fungieren und daher weder gesamtwirtschaftlich noch gesamtgesellschaftlich denken, gehen in ihren Handlungen von den Analogien (den Modellvorstellungen) aus, dass der Staat wie ein privater Haushalt und eine Volkswirtschaft wie eine Unternehmung funktionieren soll. Damit gehen sie systematisch an den wesentlichen wirtschaftspolitischen Funktionen des Staates vorbei: Es werden kaum mehr Gedanken an Marktversagen und Gemeinschaftsbedürfnisse verschwendet.²³

4.7. Ein Vorschlag: Die „Tobin-Steuer“

Ein genereller Ansatzpunkt gegen die hohe Mobilität interna-

tionalen Finanzkapitals und seiner (auch) ungünstigen Auswirkungen ist die Erhöhung der Transaktionskosten. Das kann einerseits mit dem Instrument des Bardepots erreicht werden: Beim Import von (unverzinstem) Geldkapital (= Kauf inländischer verzinslicher Finanzaktiva durch AusländerInnen) muss ein bestimmter Prozentsatz des importierten Geldkapitals unverzinslich deponiert werden. Das bewirkt einen Entgang von Zinserträgen (= Opportunitäts-/Alternativkosten) und stellt einen „disincentive“ (= negativen Anreiz) für den Kapitalimport dar.²⁴ Chile hat in den 90er-Jahren ein Bardepot vorgeschrieben und wurde von der Südamerikakrise kaum betroffen.²⁵

Bardepot

Dasselbe Ziel, die Herabsetzung der Finanzkapitalmobilität, kann – auf etwas andere Weise – ebenfalls erreicht werden. Die Finanzkapitaltransaktionen werden der Besteuerung (einer Art Umsatzsteuer, genauer: einer Kapitalverkehrssteuer) unterworfen. Die Idee stammt von dem keynesianisch ausgerichteten Ökonomen und US-Nobelpreisträger James Tobin. Eine solche Steuer wird daher als „Tobin Tax“ bezeichnet. Je nach Höhe des festzusetzenden Steuersatzes kann das Finanztransaktionsvolumen dadurch mittelbar und marktkonform (d. h. ohne Kontingentierung oder Verbote) in seiner Gesamtheit (das ist kein Eingriff in Einzelentscheidungen) gesteuert werden. Außerdem kann die Steuer je nach Dauer der jeweiligen Finanzinvestition erlassen oder gestaffelt werden. D. h., die Steuer wäre nur beim Wiederverkauf des Finanzaktivums innerhalb einer bestimmten Zeit zu erheben, wobei die kurzfristigsten Kapitaltransfers – etwa innerhalb von weniger als 1 Woche – am höchsten besteuert werden könnten.

Kapitalverkehrssteuer

KritikerInnen der Tobin Tax führen verschiedene Gegenargumente an: Erstens ist diese Steuer zur Herabsetzung der Instabilität auf den Finanzmärkten ungeeignet, weil gerade die extrem kurzfristigen Kapitaltransfers nicht für die krisenhaften Entwicklungen verantwortlich sind.²⁶ Zweitens gibt es eine gut begründete Nachfrage nach sehr kurzfristigen Finanzierungsformen,²⁷ etwa zur An- bzw. Zwischenfinanzierung unterneh-

Kontra

merischer Investitionen (= Keynes's „finance motive“).

4.8. „Stand-still“ als Kriseninterventionsinstrument

Als Kriseninterventionsinstrument ist die Tobin Tax allerdings nicht geeignet. Sie verhindert ja, je nach Dosierung mehr oder minder stark, aber im Wesentlichen doch bloß, dass jene Finanztransaktionen (Portfolioumschichtungen) nicht stattfinden, die wegen eines relativ kleinen Unterschiedes in den Renditen zwischen dem neuen (gekauften) und dem alten (verkauften) Finanzaktivum erfolgt wären. Ist die Tobin Tax höher als diese Zinsdifferenz, dann ist die Steuer effektiv. In Finanzkrisen, wo viele oder gar die meisten AnlegerInnen große Kurs- und Zinsänderungen erwarten, wird eine Tobin Tax ineffektiv sein. Gerade wenn in der Krise vermehrte, ungewöhnlich hohe Transaktionen zu beobachten sind, werden alle FinanzmarktteilnehmerInnen wissen, dass die Motivation für diese Kapitaltransfers die „Mauer“ der Tobin Tax „überspringt“, und sie werden dies als Alarmzeichen deuten, was wiederum die Krise beschleunigen kann.

Einfrieren Im Krisenfall müssen daher andere Instrumente eingesetzt werden, solche die unmittelbar wirken und effektiv greifen, wie etwa ein „stand-still mechanism“,²⁸ wo auf staatliche Anordnung alle oder bestimmte Transaktionen auszusetzen sind, bis sich die Krisensituation einigermaßen gelegt hat (oder die „bailout“-Maßnahmen getroffen sind). Derartige Stillhaltemaßnahmen sind schon in Form der Aussetzung des Handels an bestimmten lokalen Börsen bekannt. Als Gegenargument wird genannt, dass es nicht vertretbar sei, dass das Finanzkapital vieler kleiner SparerInnen, die in den Finanzinvestmentfonds gesammelt sind, in einem Land und einem Finanzmedium bleiben müssen und dadurch – machtlos zusehend – beträchtliche Vermögensverluste hinnehmen müssen. Außerdem breche nach der Aufhebung des „stand-still“ die Kapitalflucht erst los.²⁹

Die Chancen auf eine weltweit lückenlose, konsequente An-

wendung von Instrumenten wie Tobin Tax, Bardepots und „stand-still“-Bestimmungen sind wahrscheinlich eher gering. Gleichwohl: Erstens zeigen auch regional begrenzte Beispiele (z. B. Chile), dass trotzdem eine nicht unerhebliche Effektivität erzielt werden kann.³⁰ Zweitens haben die Debatte darüber und das Erheben solcher oder ähnlicher Forderungen einen Sinn: nämlich zu zeigen, dass es (nicht wenige) Leute gibt, die auf die Naturgesetzlichkeit, Funktionsfähigkeit bzw. Überlegenheit unkontrollierter Märkte vertrauen und die Dominanz der kommerziellen Märkte über die demokratisch legitimierte Wirtschaftspolitik – quasi als einen unvermeidbaren „Sachzwang“ – ablehnen.

4.9. Flankierende Politikmaßnahmen

Auch in anderen Gebieten bieten sich Maßnahmen an, welche eine größere Stabilität in die Finanzmarktäufe hineinbringen können und umso wirkungsvoller sind, je mehr Nationen und Wirtschaftsräume sich an ihnen beteiligen: Stabilisierung der Wechselkursentwicklungen, um die Marktunsicherheit zu reduzieren, Verzicht auf (überzogen) restriktive Geldpolitik, um finanz- und güterwirtschaftliche Krisenentwicklungen dadurch nicht auszulösen, Beibehaltung des Umlageprinzips im Bereich der Pflichtversicherung für Pensionen, Propagierung von ethischen Fonds, welche nur Kapital von Unternehmen enthalten, die bestimmte Qualitätsstandards in Bezug auf Beschäftigung, Arbeitsbedingungen und Umweltschonung erfüllen (allerdings kann davon nur eine Milderung, aber keineswegs eine Lösung des Problems erwartet werden), Verbesserung der Finanzmarktregulierung (im Sinn von professionellen Qualitätsvorschriften) und der entsprechenden Finanzmarktaufsicht sowie Verschärfung der Bestimmungen in den Übernahmegesetzen (als Eindämmung von „mergers and acquisitions“).

Anmerkungen:

- 1 Blanchard, O., *Macroeconomics*, Upper Saddle River 2000, S. 298
- 2 Huffschnid, J., *Finanzmärkte. Funktion, Auswirkungen und politische Gestaltung*, in: *Materialien zu Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt im Unterricht*, 2000, S. 24
- 3 Huffschnid, J., *Der totale Markt*, Referat am Symposium des ÖGB und von „weltumspannend arbeiten“, Hörsching, 26. April 2001
- 4 Wögerbauer, A., *Koreferat zu J. Huffschnid, Der totale Markt*, Symposium des ÖGB und von „weltumspannend arbeiten“, Hörsching, 26. April 2001
- 5 Wahl, P., *Von Bretton Woods nach Liechtenstein. Zur Entstehung der heutigen Finanzmärkte*, in: WEED (Hrsg.), *Kapital braucht Kontrolle. Die Internationalen Finanzmärkte. Funktionsweise, Hintergründe, Alternativen*, Bonn 2000, S. 9
- 6 Rothschild, K. W., *Gegen das Dogma der Freihandelsideologie*, in: *Wirtschaftspolitische Alternativen zur globalen Hegemonie des Neoliberalismus*, Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (Hrsg.), Wien 1997, S. 119
- 7 Blanchard, O., *Macroeconomics*, a.a.O., S. 196
- 8 Waldow, P., *Wie funktionieren die internationalen Finanzmärkte?* In: WEED (Hrsg.), *Kapital braucht Kontrolle. Die Internationalen Finanzmärkte. Funktionsweise, Hintergründe, Alternativen*, Bonn 2000, S. 16
- 9 Fürst, E., *Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle? Impulsreferat am gleichnamigen Symposium der Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (WiWiPol)*, Wien, 21. April 2001
- 10 Wögerbauer, A., *Koreferat zu J. Huffschnid*, a.a.O.
- 11 Huffschnid, J., *Der totale Markt*, a.a.O., Wögerbauer, A., *Koreferat zu J. Huffschnid*, a.a.O.
- 12 Bartel, R., *Quo vadimus. Grundgedanken zum Verhältnis von Wirtschaft, Gesellschaft und Staat*, in: *Wirtschaft und Gesellschaft*, Heft 3/2000, S. 329
- 13 Waldow, P., *Wie funktionieren die internationalen Finanzmärkte?*, a.a.O., S. 16
- 14 Für Details vgl. Bartel, R., *Finanzmärkte, Güterwirtschaft und Wirtschaftspolitik – eine Einführung*, Vortragsmanuskript, Universität Linz 2001.

- 15 Hahn, F., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle? Impulsreferat am gleichnamigen Symposium der Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (WiWiPol), Wien, 21. April 2001
- 16 Kueblböck, K., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle? Impulsreferat am gleichnamigen Symposium der Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (WiWiPol), Wien, 21. April 2001.
- 17 Fürst, E., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 18 Fürst, E., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O., Hahn, F., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 19 Hahn, F., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 20 Kueblböck, K., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 21 Huffs Schmid, J., Der totale Markt, a.a.O.
- 22 Huffs Schmid, J., Der totale Markt, a.a.O.
- 23 Bartel, R., Volkswirtschaft und Staat als Firmen?, in: Kurswechsel, Heft 2/2000a, S. 91
- 24 Die Schweiz hatte früher die Bardepotpflicht eingeführt, als in den 60er-Jahren die AnlegerInnen aus dem Dollar flüchteten und in für das kleine Land zu großen Volumina Schweizer Finanzaktiva kaufen wollten.
- 25 Kueblböck, K., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 26 Fürst, E., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 27 Hahn, F., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 28 Kueblböck, K., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 29 Fürst, E., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.
- 30 Kueblböck, K., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle?, a.a.O.

Literaturnachweise:

- Bartel, R., Quo vadimus. Grundgedanken zum Verhältnis von Wirtschaft, Gesellschaft und Staat, in: Wirtschaft und Gesellschaft, Heft 3/2000, S. 329–341
- Bartel, R., Volkswirtschaft und Staat als Firmen?, in: Kurswechsel – Zeitschrift für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische Alternativen, Heft 2/2000a, S. 91–99
- Bartel, R., Finanzmärkte, Güterwirtschaft und Wirtschaftspolitik – eine Einführung, Manuskript, Universität Linz 2001
- Blanchard, O., Macroeconomics, Upper Saddle River 2000

- Fürst, E., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle? Impulsreferat am gleichnamigen Symposium der Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (WiWiPol), Wien, 21. April 2001.
- Hahn, F., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle? Impulsreferat am gleichnamigen Symposium der Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (WiWiPol), Wien, 21. April 2001.
- Huffschnid, J., Finanzmärkte. Funktion, Auswirkungen und politische Gestaltung, in: Materialien zu Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt im Unterricht, Wien 2000
- Huffschnid, J., Der totale Markt, Referat am Symposium des ÖGB und von „weltumspannend arbeiten“, Hörsching, 26. April 2001
- Kueblböck, K., Brauchen Kapitalmärkte Kontrolle? Impulsreferat am gleichnamigen Symposium der Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (WiWiPol), Wien, 21. April 2001
- Rothschild, K. W., Gegen das Dogma der Freihandelsideologie, in: Wirtschaftspolitische Alternativen zur globalen Hegemonie des Neoliberalismus, Arbeitsgemeinschaft für wissenschaftliche Wirtschaftspolitik (Hrsg.), Wien 1997, S. 119–132
- Wahl, P., Von Bretton Woods nach Liechtenstein. Zur Entstehung der heutigen Finanzmärkte, in: WEED (Hrsg.), Kapital braucht Kontrolle. Die Internationalen Finanzmärkte. Funktionsweise, Hintergründe, Alternativen, Bonn 2000, S. 9–15
- Waldow, P., Wie funktionieren die internationalen Finanzmärkte?, in: WEED (Hrsg.), Kapital braucht Kontrolle. Die Internationalen Finanzmärkte. Funktionsweise, Hintergründe, Alternativen, Bonn 2000, S. 16–28
- Wögerbauer, A., Koreferat zu J. Huffschnid, Der totale Markt, Symposium des ÖGB und von „weltumspannend arbeiten“, Hörsching, 26. April 2001

Glossar:

Aktien: Stellen direkte Finanzinvestitionen in eine (als Kapitalgesellschaft organisierte) Unternehmung dar und begründen keine Kreditbeziehung, sondern Miteigentum an der Unternehmung.

Anleihen: Beruhen – wie Bankkredite – auf einer Kreditbeziehung (= Fremdfinanzierung unternehmerischer Tätigkeit: Kauf von Investitionsgütern, Vorprodukten). Allen Forderungen (= Guthaben) stehen Verbindlichkeiten in gleicher Höhe gegenüber (keine GläubigerIn ohne SchuldnerIn).

Arbitrage: Ist das Bestreben, durch Finanzinvestitionsentscheidungen (= Umstrukturierung des Portfolios) bei der gegebenen Risikobereitschaft ein Maximum an Rendite zu erzielen.

Finanzinvestitionen: Sind das Nachfragen von Finanzaktiva. Sie beruhen auf der Finanzinvestitionsentscheidung, welcher Teil des gegebenen Finanzvermögens in (unverzinslichem) Geld und welcher Teil in anderen, nämlich verzinslichen Finanzaktiva gehalten wird und welche verzinslichen Finanzaktiva gehalten werden. Eine Finanzinvestitionsentscheidung ist also eine Entscheidung über die Struktur des gehaltenen Finanzvermögens. Man sagt auch Portfolioentscheidung dazu, weil das Portfolio (Portfeuille) wörtlich die gedachte Aktentasche ist, in der wir unser Finanzvermögen (unsere Finanzaktiva: Geld, Anleihen, Aktien) aufbewahren.

Finanzmärkte: Märkte, auf denen Vermögenswerte gehandelt werden, die kein Sachvermögen darstellen (= Finanzaktiva = Finanzkapital = Finanzvermögen = Finanztitel). Es handelt sich dabei im Wesentlichen um Sichtguthaben (Kontoguthaben aus Bankkrediten oder erwirtschafteten Einkommen; in Fremdwährung sind das Devisen), Anleihen (fest oder flexibel verzinst Wertpapiere als Fremdfinanzierung) und Aktien (als Eigenfinanzierung von Kapitalgesellschaften). Geld- und Kapitalmärkte werden unter dem Oberbegriff Finanzmärkte zusammengefasst.

Geldmärkte: Geld (= Bargeld und Sichtguthaben) und geldnahe Forderungen (= kurzfristige Guthaben, mit einer Laufzeit bis zu 3 Monaten) werden als Geldkapital umrissen und auf Märkten gehandelt, die als Geldmärkte bezeichnet werden.

Kapitalmärkte: Längerfristige Finanzaktiva werden auf Kapitalmärkten gehandelt; nicht zu verwechseln mit Sachkapital (Kapitalgütern, „capital goods“).

Sichtguthaben: Erfüllen (wie Bargeld) eine Zahlungsmittelfunktion, weil sie nicht oder nur sehr gering verzinst sind. Die Wertaufbewahrungsfunktion wird besser von verzinsten Finanzaktiva erfüllt. Sichtguthaben dienen der Liquiditätserhaltung (d. h., ich will zahlungsfähig bleiben). Der Ausdruck weist darauf hin, dass diese Guthaben sofort (= auf Sicht) zu Zahlungszwecken verwendbar sind (= vollkommene Liquidität).

Spekulation: Bedeutet, dass die Möglichkeit künftiger Wertänderungen berücksichtigt und die entsprechenden Kursänderungserwartungen in die Finanzinvestitionsentscheidungen (= Finanzanlageentscheidungen) mit einbezogen werden.

Transaktionskosten: Sind jene Kosten, die bei einer Finanzinvestition (= Portfolioumstrukturierung, Kapitaltransfer) entstehen: Informationskosten, HändlerInnenprovisionen, Bearbeitungsgebühren, Kapitalverkehrssteuern u. dgl.

(Unternehmerische) Investitionen: Sind der Kauf von Sachvermögen (Investitionsgüter = Kapitalgüter, wie etwa Maschinen) und Know-how, das ins Vermögen der Unternehmung (Maschinen, Gebäude, Know-how etc.) aufgenommen und für die Produktion genützt wird. Investitionen sind strikt zu unterscheiden von Finanzinvestitionen. Der Markt für Investitionsgüter, die auch Kapitalgüter genannt werden, darf aber nicht mit dem Kapitalmarkt verwechselt werden, wo langfristiges Finanzkapital gehandelt wird.

INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)
Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00
Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter www.isw-linz.at)

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter www.isw-linz.at.



BESTELLSCHEIN*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
- 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: www.isw-linz.at

Name _____

Institution/Firma _____

Straße _____

Plz/Ort _____

E-Mail _____

BESTELLADRESSE:

ISW
Weingartshofstr. 10, A-4020 Linz
Tel. ++43/732/66 92 73-33 21
Fax ++43/732/66 92 73-28 89
E-Mail: wiso@ak-ooe.at
Internet: www.isw-linz.at