

Hanno Beck

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE VERSTEHEN

Börse für Fußgänger



WOCHEN
SCHAU
VERLAG

Hanno Beck

Finanz- und Kapitalmärkte verstehen

Börse für Fußgänger



**WOCHEN
SCHAU
VERLAG**

Copyright Wochenschau Verlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© WOCHENSCHAU Verlag,
Dr. Kurt Debus GmbH
Frankfurt/M. 2022

www.wochenschau-verlag.de

Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Buches darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet werden.

Titelbild: © REDPIXEL – stock.adobe.com
Gesamtherstellung: Wochenschau Verlag
Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier
ISBN 978-3-7344-1446-6 (Buch)
E-Book ISBN 978-3-7344-1447-3 (PDF)
DOI <https://doi.org/10.46499/1882>

Copyright Wochenschau Verlag

Inhalt

1. Vorwort: Sind Kapitalmärkte Monster?	7
2. Warum brauchen wir Kapitalmärkte?	9
2.1 Sparen und investieren	9
2.2 Liquidität	13
2.3 Risiken und Spekulation	16
2.4 Börsen	21
3. Wer nutzt Kapitalmärkte?	24
3.1 Etwas allgemeiner: Intermediäre	24
3.2 Banken	27
3.3 Versicherungen und betriebliche Altersvorsorge	32
3.4 Fondsgesellschaften und Hedgefonds	34
3.5 Unternehmen, Private Equity, Staat und Privatanleger	39
4. Was wird an Kapitalmärkten gehandelt?	43
4.1 Aktien	43
4.2 Anleihen	47
4.3 Devisen	53
4.4 Derivate	56
4.5 Andere Produkte	61
5. Welche Ideen bewegen Kapitalmärkte?	63
5.1 Rendite, Risiko, Alpha und Beta	63
5.2 Zinsen und Diskontierung	68
5.3 Portfoliomanagement	71
5.4 Chaos, Zufall und schwarze Schwäne	76
5.5 Kapitalmarktprognosen, effiziente Märkte und Börsengurus	81
5.6 Psychologie und Kapitalmärkte	86

6. Welche Probleme haben Kapitalmärkte?	91
6.1 Kapitalmarktkrisen: Das Drehbuch	91
6.2 Der große Crash 1929	94
6.3 Flash-Crashes und dicke Finger	98
6.4 Währungskrisen	101
6.5 Die amerikanische Immobilienkrise	104
6.6 Börsenverbrechen: Insider-Handel, Frontrunning und andere Betrügereien	109
6.7 Aufsichtsbehörden und Anlegerschutz	113
7. Wie sieht die Zukunft der Kapitalmärkte aus?	117
8. Was sollte man beim Gang an Kapitalmärkte beachten?	121
9. Fazit: Keine Angst vor Monstern	125
Anmerkungen	126
Literatur	129
Stichwortverzeichnis	131

1. Vorwort: Sind Kapitalmärkte Monster?

„Monster“ hat der ehemalige Bundespräsident Horst Köhler Kapitalmärkte genannt. Die Süddeutsche Zeitung spricht davon, dass man „... das Monster an die Kette legen müsse“.¹ Ungezügelter Gier, wilde Spekulation ohne höheren Sinn, unnötige, unverständliche Finanzprodukte, rücksichtslose Banker, die sich im Zweifelsfall vom Staat retten lassen – Kapitalmärkte haben nicht gerade einen guten Ruf. Aber haben sie diesen Ruf zu Recht?

Die dreifache Antwort lautet: Nein. Erstens sind Kapitalmärkte Institutionen, die von Menschen geschaffen wurden, sie führen kein Eigenleben, sie sind kein Lebewesen – folglich auch kein Monster. Zweitens sind es nicht die Kapitalmärkte, die gierig sind, die wild spekulieren, sondern die Akteure an den Kapitalmärkten, also Menschen, Menschen wie Sie, die Schwächen haben, Fehler machen und sich bisweilen von ihren Emotionen hinreißen lassen – aber sie sind Menschen, keine Monster. Man bezeichnet seine Mitmenschen nicht als Monster. Und drittens – und das ist die wichtigste Antwort –, selbst wenn Kapitalmärkte Monster sind, so sind sie doch notwendige Monster, denn ohne Kapitalmärkte würden in den westlichen Industrienationen rasch die Lichter ausgehen, und das ist wörtlich gemeint.

Kapitalmärkte sind eine wichtige Institution, ohne die ein Industriestaat nicht funktionieren würde, und da an ihnen Menschen agieren, geht es dort auch sehr menschlich zu. Zudem sind Kapitalmärkte komplizierte Gebilde, die bisweilen schwer durchschaubar sind. Das hat zwei Folgen: Erstens kommt es bei komplizierten Gebilden vor, dass sie nicht rund laufen, was zu Komplikationen, Missverständnissen und Problemen führt; das ist das, was die Medien dann „Kapitalmarktkrisen“ oder „Verwerfungen“ nennen. Die zweite Folge ist etwas subtiler: Weil Kapitalmärkte so schwer zu verstehen sind, werden sie rasch missverstanden, machen sie Angst. Und das ist der Punkt, an dem Kapitalmärkte zu Monstern werden: Was wir nicht verste-

hen, macht uns Angst, und was uns Angst macht, taufen wir „Monster“.

Ein großer Teil der Aufregung um Kapitalmärkte rührt also daher, dass viele Menschen nicht genau verstehen, was auf Kapitalmärkten geschieht. Wenn ein Aktienindex an einem Tag um 22 Prozent fällt, erscheint uns das als Ausdruck des Irrsinns, weil wir nicht genau verstehen, wie das passieren konnte, und noch weniger wissen wir, was das für Wirtschaft, Staat und Bürger bedeutet. Und am Ende steht die Angst vor einem Monster.

Aber Angst und Unwissenheit sind schlechte Ratgeber, sie lassen einen nachts schlecht schlafen und führen zu falschen Entscheidungen, privat wie politisch. Wer Angst hat vor Kapitalmärkten, verpasst Chancen, seine privaten Finanzen zu verbessern, und Politiker, die Angst vor der Börse haben, treffen falsche Entscheidungen, was die Regulierung von Finanzmärkten angeht, mit massiveren Folgen für unseren Wohlstand, als man vermuten könnte.

Das einzige Gegenmittel gegen diese Form der Angst ist Wissen, ist Aufklärung. Wer erkennt, wie Kapitalmärkte funktionieren, muss sie nicht fürchten. Wer weiß, wer an den Kapitalmärkten handelt, verfällt nicht dem Irrtum, dass Märkte Monster sind. Wer versteht, welche Produkte dort gehandelt werden, kann davon profitieren. Und wer lernt, was die wahren Probleme von Kapitalmärkten sind, kann eine kluge Politik verfolgen. In diesem Sinne soll dieser kleine Band Ihnen dabei helfen, Kapitalmärkte zu verstehen, zu lernen, wie sie funktionieren, zu erkennen, welche wichtige Rolle sie in einer modernen Volkswirtschaft spielen, ohne zu unterschlagen, welche Probleme diese Märkte mit sich bringen. Das geht auch ohne Vorkenntnisse, Fachjargon, Formeln oder angelsächsische Impo- niervokabeln. Und wenn Sie am Ende dieses Buches verstehen, was Kapitalmärkte sind und wie sie ticken, werden Sie die Angst vor ihnen verlieren. So ist das mit Monstern: Hat man erst einmal verstanden, dass es keine gibt, verliert man auch die Angst vor ihnen.

2. Warum brauchen wir Kapitalmärkte?

2.1 Sparen und investieren

Vermutlich haben Sie sich noch nie gefragt, welche Rolle Kapitalmärkte für Ihr Leben spielen – Sie wären überrascht, wie groß diese Rolle ist. Es fängt an mit dem, was die schwäbische Hausfrau empfiehlt: Sparen. Wenn am Ende des Monats noch Geld übrig ist, legt man etwas davon zurück, für unvorhergesehene Notfälle, für eine geplante größere Anschaffung, für den Ruhestand oder die Ausbildung der Kinder – Gründe und Motive fürs Sparen gibt es mehr als genug. Sie könnten das Geld, das Sie sparen wollen, unter die Matratze legen, aber abgesehen davon, dass das recht unpraktisch wäre, wäre es auch wenig sinnvoll. Stattdessen, so die Überlegung, lassen Sie Ihr Geld für sich arbeiten, indem Sie es jemandem zur Verfügung stellen, der damit etwas anfangen kann und es Ihnen später zurückzahlt – inklusive einer kleinen Vergütung dafür, dass Sie ihm das Geld überlassen haben. Das Ganze nennen Ökonomen „Sparen“.

Der Kern des Sparens ist also, dass Menschen, deren Einkommen größer ist als ihre laufenden Ausgaben, diesen Überschuss anderen Menschen zur Verfügung stellen, deren Einkommen geringer ist als ihre laufenden Ausgaben und die deswegen temporär mehr Geld benötigen. Und als Vergütung dafür, dass man Geld überlassen bekommt, zahlt man etwas mehr zurück als den ursprünglichen Betrag, den man sich geliehen hat. Dieser Vorgang ist im Grunde genommen das, was auf Finanzmärkten gemacht wird: Sparer stellen ihre Ersparnisse zur Verfügung, Investoren nehmen dieses Geld, arbeiten damit (kaufen beispielsweise Firmen oder investieren in Maschinen); und nach einer vorher vereinbarten Zeit zahlen sie dieses Geld wieder an die Sparer zurück, inklusive einer Vergütung für die Überlassung des Geldes (die nennt sich dann beispielsweise Dividende oder Zins).

Den Sparern stehen also Menschen gegenüber, deren laufende Ausgaben größer sind als ihre laufenden Einnahmen, die

also darauf angewiesen sind, dass man ihnen Geld zur Verfügung stellt – sei es für größere Anschaffungen, für einen Hausbau, für die Finanzierung eines Unternehmens oder andere Vorhaben. Wir nennen sie „Investoren“.

Die Sparer haben also Geld, das sie derzeit nicht benötigen und den Investoren zur Verfügung stellen könnten, vorausgesetzt, man findet sich und kann sich über die Konditionen einigen, zu denen die Sparer den Investoren das Geld überlassen. Hier kommen Kapitalmärkte ins Spiel: Sie bringen die Sparer und die Investoren zusammen. Sie können sich das wie einen Wochenmarkt vorstellen, auf dem sich Sparer und Investoren treffen und ihre Angebote öffentlich an eine Tafel schreiben. Die Sparer geben bekannt, welche Summen sie anbieten, wie lange sie diese verleihen wollen, wie viel sie für die Überlassung des Geldes verlangen und welches Risiko sie dabei eingehen wollen. Die Investoren machen öffentlich, wie viel Geld sie für welchen Zeitraum benötigen, was sie bereit sind, dafür zu bezahlen, und welches Risiko sie mit dem geliehenen Geld eingehen wollen. Und wenn jeder das Angebot des anderen kennt, finden sich die Sparer und Investoren, deren Wünsche übereinstimmen – der Sparer stellt dem Investor sein Geld zur Verfügung, der damit arbeiten kann.

Das sind also Kapitalmärkte: Orte, an denen Anbieter von Kapital, die Sparer, Menschen finden, die dieses Kapital verwenden wollen, sogenannte Investoren (über den Unterschied zwischen Geld und Kapital sprechen wir später, der Einfachheit halber ignorieren wir diese begriffliche Klippe hier erst einmal). Immer, wenn Sie etwas sparen wollen – warum auch immer – oder mehr Geld benötigen, als Sie zur Verfügung haben, brauchen Sie Kapitalmärkte, denn dort finden Sie jemanden, der bereit ist, Ihr Geld zu nehmen oder Ihnen welches zur Verfügung stellt. Der Einwand, dass Sie keine Kapitalmärkte benötigen, weil Sie das alles mit Ihrer Bank abwickeln, sticht nicht, denn was glauben Sie, woher die Bank das Geld bekommt, das sie Ihnen leiht, und was sie mit dem Geld macht, das Sie der Bank an-

vertrauen? Genau, die Banken gehen an die Kapitalmärkte, sie sind das, was man in der Fachsprache „Intermediäre“ nennt, zwischengeschaltete Vermittler zwischen Ihnen und den Kapitalmärkten (wir schauen uns die Rolle der Banken in Kapitel 3.2 näher an).

Damit haben wir den Kern von Kapitalmärkten erfasst: Kapitalmärkte sind Orte, an denen Ersparnisse in Investitionen umgewandelt werden, indem die Sparer ihre Mittel den Investoren zur Verfügung stellen. Der Idealfall sieht wie folgt aus: Der Sparer überlässt Geld, das er zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht benötigt, dem Investor, der aktuell mehr Geld benötigt, als er hat. Dieses Geld nutzt der Investor beispielsweise, um ein Unternehmen auf- oder auszubauen oder ein Geschäft voranzutreiben. Geht das Geschäft gut, so erwirtschaftet er einen Gewinn, aus dem er das geliehene Geld plus einer angemessenen Vergütung zurückzahlen kann, wobei zusätzlich noch etwas für ihn übrig bleibt. Läuft das so, kennt dieses Geschäft nur Gewinner. Der Sparer hat sein Kapital arbeiten lassen und vermehrt, der Investor konnte sein Vorhaben finanzieren, und der Gewinn dieses Vorhabens wird – zu welchen Anteilen auch immer – zwischen Sparer und Investor geteilt (der Investor macht nach Abzug aller Kapitalkosten einen Gewinn, der Sparer bekommt sein Geld plus einer Entschädigung für das zeitweilige Überlassen der Ersparnisse zurück). Ohne Kapitalmärkte wären also größere Projekte, die mit fremdem Kapital finanziert werden müssen, nicht möglich, ebenso wenig wie größere Anschaffungen, für die man einen Kredit aufnehmen muss. Eine moderne, arbeitsteilige Wirtschaft wäre ohne Kapitalmärkte nicht denkbar – niemand kann ein Unternehmen ohne fremdes Kapital gründen, finanzieren und am Laufen halten. Und keine Privatperson (oder nur die wenigsten) kann ein Haus ohne fremdes Geld finanzieren.

Es gibt einen weiteren Nutznießer dieses Geschäfts: alle anderen Bürger. Warum? Das ist die volkswirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten. Sie sorgen dafür, dass Kapital da-

hin kommt, wo es am meisten bewirken kann. Anstatt dass die Ersparnisse der Sparer ungenutzt unter dem Kopfkissen liegen, werden diese über die Kapitalmärkte weitergereicht an Investoren, die damit Unternehmen gründen, Geschäfte finanzieren, Arbeitsplätze schaffen oder sichern. Auf diese Weise werden die Ersparnisse produktiv genutzt. Ökonomen sprechen davon, dass eine Allokation² von Kapital stattfindet, und zwar dorthin, wo es am meisten gebraucht wird und am besten verwendet werden kann.

Doch woher können wir wissen, dass das Kapital seiner bestmöglichen Verwendung zugeführt wird, wenn es an Kapitalmärkten gehandelt wird? Ganz einfach, derjenige, der die besten Verwertungsmöglichkeiten für das Kapital sieht (also die beste Idee, wie man es gewinnbringend einsetzen kann), ist in der Lage, dem Sparer die höchste Vergütung für die Überlassung von Kapital anzubieten. Wenn also Investor A ein Projekt im Auge hat, das einen Gewinn (als Fachbegriff wird oft das Wort „Rendite“ benutzt) von, sagen wir, zwei Prozent hat, und Investor B hat ein Projekt, das vier Prozent Rendite verspricht, so kann Investor B (unter ansonsten gleichen Umständen) dem Sparer für die Überlassung des Kapitals eine höhere Prämie anbieten als Investor A – deswegen wird er das Geld des Sparers bekommen. Das Kapital landet dort, wo es die höchsten Erträge verspricht.

Das ist die volkswirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten. Sie sorgen dafür, dass knappe Mittel dahin fließen, wo sie am dringendsten benötigt werden, den höchsten Ertrag versprechen, was gleichbedeutend damit ist, dass diese Mittel ihrer besten Verwendungsmöglichkeit zugeführt werden – das Ergebnis dieses Prozesses nennen Ökonomen „Wachstum“. Es ist kein Zufall, dass alle reichen, entwickelten Volkswirtschaften über entwickelte Kapitalmärkte verfügen – sie sind die Grundvoraussetzung dafür, dass eine Volkswirtschaft sich entwickeln kann. Natürlich gehen mit Kapitalmärkten auch Probleme ein-

her (denen wir uns in späteren Kapiteln widmen), aber ohne Kapitalmärkte sind die Probleme größer.

Auf einen Blick – Sparen und Investieren

Kapitalmärkte sind Orte, an denen Menschen, die (überschüssiges) Geld anlegen wollen (Sparer), auf Menschen treffen, die sich Geld leihen wollen, um damit Projekte zu finanzieren (beispielsweise Unternehmen finanzieren oder gründen) – diese nennt man Investoren. Damit sind Kapitalmärkte wie alle anderen Märkte Orte, an denen Angebot und Nachfrage nach einem Gut aufeinandertreffen. Über Kapitalmärkte wird freies Kapital dorthin gelenkt, wo es den größten Nutzen bringt; ohne Kapitalmärkte wäre eine arbeitsteilige Volkswirtschaft nicht möglich. Funktionieren sie korrekt, schaffen sie Wachstum und Wohlstand.

2.2 Liquidität

Jetzt wissen Sie, wo Sie Ihr Geld arbeiten lassen können und wo Sie Geld herbekommen, wenn Sie größere Anschaffungen oder Projekte planen. Bevor wir uns in einem nächsten Schritt anschauen, wer sich alles auf Kapitalmärkten tummelt, wollen wir kurz einige Begriffe klären, die man kennen muss, wenn man über Kapitalmärkte spricht – zudem verraten diese Begriffe etwas über weitere Funktionen von Kapitalmärkten.

Da wäre zunächst einmal die Idee der Liquidität. Das Wort „liquidus“ kommt aus dem Lateinischen und bedeutet „flüssig“. In der Betriebswirtschaftslehre bezeichnet man mit Liquidität die Fähigkeit eines Unternehmens, jederzeit seinen Verpflichtungen (aus Rechnungen oder anderen Forderungen) nachzukommen. Wer genügend Geld in der Kasse hat, um seine Schulden zu begleichen, ist liquide, also flüssig, wie man umgangssprachlich sagt. Mit Liquidität bezeichnet man aber auch die Fähigkeit, ein Wirtschaftsgut jederzeit in Geld umzuwandeln. Wenn Sie einen Rembrandt verkaufen, wandeln Sie diesen in Geld um, Sie liquidieren diesen (machen ihn also flüssig). Dabei gilt: Je leichter sich ein Wertgegenstand (das kann auch ein Wertpapier sein) in Bargeld verwandeln lässt, umso liquider ist er. Bargeld weist also sozusagen die höchste Liquiditätsstufe auf,

Ihr Geld auf dem Girokonto ist sehr liquide (Sie können es jederzeit abheben und in Bargeld verwandeln), eine Aktie ist nicht ganz so liquide (es dauert einen Moment, bis Sie einen Käufer gefunden und den Kauf abgewickelt haben), und der Rembrandt ist recht illiquide (also wenig liquide, bis Sie da einen Käufer gefunden haben, kann es dauern).

Und was haben Kapitalmärkte damit zu tun? Ganz einfach: Kapitalmärkte helfen Unternehmen, liquide zu bleiben. Wenn Lohnzahlungen anstehen, eine größere Rechnung fällig wird und das Geld in der Kasse und auf dem Konto nicht ausreicht, beschafft man sich an den Kapitalmärkten zusätzliche Mittel (Liquidität), um diesen Verpflichtungen nachzukommen. Hier erkennen Sie eine weitere wichtige Funktion von Kapitalmärkten: Sie verschaffen Unternehmen (oder Privatpersonen) Liquidität, also flüssige Mittel, wenn Bedarf dafür ist.

Stellen Sie sich beispielsweise vor, es werden plötzlich dringende Rechnungen fällig, und Ihre Kasse ist leer – Sie haben nur den Rembrandt im Keller stehen. Die Rechnung muss morgen bezahlt werden, es fehlt Ihnen Bargeld (Sie sind also gerade nicht liquide), aber bis Sie den Rembrandt verkauft haben, dauert es zu lange (weil er ein eher illiquider Gegenstand ist) – was also tun? Eine Möglichkeit ist es, an die Kapitalmärkte zu gehen und sich dort das Geld zu beschaffen; dann können Sie Ihre Rechnungen zahlen, ohne dass Sie den Rembrandt in einer Hauruckaktion verkaufen müssen.

Warum wäre es fatal, den Rembrandt so schnell wie möglich zu verkaufen? Ganz einfach: Weil der Rembrandt ein wenig liquider (also illiquider) Vermögensgegenstand ist – wollten Sie ihn verkaufen, würde es lange dauern, bis man jemanden gefunden hat, der bereit, willens und in der Lage ist, ihn zu dem Preis zu kaufen, zu dem Sie ihn verkaufen wollen. Wenn Sie ihn rasch verkaufen wollen, ginge das nur, wenn Sie ihn zu einem deutlich niedrigeren Preis verkaufen würden (man nennt das „Fire Sale“, Notverkauf). Im schlimmsten Fall können Sie sich das so vorstellen: Sie benötigen jetzt auf der Stelle, sagen wir,

Kapitalmärkte werden oft als „Orte periodisch wiederkehrenden Irrsinns“ beschrieben. Dieser Band hilft Laien, den Irrsinn zu verstehen. Er erklärt, was Kapitalmärkte sind, was sie leisten, wie sie organisiert sind, wer die wichtigsten Spieler sind, welche Produkte gehandelt werden und wie diese funktionieren. Die wichtigsten Ideen, die Kapitalmärkte bewegen – etwa Portfoliotheorie, Rendite, Risiko –, werden genauso verständlich erklärt wie Kapitalmarktkrisen, Währungskrisen oder Börsenverbrechen.



Prof. Dr. Hanno Beck lehrt Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Pforzheim. Er war lange Mitglied der Wirtschaftsredaktion der Frankfurter Allgemeinen Zeitung.

ISBN 978-3-7344-1446-6



9 783734 414466