

# Finanzmärkte und Realwirtschaft

**Stephan Schulmeister**

**Referat im Wirtschaftsmuseum am 4. März 2008**

Kontakt: [stephan.schulmeister@wifo.ac.at](mailto:stephan.schulmeister@wifo.ac.at) bzw. 798 26 01 – 242 DW

Homepage: <http://stephan.schulmeister.wifo.ac.at/>

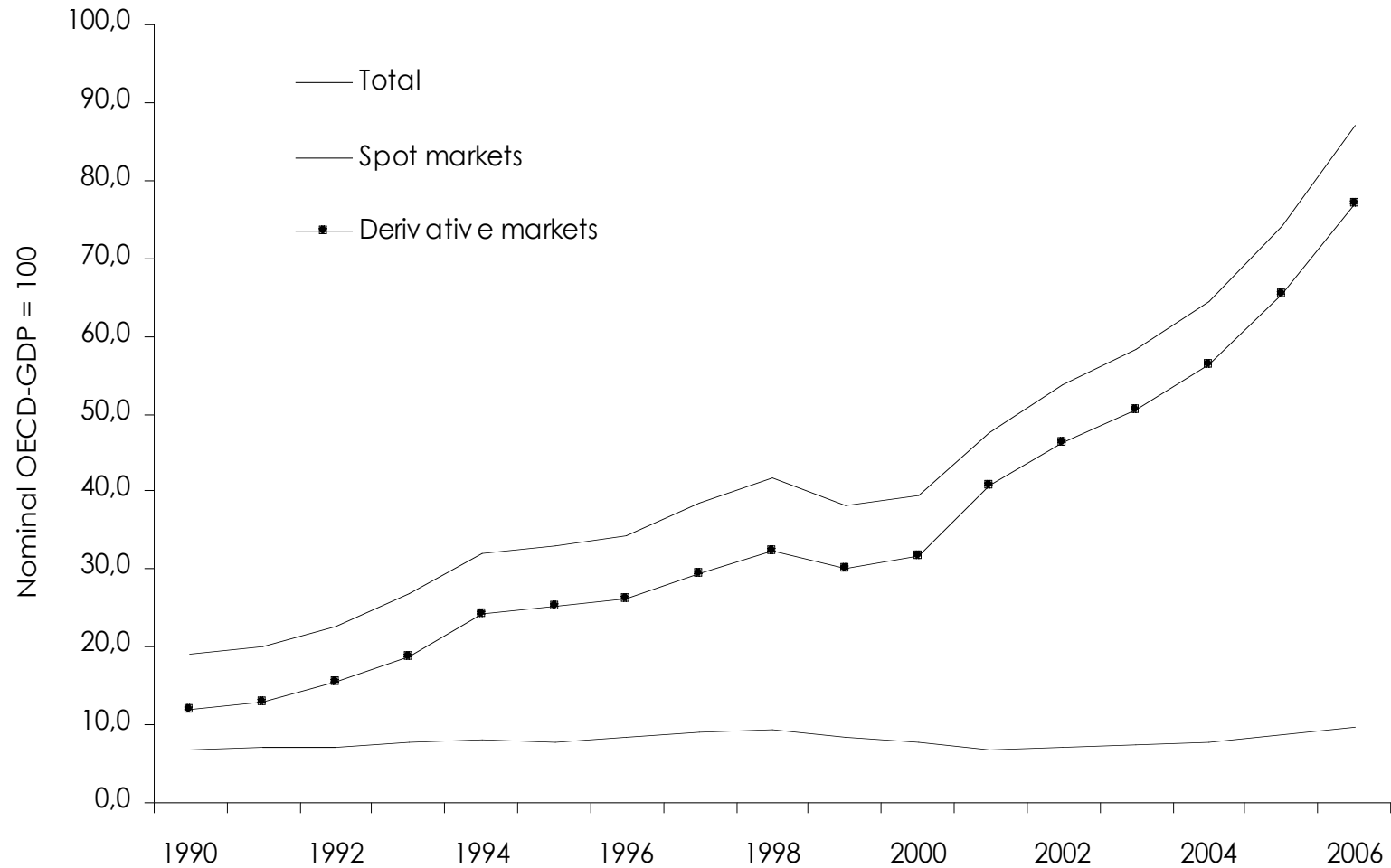
- **Geschäfte mit Finanzderivaten**
- **Entwicklung des Handels auf Finanzmärkten**
- **Realkapital und Finanzkapital**
- **Real- versus finanzkapitalistische Rahmenbedingungen und ihre Abfolge**
- **Das europäische und US-amerikanische Gesellschaftsmodell**
- **Empirische Evidenz aus der Nachkriegsgeschichte**

## Aktienfuture (DAX):

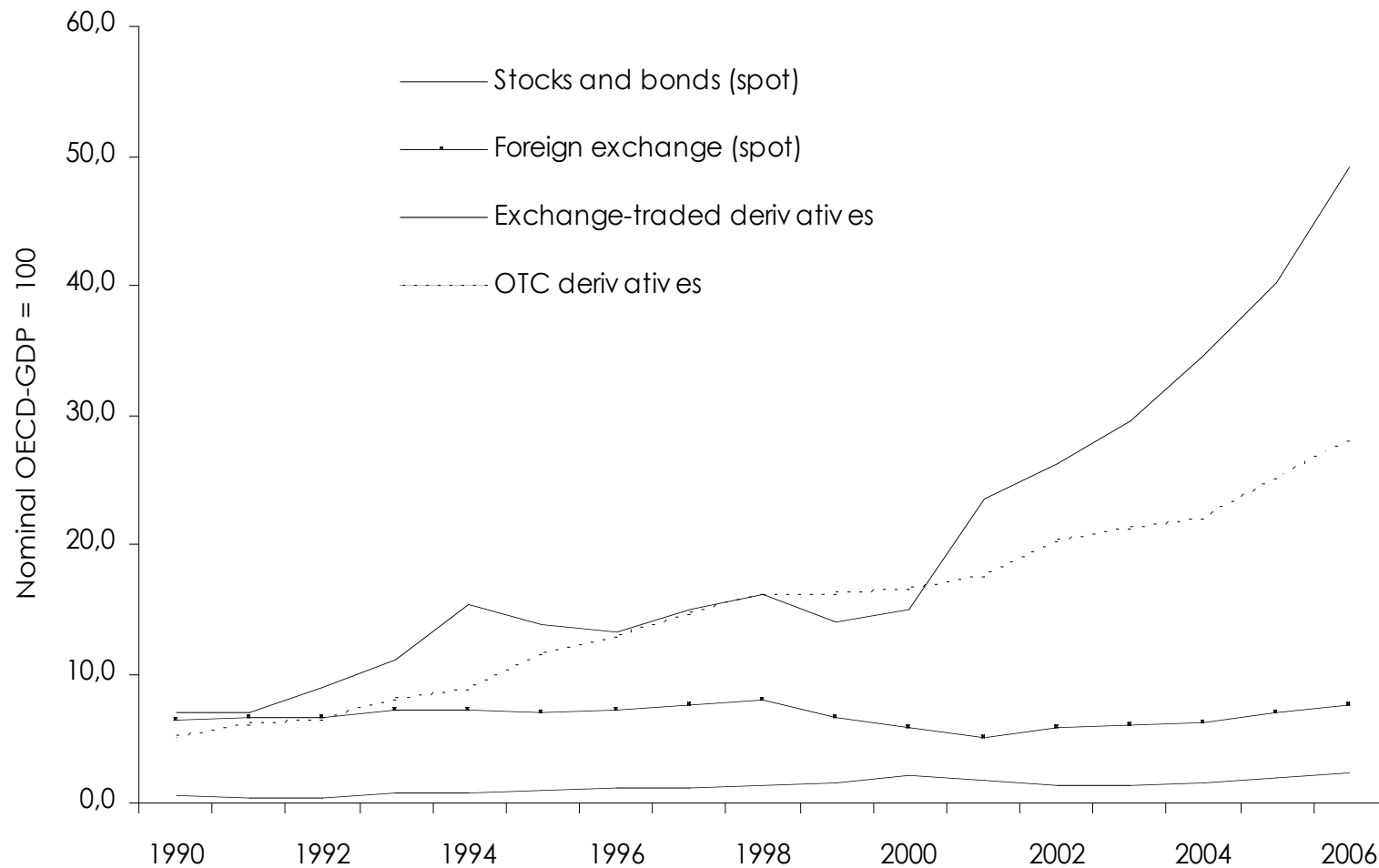
- 25€ je Indexpunkt, bei 6.000 > Kontraktwert = 150.000€
- Margin: 7% von 150.000€ = 10.500€
- Steigt DAX um 10% > Wert des Futures steigt um 15.000€
- Gewinn: +143% (15.000 bei einem Einsatz von 10.500)
- Sinkt DAX um 10%: Einsatz ist weg plus 4.500 Nachzahlung
- Hebel: 14,3 (=Margin/Kontraktwert)

- **Recht, ein Asset zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put):**
- **Zu einem festen (Ausübungs)Preis**
- **Innerhalb einer bestimmten Frist**
- **Wird Kursanstieg(rückgang) erwartet > Call (Put) kaufen**
- **Hebel: Preis der Option schwankt viel stärker als der Preis des Assets**

- **Wetten auf die wichtigsten Preise der Weltwirtschaft:**
- **Wechselkurse, Rohstoffpreise (einschl. Agrarprodukte), Aktienkurse, Zinssätze**
- **Umverteilungsspiele wie im Kasino**
- **Kugel ist aber nicht rund >**
- **Wettverhalten verändert den Lauf der Kugel**
- **Derivate sind ursprünglich zur Absicherung entstanden**
- **Heute dominiert Spekulation**



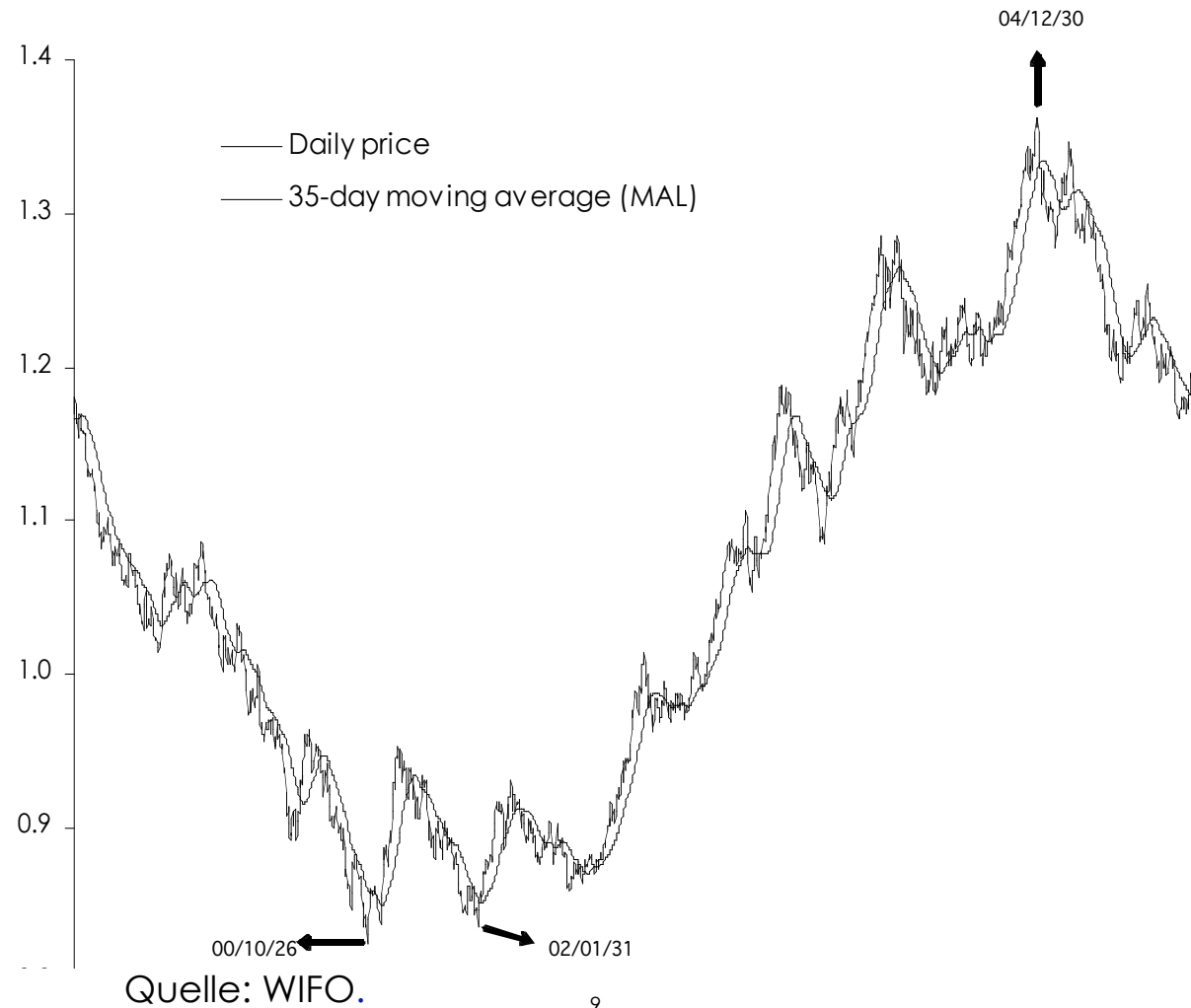
Source: OECD, WIFO.

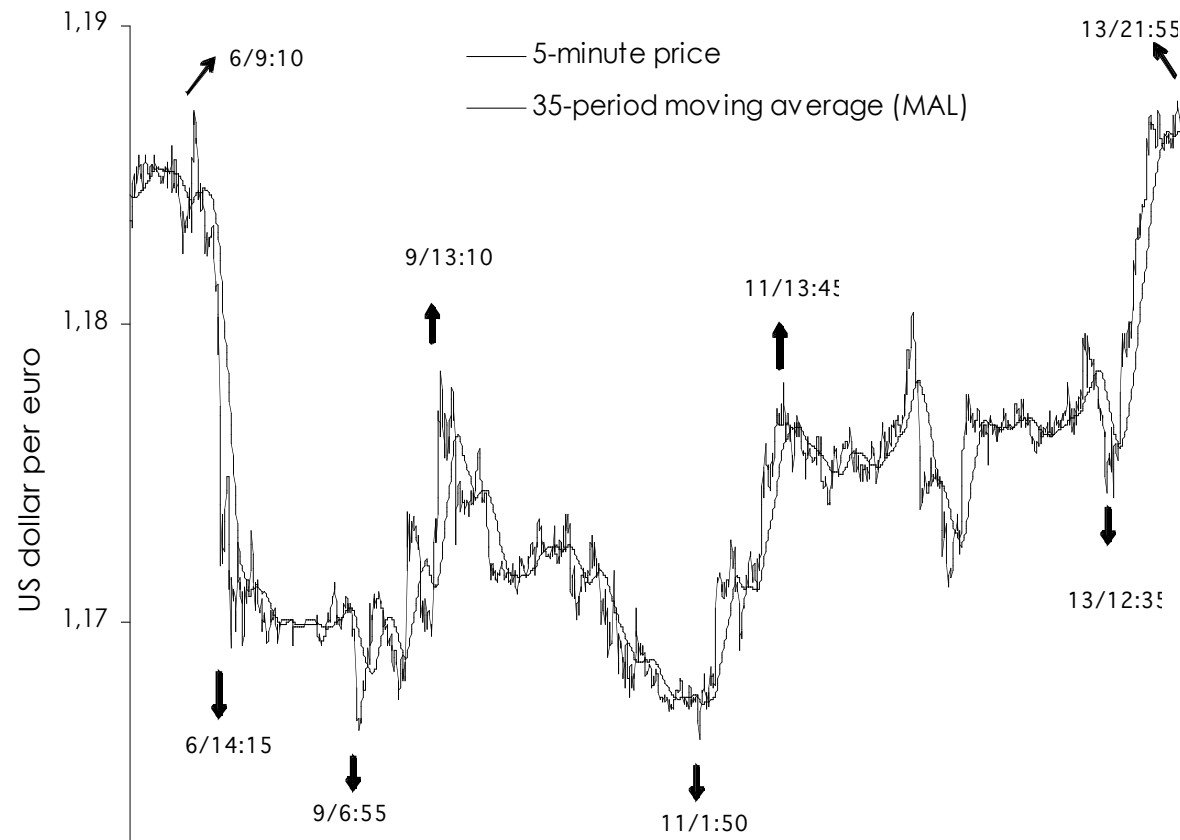


Until 1994 the data transactions in OTC interest derivatives are not covered.

- 
- **Wechselwirkung: Instabilität der Kurse und Handelsvolumen**
  - **Informationstechnologien: Globalisierung, Beschleunigung, Systemspiele(r)**
  - **Destabilisierung der wichtigsten Preise & Spekulationschancen & Aktienboom >**
  - **Unternehmen werden „Finanzkapitalisten“**
  - **Banken: „Trading“ statt „Finanzierung“**
  - **Hedge Funds: Mehr Trend-followers als „Heuschrecken“**
  - **Amateurtrader: Magazine, „dentists and doctors“, Service der Banken, Spekulationsweiterbildung**

- **News-based trading**
- **Technische Systeme:**
  - **Trend-followers**
  - **Contrarians**
- **Amateure**
- **Rückkoppelungseffekte**





Quelle: WIFO.

## **Profis:**

- **Spielkapital (Verlustphasen durchstehen!)**
- **Systemspiele erforschen („Midas-Formel“)**
- **Systematisches Risikomanagement**

## **Amateure haben/können das nicht:**

- **Als Gruppe sind sie die Verlierer**
- **20.000 Hirten scheren Millionen Schafe, Riesenschafe sind selten**
- **Trading-Gewinne der Banken und Gehaltsniveau (Goldmann Sachs: 520.000\$/Kopf)**

- **Spiel an sich macht auch Spaß (wie Glücksspiele)**
- **Herausforderung, das nächste Mal den Markt zu besiegen**
- **Amateurspieler haben genug/zuviel Geld**
- **Asymmetrische Information:**
  - **Das Ausposaunen der (Einzel)Gewinne**
  - **Das Schweigen der Lämmer**
- **Umverteilung kein gravierendes Problem im Vergleich zu:**
- **Destabilisierung der wichtigsten Preise der Weltwirtschaft**
- **Verlagerung des Gewinnstrebens der Unternehmer zu Finanzmärkten**

- **Kursschübe auf verschiedenen Zeitskalen**
- **Technische Modelle nützen sie aus und verstärken sie dadurch**
- **Kursschübe sind für eine gewisse Zeit in eine Richtung länger als in Gegenrichtung:**
  - **Nach oben: Stimmung ist „bullish“**
  - **Nach unten. Stimmung ist „bearish“**

- **Gründe für „bull/bear markets“:**
- **Interpretation der „fundamentals“ durch Trader und „asset manager“:**
  - **Erwartungsbias**
  - **Keine quantitativen Erwartungen über Gleichgewichtsniveau**
  - **Nur „Richtungserwartungen“**
  - **Mangels Anker gibt es keine stabilisierende Spekulation**
  - **Manisch-depressive Schwankungen der wichtigsten Preise um ihre theoretischen Gleichgewichte**

- **Instabile Wechselkurse, Rohstoffpreise, Aktienkurse, Zinssätze >**
- **Höhere Unsicherheit realwirtschaftlicher Aktivitäten plus**
- **Größere Gewinnchancen von Finanzveranlagung und –spekulation >**
- **Schwache Realkapitalbildung seit 25 Jahren >**
- **Wachsendes Defizit an Arbeitsplätzen (sie brauchen Kapitalausstattung) =**
- **Steigende Arbeitslosigkeit**

## USA Finanzkapitalismus weniger betroffen:

- „Wirtschaftskultur“
- Niedriglohnjobs
- Aktive Wirtschaftspolitik seit ~1990
- Spekulationsdrang auf Aktien gelenkt,  
Wechselkurse und Zinssätze niedrig gehalten

## **Deutschland am schwersten beeinträchtigt:**

- **Unternehmen akkumulieren in 1990ern Finanz- statt Realkapital**
- **Entwertung durch Aktiencrash > trotz Steuersenkung sinken die Investitionen**
- **Plus inaktive Wirtschaftspolitik**
- **Plus „Reformpolitik“ > Schwächung des Sozialstaats >**
- **Konsumnachfrage stagniert >**
- **Arbeitslosigkeit steigt**

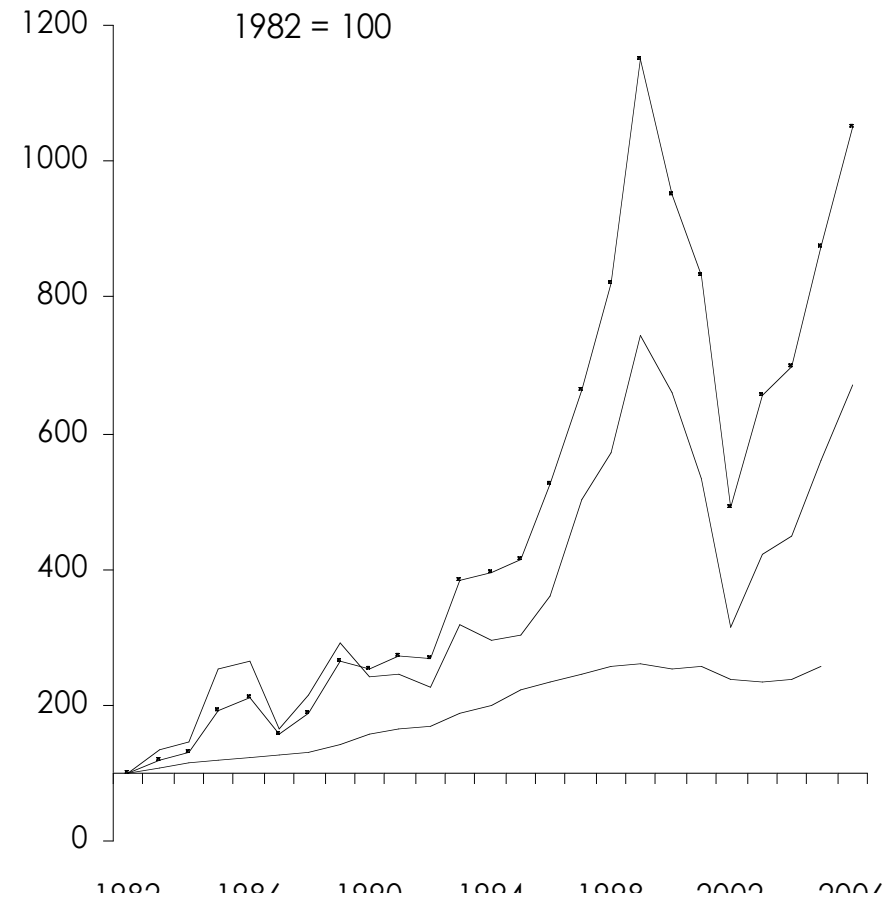
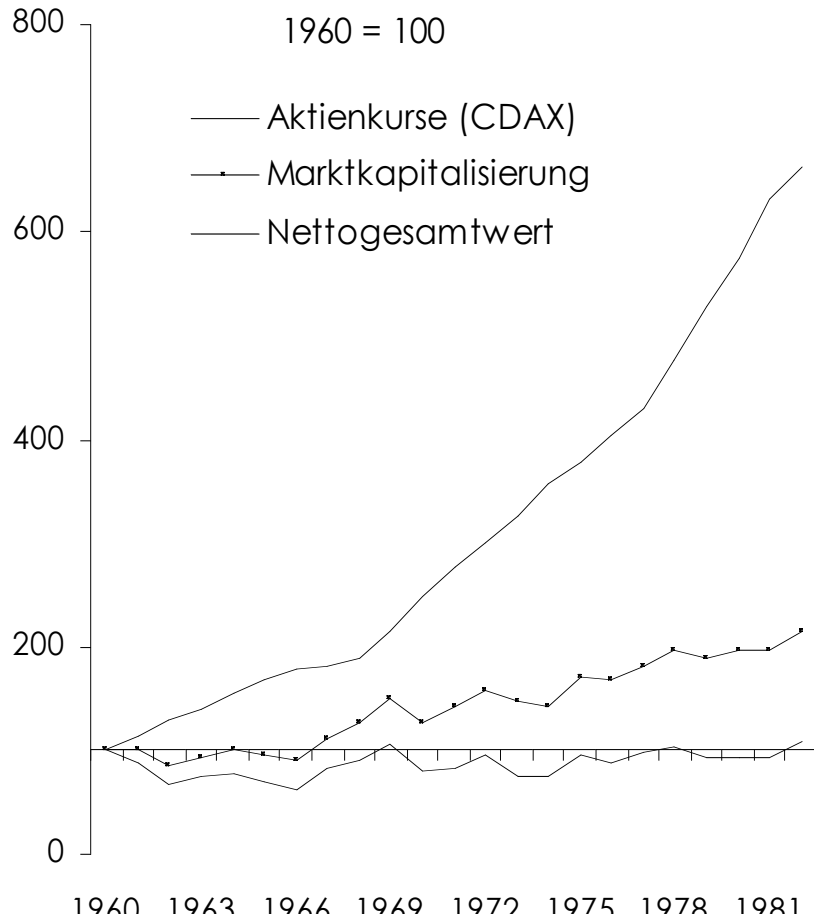
## **Zwei Arten von Vermögensvermehrung:**

- **Reale Veranlagung auf Gütermärkten: Investition, Innovation, Produktion, Handel**
- **Finanzielle Veranlagung auf Finanzmärkten: Kurzfristige Spekulation, längerfristige Veranlagung, Bewertungsgewinne**

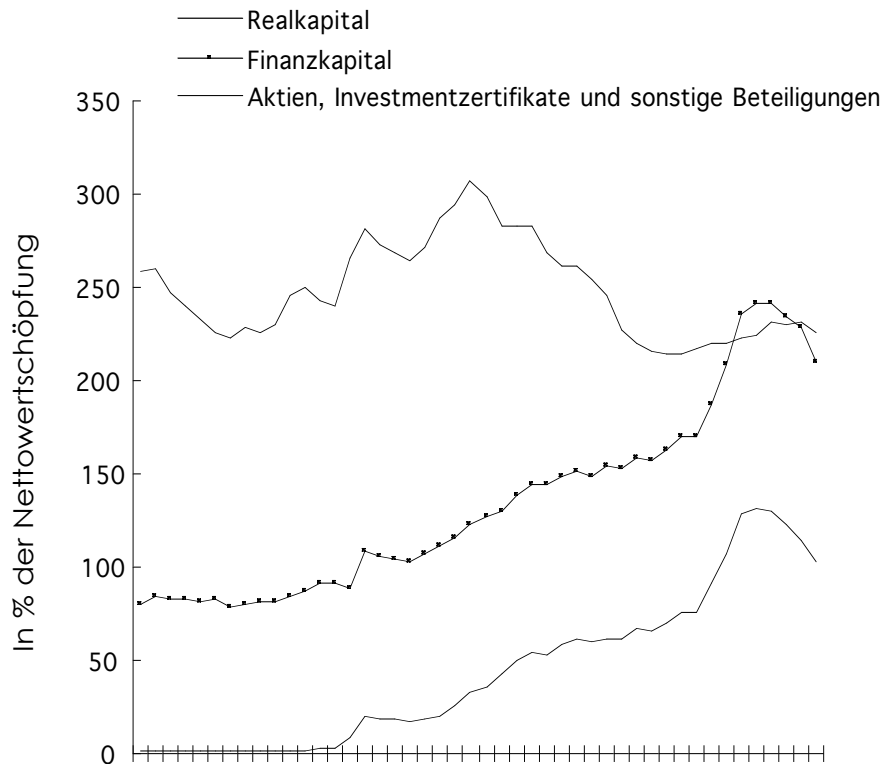
**Realkapital und Finanzkapital: Zwei Kapitalformen mit gegensätzlichen ökonomischen Interessen, aber ähnlichen politischen Interessen**

	<b>Arbeit</b>	<b>Realkapital</b>	<b>Finanzkapital</b>
Ökonomische Interessen	Vollbeschäftigung Reallohnsteigerungen	Hohe Rendite auf Realveranlagung: - niedrige Zinsen und Wechselkurse - Stabile Finanzmärkte	Hohe Rendite auf Finanzveranlagung und -spekulation: - hohe Zinsen und Wechselkurse - Instabile Finanzmärkte
Beispiele für Interessenkonflikte	Lohnsteigerung ←	→	← Zinssteigerung ← Reale Aufwertung
Potentielle Partner für Interessenbündnis	Realkapital	Arbeit oder Finanzkapital	Realkapital
Ökonomisches Interesse am Staat	Vollbeschäftigungspoliti k soziale Sicherheit Bildung Daseinsvorsorge	Konjunkturstabilisierung und Wachstumspolitik:	Mächtige Notenbank Restriktive Geldpolitik Privatisierung der Sozialversicherung
Politische Hauptinteressen	Starker Sozialstaat starke Gewerkschaften	schwacher Sozialstaat schwache Gewerk- schaften	kein Sozialstaat keine Gewerkschaften

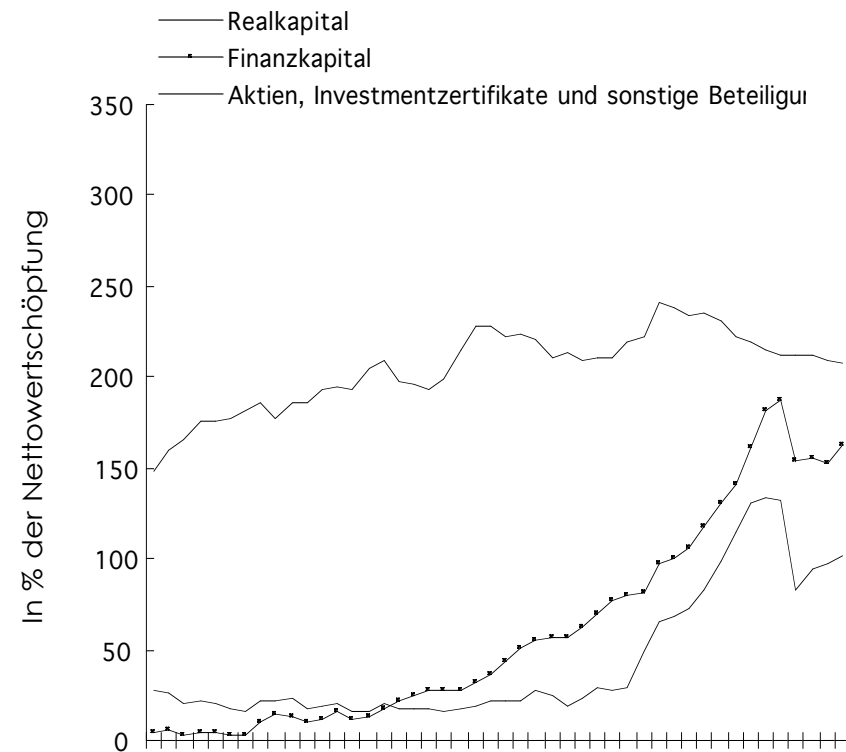
	<b>Realkapitalismus</b>	<b>Finanzkapitalismus</b>
Implizites Bündnis	Arbeit & Realkapital	Realkapital & Finanzkapital
Unternehmer/Gewerkschaften	Korporatismus	Konflikt
Verhältnis Staat/Markt	Komplementär	Antagonistisch
Wirtschaftspolitische Ziele	Viele: von Vollbeschäftigung bis zur Einkommensverteilung	Wenige: Geldwertstabilität, „solide“ Staatsfinanzen, sinkende Staatsquote
Wirtschaftspolitisches „Machtzentrum“	Regierungen	Notenbanken
Wirtschaftswissenschaftliches Modell	Keynesianismus	Monetarismus/Neoliberalismus
Diagnose/Therapie	Systemisch	Symptomorientiert
Finanzielle Rahmenbedingungen	Zinssatz < Wachstumsrate, „ruhige“ Finanzmärkte	Zinssatz > Wachstumsrate, „boom“ und „bust“ auf Finanzmärkten
Gewinnstreben fokussiert auf	Realwirtschaft (Positivsummenspiel)	Finanzwirtschaft (Nullsummenspiel)
Wirtschaftsmodell	Soziale und regulierte Marktwirtschaft	(„Reine“) Marktwirtschaft
Gesellschaftspolitische Ziele	Chancengleichheit, individuelle Entfaltung, sozialer Zusammenhalt	Rahmenbedingungen schaffen für: „Jeder ist seines Glückes Schmied“



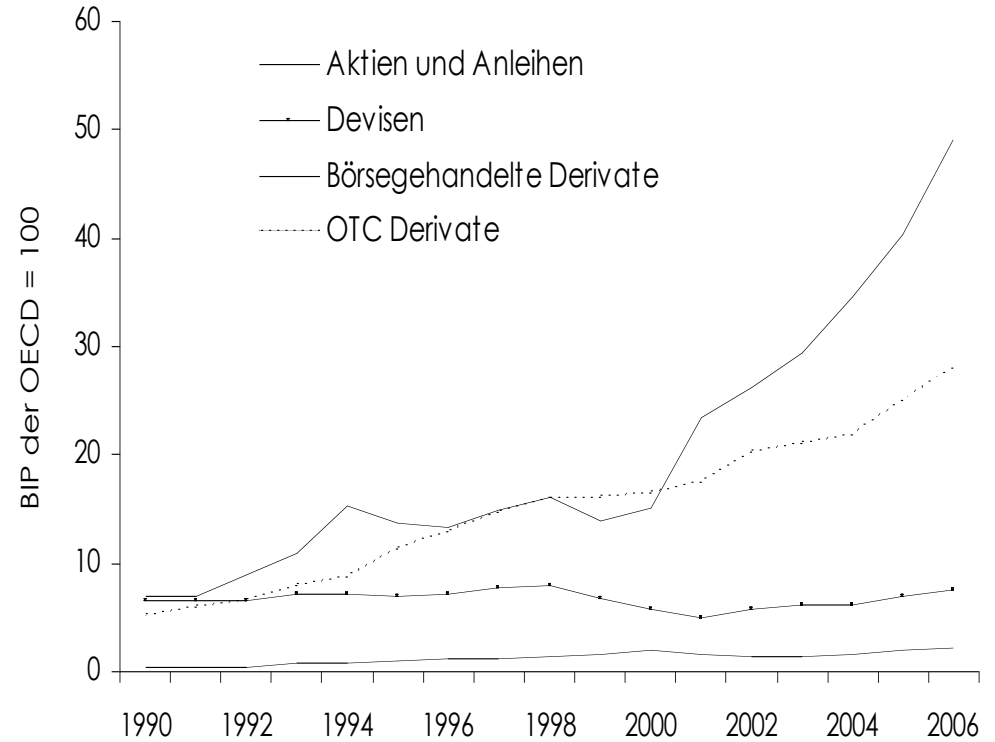
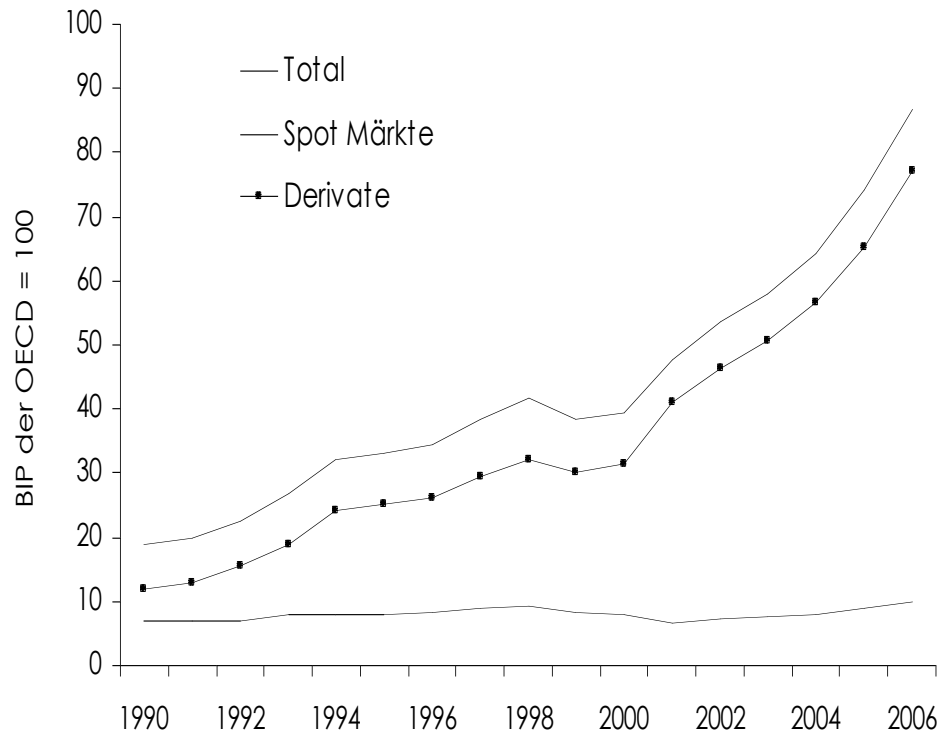
USA



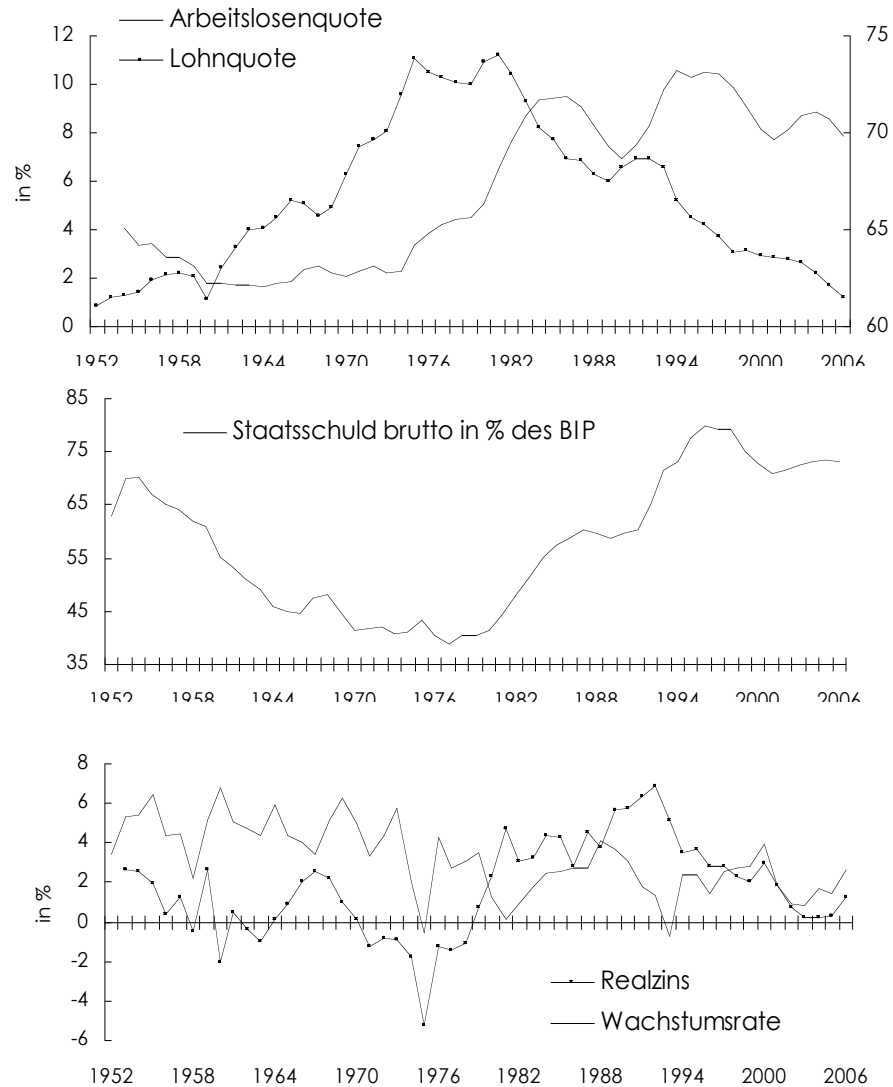
Deutschland



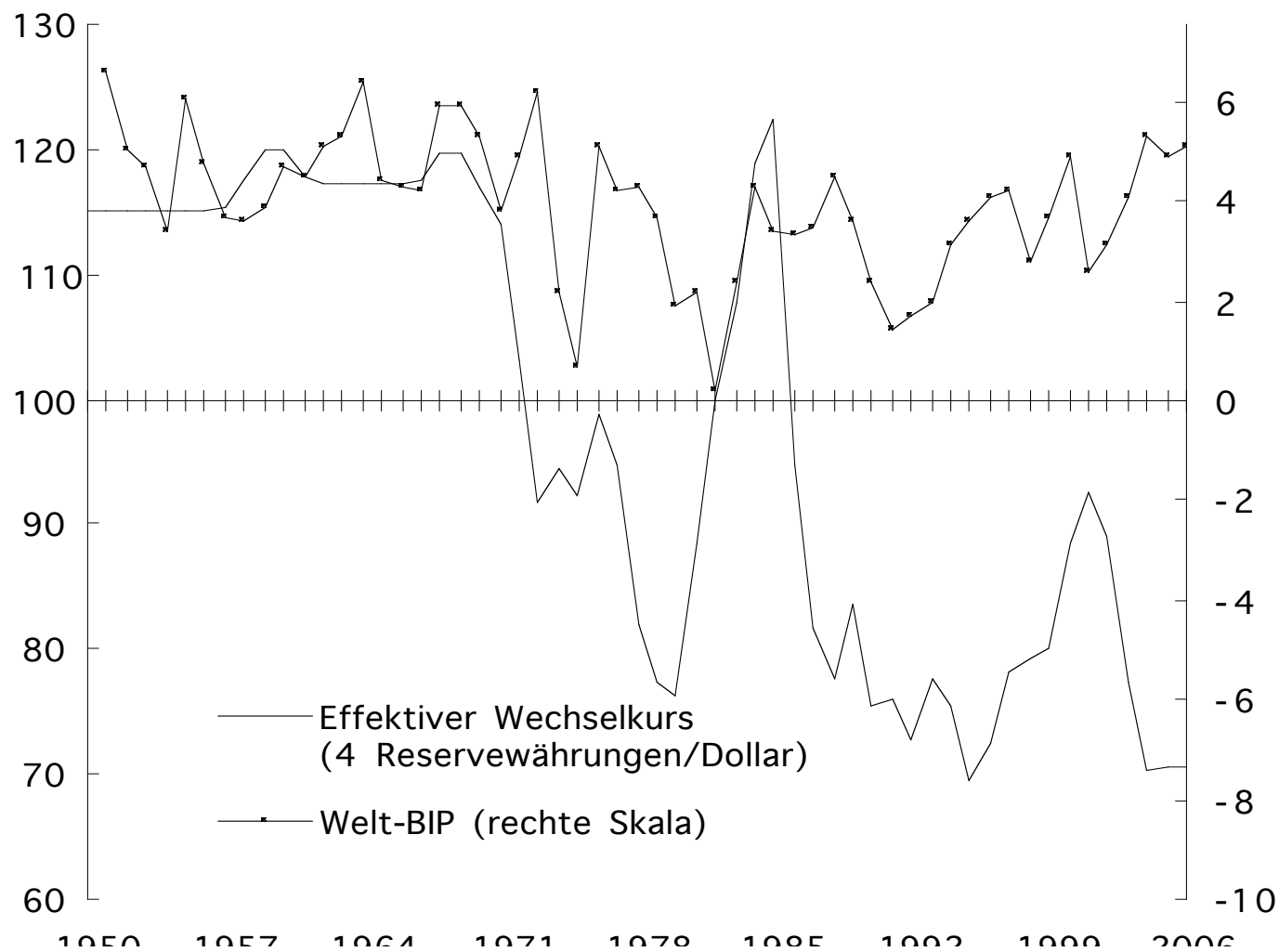
Quelle: Wifo-Datenbank.



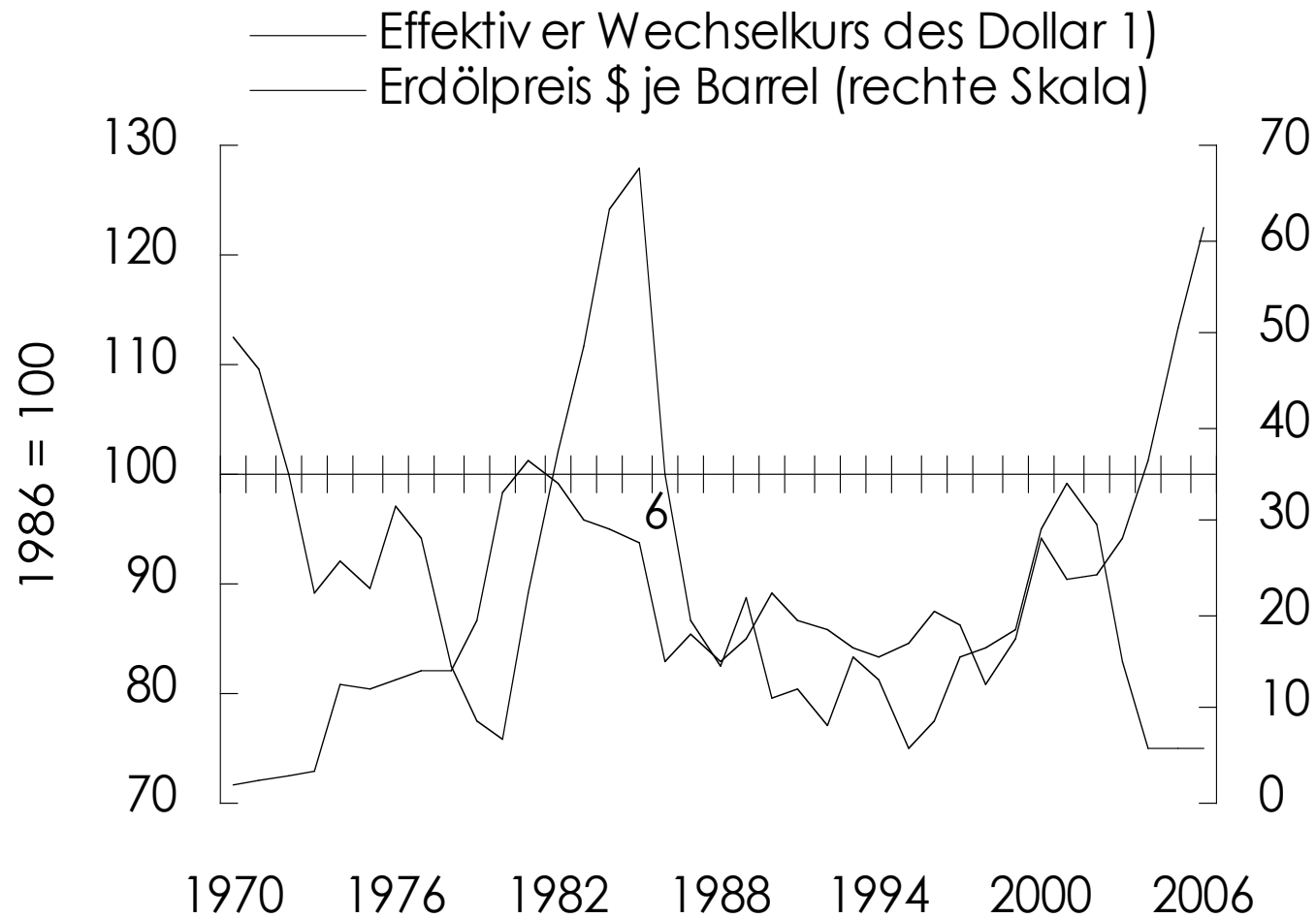
Quelle: Wifo-Datenbank.



Quelle: Wifo-Datenbank.



Quelle: Wifo-Datenbank.



Quelle: Wifo-Datenbank.

1) Gegenüber DM, Franc, Pfund, Yen.