

Lehrbuch

Herbert Sperber  
Michael Bloss

# FINANZMÄRKTE

Eine praxisorientierte  
Einführung



3. Auflage

SCHÄFFER  
POESCHEL

## **Hinweis zum Urheberrecht:**

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Bitte respektieren Sie die Rechte der Autorinnen und Autoren, indem Sie keine ungenehmigten Kopien in Umlauf bringen.

Dafür vielen Dank!

Finanzmärkte



Herbert Sperber/Michael Bloss

# Finanzmärkte

Eine praxisorientierte Einführung

3., aktualisierte und erweiterte Auflage

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

---

### **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

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

---

**Print:** ISBN 978-3-7910-6121-4      Bestell-Nr. 20856-0003  
**ePub:** ISBN 978-3-7910-6122-1      Bestell-Nr. 20856-0101  
**ePDF:** ISBN 978-3-7910-6123-8      Bestell-Nr. 20856-0152

Herbert Sperber/Michael Bloss

#### **Finanzmärkte**

3., aktualisierte und erweiterte Auflage, September 2024

© 2024 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH  
[www.schaeffer-poeschel.de](http://www.schaeffer-poeschel.de)  
[service@schaeffer-poeschel.de](mailto:service@schaeffer-poeschel.de)

Bildnachweis (Cover): © nicodemos, iStock

Produktmanagement: Anna Pietras

Lektorat: Heike Münzenmaier

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart  
Ein Unternehmen der Haufe Group SE

Sofern diese Publikation ein ergänzendes Online-Angebot beinhaltet, stehen die Inhalte für 12 Monate nach Einstellen bzw. Abverkauf des Buches, mindestens aber für zwei Jahre nach Erscheinen des Buches, online zur Verfügung. Ein Anspruch auf Nutzung darüber hinaus besteht nicht.

Sollte dieses Buch bzw. das Online-Angebot Links auf Webseiten Dritter enthalten, so übernehmen wir für deren Inhalte und die Verfügbarkeit keine Haftung. Wir machen uns diese Inhalte nicht zu eigen und verweisen lediglich auf deren Stand zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung.

---

## Vorwort zur dritten Auflage

Die seit einigen Jahren beobachtbaren Finanz-, Staatsschulden- und Bankenkrisen haben uns eindrucksvoll vor Augen geführt, welche bedeutende Rolle die sogenannten Finanzmärkte spielen: für die Weltwirtschaft, für einzelne Länder, ja letztlich für jeden Menschen. Aber was genau verbirgt sich hinter dem Begriff »Finanzmärkte«? Und was geschieht auf ihnen? In der Zeitschrift »Spiegel« wurden die Finanzmärkte einmal als »merkwürdig gesichtsloses Wesen« bezeichnet, »dem die Politik nur noch hinterherhechelt«. Der ehemalige Bundespräsident *Horst Köhler*, ehemals Chef des Internationalen Währungsfonds, verwendete im Zusammenhang mit den Finanzmärkten verschiedentlich den Begriff »Monster«.

Das vorliegende Buch möchte die Vorgänge auf den Finanzmärkten transparent machen und dem Phänomen der Finanzmärkte ein Gesicht geben. Zu diesem Zweck widmet es sich den grundlegenden Fragen des globalen Finanzwesens:

- Welche Funktionen haben die Finanzmärkte?
- Wie kann man die Finanzmärkte beschreiben?
- Wie bilden sich Finanzmarktpreise, also Zinsen und Kurse?
- Wie funktioniert die Geldpolitik?
- Welche Instrumente gibt es auf den Finanzmärkten? Was sind »Derivate«?
- Wer sind die Finanzmarktakteure, und was machen sie?
- Was passiert an der Börse? Warum gibt es sie überhaupt?
- Wie hängen die Finanzmärkte weltweit zusammen?
- Was geschieht auf dem Devisenmarkt?
- Wie funktioniert die internationale Währungspolitik?
- Wie kann man sich vor finanziellen Risiken schützen?

Die Ausführungen sollen die Leserinnen und Leser in die Lage versetzen, das Geschehen in der Welt der Finanzen und des Geldes zu begreifen. Mit diesem Ziel besteht das didaktische Konzept des Buches darin, dass wir versuchen, die Zusammenhänge möglichst einfach und anhand von Beispielen zu erklären. Entsprechend sind für das Verständnis der Darstellung keine speziellen fachlichen Vorkenntnisse erforderlich. Erwartet wird lediglich die Bereitschaft, stellenweise etwas konzentrierter mitzudenken.

In der Neuauflage haben wir Korrekturen, Ergänzungen und Aktualisierungen vorgenommen. Dabei haben wir erneut Entwicklungen aufgegriffen, die teilweise erst in jüngerer Zeit verstärkt diskutiert werden. Dazu gehören unter anderem digitale Vermögenswerte, Kryptowährungen, der digitale Euro, Neobroker und das Thema Nachhaltigkeit.

*Nürtingen, im August 2024*

*Herbert Sperber, Michael Bloss*





# Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur dritten Auflage .....	5
<b>1 Bedeutung der Finanzmärkte .....</b>	<b>11</b>
1.1 Kapitalvermittlung .....	11
1.2 Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgleichung .....	12
1.3 Weitere Funktionen .....	15
1.4 Größe der Finanzmärkte .....	16
Kontrollfragen Kapitel 1 .....	17
<b>2 Einteilung der Finanzmärkte .....</b>	<b>19</b>
2.1 Kassamärkte .....	19
2.2 Internationale Finanzmärkte .....	20
2.3 Terminmärkte .....	23
Kontrollfragen Kapitel 2 .....	25
<b>3 Preise auf den Finanzmärkten .....</b>	<b>27</b>
3.1 Primär- und Sekundärmarkt .....	27
3.2 Zinsen und Anleihekurse .....	28
3.3 Zinsprognose .....	31
3.4 Zinsstruktur .....	35
3.5 Duration und Konvexität .....	37
3.6 Kassa- und Terminzinsen .....	38
3.7 Aktienkursprognose .....	39
3.8 Efficient Market Theory .....	42
3.9 Behavioral Finance .....	43
3.10 Wechselkurse .....	44
3.11 Kassa- und Terminkurse .....	45
3.12 Wechselkursbildung .....	46
3.13 Wechselkursprognose .....	46
3.14 Spekulative Kapitalbewegungen .....	51
Kontrollfragen Kapitel 3 .....	52
<b>4 Instrumente auf den Finanzmärkten .....</b>	<b>53</b>
4.1 Geldmarktpapiere .....	54
4.2 Anleihen .....	54
4.3 Aktien .....	57
4.4 Mischformen .....	57
4.5 Anteile an Investmentfonds .....	58

4.6	Strukturierte Produkte .....	58
4.7	Kreditderivate .....	60
4.8	Zertifikate .....	61
4.9	Digitale Vermögenswerte .....	63
4.10	Kryptowährungen .....	64
4.11	Digitaler Euro .....	65
4.12	Sustainability .....	65
	Kontrollfragen Kapitel 4 .....	67
<b>5</b>	<b>Derivative Finanzinstrumente .....</b>	<b>69</b>
5.1	Einsatzmöglichkeiten .....	69
5.2	Futures .....	71
5.3	Optionen und Optionsscheine .....	74
5.4	Swaps .....	77
	Kontrollfragen Kapitel 5 .....	80
<b>6</b>	<b>Akteure auf den Finanzmärkten .....</b>	<b>81</b>
6.1	Zentralbanken .....	81
6.2	Geschäftsbanken .....	84
6.3	Fintechs .....	84
6.4	Institutionelle Investoren .....	85
6.5	Kapitalanlage- bzw. Investmentgesellschaften und Spezialfonds .....	85
6.6	Hedgefonds .....	87
6.7	Private-Equity-Fonds .....	89
6.8	Venture-Capital-Fonds .....	90
6.9	Family Offices .....	90
6.10	Schattenbanken .....	91
6.11	Crowdfunding .....	91
6.12	Neobroker .....	92
	Kontrollfragen Kapitel 6 .....	93
<b>7</b>	<b>Börse und Wertpapierhandel .....</b>	<b>95</b>
7.1	Finanzbörsen .....	95
7.2	Börsensegmente .....	96
7.3	Transparenzstandards .....	96
7.4	Außerbörslicher Handel .....	97
7.5	Präsenz- und Computerhandel .....	97
7.6	Börsenzyklus .....	98
7.7	Aktien-crash .....	99
7.8	Kursmanipulation .....	100
7.9	Börsennutzen .....	100
7.10	Wertpapierhandel .....	101

---

7.11	Kursermittlung .....	102
7.12	Börsenindizes .....	103
	Kontrollfragen Kapitel 7 .....	105
<b>8</b>	<b>Verflechtung der Finanzmärkte .....</b>	<b>107</b>
8.1	Internationaler Kapitalverkehr .....	107
8.2	Vorteile offener Finanzmärkte .....	108
8.3	Globale Finanzkrisen .....	109
8.4	Gefahren offener Finanzmärkte .....	110
8.5	Ansteckungseffekte .....	110
8.6	Realwirtschaftliche Gefahren .....	112
	Kontrollfragen Kapitel 8 .....	113
<b>9</b>	<b>Devisenmarkt und Währungspolitik .....</b>	<b>115</b>
9.1	Devisen .....	116
9.2	Devisenentstehung .....	116
9.3	Devisenmarkt .....	119
9.4	Kassa- und Terminmarkt .....	120
9.5	Devisenhandelsteilnehmer .....	120
9.6	Devisenhandelsgeschäfte .....	121
9.7	Kursstellung .....	122
9.8	Devisenarbitrage und -spekulation .....	123
9.9	Internationales Währungssystem .....	126
9.10	Flexible Wechselkurse .....	127
9.11	Feste Wechselkurse .....	129
9.12	Spekulative Attacken .....	131
9.13	Währungsunion .....	132
	Kontrollfragen Kapitel 9 .....	135
<b>10</b>	<b>Risikoabsicherung auf Finanzmärkten .....</b>	<b>137</b>
10.1	Zinsänderungsrisiken .....	137
10.2	Zinsswaps .....	139
10.3	Forward Rate Agreements .....	140
10.4	Zinsfutures .....	141
10.5	Euro-Bund-Future .....	144
10.6	Forwards .....	145
10.7	Zinsoptionen und -optionsscheine .....	145
10.8	Caps, Floors, Collars und Korridore .....	148
10.9	Wechselkursänderungsrisiken .....	150
10.10	Absicherungsinstrumente .....	152
10.11	Devisenkassageschäfte .....	154
10.12	Devisentermingeschäfte .....	154

10.13 Devisenfutures .....	155
10.14 Devisenoptionen .....	156
10.15 Währungsswaps .....	158
Kontrollfragen Kapitel 10 .....	160
Antworten zu den Kontrollfragen .....	161
Literatur .....	181
Stichwortverzeichnis .....	183
Die Autoren .....	191

# 1 Bedeutung der Finanzmärkte

## Lerninhalte

- Kapitalvermittlung auf Finanzmärkten
- Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgleichung
- Losgrößen-, Fristen-, Risikotransformation
- Größe der Finanzmärkte

Die Vorgänge auf den Finanzmärkten gelten gemeinhin als komplex und schwer durchschaubar. Was geht hier vor? Welche Funktionen haben die Finanzmärkte? In diesem Kapitel werden wir uns einen ersten Überblick verschaffen.

## 1.1 Kapitalvermittlung

Auf Finanzmärkten werden finanzielle Mittel von den Kapitalanbietern (Sparern) zu den Kapitalnachfragern (Investoren) transportiert. Dies ist in Abbildung 1-1 dargestellt.

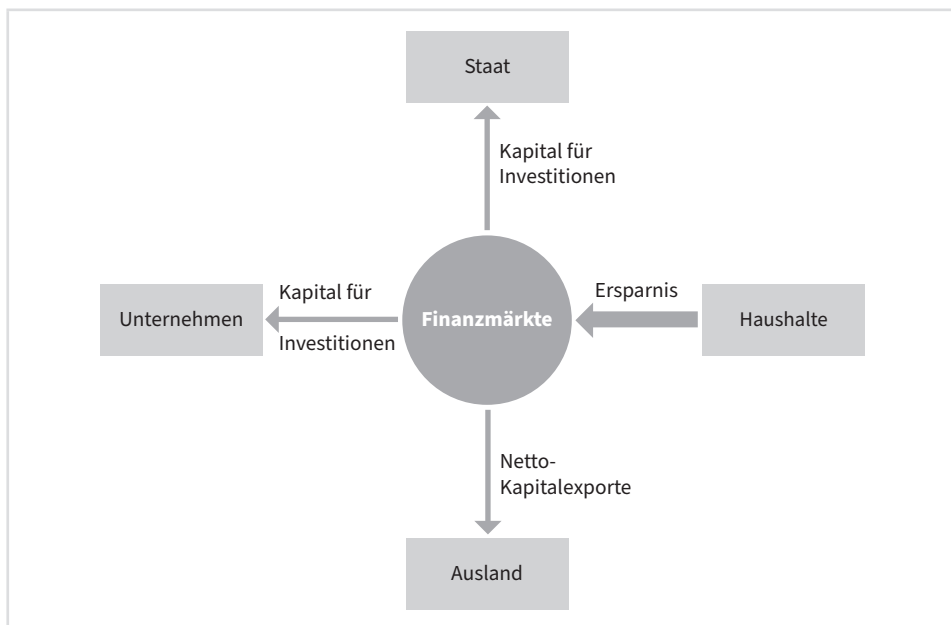


Abb. 1-1: Kapitalvermittlung auf Finanzmärkten

Bei den Sparern handelt es sich um den Sektor der privaten **Haushalte**. Im Gegenzug für ihre Kapitalbereitstellung erhalten die Sparer häufig Wertpapiere (siehe Kapitel 4). Investoren sind die Sektoren **Unternehmen** und **Staat**. Die transportierten Finanzmittel haben entweder die Form von Eigenkapital (die Kapitalgeber erhalten dafür oft Aktien) oder von Fremdkapital

(Bankkredite und verzinsliche Wertpapiere). Die Kapitalvermittlung selbst geschieht durch sogenannte Finanz-intermediäre – also Banken, Versicherungen, Bausparkassen, Fondsgesellschaften etc. Sie fungieren sozusagen als Transportunternehmen (siehe Kapitel 6). Der Teil der Ersparnis, der nicht der Finanzierung inländischer Sachinvestitionen dient (und auch nicht in Form von »Vermögensübertragungen« an das Ausland verschenkt wird), fließt als Nettokapital-export (Kapitalexporte minus Kapitalimporte) ins **Ausland**. Aus der Sicht des Inlands erhöht sich dadurch das Geldvermögen in Form von Nettoauslandsforderungen, während das Ausland Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Inland eingeht.

## 1.2 Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgleichung

Deutschland ist traditionell ein Land mit hohen Nettokapitalexporten. Das hängt mit unseren großen Finanzierungsüberschüssen aus dem Güterverkehr mit dem Ausland zusammen (also mit unseren Exportüberschüssen) und ist die Folge davon, dass Deutschland mehr spart, als es im Inland investiert. Der Zusammenhang zwischen Sparen, Investition, Kapitalverkehr und Außenhandel sei an einem **Beispiel** erklärt:

### Beispiel für die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgleichung

Angenommen, in einer Volkswirtschaft werden in einem Jahr ein Lastkraftwagen (LKW) im Wert von 150.000 Euro und ein Personenkraftwagen (PKW) im Wert von 50.000 Euro produziert und verkauft. Das Volkseinkommen des Landes beläuft sich also auf 200.000 Euro. Der LKW werde von einem inländischen Unternehmen gekauft (Investition), der PKW werde exportiert. Da der Konsum in unserer Volkswirtschaft somit gleich null ist, beträgt die Ersparnis 200.000 Euro. Die Ersparnis werde von den privaten Haushalten bei der einzigen Bank des Landes angelegt und von dieser an den inländischen Unternehmer ausgeliehen, der mit dem Geld seine Investition in den LKW in Höhe von 150.000 Euro finanziert. Die verbleibenden 50.000 Euro vergibt unsere Bank als Kredit an eine (die einzige) ausländische Bank. Dies geschieht in der Weise, dass unsere inländische Bank dem Währungskonto, das die ausländische Bank bei ihr unterhält, 50.000 Euro gutschreibt. Sie geht damit eine Verbindlichkeit gegenüber der Auslandsbank ein, indes steigen in gleicher Höhe ihre Auslandsforderungen. Das Nettoauslandsvermögen des Inlands und des Auslands ändert sich also durch die Kreditvergabe selbst nicht. Aber unser Beispiel ist noch nicht zu Ende erzählt.

Die ausländische Bank gibt ihrerseits einen Kredit in Höhe von 50.000 Euro – jedoch in ihrer eigenen Landeswährung – an einen privaten Haushalt ihres Landes. Dieser bezahlt damit den PKW, der aus unserem Land importiert wird. Die Bezahlung erfolgt dadurch, dass die ausländische Bank das Konto ihres Importeurs-Kunden mit 50.000 Euro bzw. dem Gegenwert in der Landeswährung belastet. Gleichzeitig bucht unsere inländische Bank vom bei ihr geführten Währungskonto der Auslandsbank den Betrag von 50.000 Euro ab und überweist das Geld auf das Konto ihres inländischen Exporteurs-Kunden (PKW-Her-

steller). Die im Zuge der ursprünglichen Kreditvergabe eingegangenen Auslandsverbindlichkeiten unserer inländischen Bank in Höhe von 50.000 Euro verschwinden, während die entsprechenden Auslandsforderungen bestehen bleiben. Das heißt, unser Land hat netto Auslandsforderungen erworben (Nettokapitalexport) während das Ausland netto Verbindlichkeiten gegenüber dem Inland eingegangen ist (Nettokapitalimport). Im Ergebnis entspricht der Exportüberschuss unseres Landes in Höhe von 50.000 Euro genau seinem Nettokapitalexport, der sich wiederum aus dem Überschuss der inländischen Ersparnis über die inländische Investition ergibt.

Die für jede Volkswirtschaft für eine abgelaufene Zeitspanne (zum Beispiel ein Jahr) feststellbare Identität von Nettokapitalexport und Exportüberschuss (bzw. Nettokapitalimport und Importüberschuss) muss natürlich nicht von vorneherein – die Volkswirte sagen »ex ante« – schon gelten. Es könnte beispielsweise sein, dass das Ausland **nicht plant**, einen PKW im Wert von 50.000 Euro aus dem Inland zu importieren. Auf dem Devisenmarkt (siehe Kapitel 9) stünde dann dem Angebot an Euro aus dem Auslandskredit der inländischen Bank eine geringere oder gar keine Nachfrage nach Euro zum PKW-Import des Auslands gegenüber. Der Euro müsste sich daraufhin abwerten, was den Import des Auslands (= Export des Inlands) steigen ließe. Die Anpassung müsste solange anhalten, bis der inländische Exportüberschuss (= ausländischer Importüberschuss) das Niveau des inländischen Nettokapitalexports (= ausländischer Nettokapitalimport) erreicht hat. Und sollte der Wechselkurs nicht flexibel, sondern fixiert sein, so müsste die Zentralbank die überschüssig angebotenen Euro ankaufen (siehe Kapitel 9.11).

Ebenso ist denkbar, dass der **geplante** Überschuss der inländischen Ersparnis über die Investition zum Beispiel größer ist als der **geplante** Nettokapitalexport. In diesem Falle müsste das überschüssig angebotene Sparkapital die Zinsen auf dem Kapitalmarkt sinken lassen, was die Investition und den Nettokapitalexport anregen und die Ersparnis dämpfen würde.

In unserem Beispiel haben wir unterstellt, dass die Bezahlung des PKW-Exports in der Währung des Exportlandes – also in Euro – erfolgt. Eine weitere Möglichkeit wäre die Fakturierung in der Währung des Importlandes. Wie wir in Kapitel 9.2 zeigen werden, ändert das indes nichts an dem im Nachhinein (»ex post«) stets gültigen volkswirtschaftlichen Zusammenhang, der da lautet:

$$\text{Ersparnis} = \text{Investition} + \text{Nettokapitalexport}$$

wobei gilt:  $\text{Nettokapitalexport} = \text{Exportüberschuss}$

Man nennt dies die **gesamtwirtschaftliche Finanzierungsgleichung**. Es handelt sich dabei um eine Identitätsbeziehung, die – wie gesagt – für eine abgelaufene Periode stets erfüllt ist. Wie eingangs erwähnt, vernachlässigen wir bei dieser Betrachtung die Existenz von grenzüberschreitenden Vermögensübertragungen.

Aus der Sicht eines Landes mit Importüberschüssen gilt entsprechend:

Ersparnis = Investition – Nettokapitalimport  
wobei gilt: Nettokapitalimport = Importüberschuss

Das bedeutet: Bleibt die Ersparnis eines Landes hinter seinen Investitionsausgaben zurück, so muss die Sparlücke durch Nettokapitalimporte aufgefüllt werden. Diese dienen der Finanzierung des nationalen Importüberschusses. Ein Paradebeispiel für ein Land, das in diesem Sinne »zu wenig« spart, sind die USA, die sich aufgrund der beständigen Notwendigkeit von Kapitalimporten, insbesondere in Form von Kreditaufnahmen im Ausland, zur weltgrößten Schuldernation entwickelt haben. Im krassen Gegensatz dazu steht vor allem China, dessen Volk extrem viel spart. Im Zuge der damit verbundenen Kapitalexporte, also der Geldanlagen im Ausland, ist das Land zur weltgrößten Gläubignation geworden.

Die deutsche Ersparnis, abzüglich des Saldos der Vermögensübertragungen an das Ausland, belief sich im Jahr 2022 auf 324 Milliarden Euro. Die inländische Sachvermögensbildung (Nettoinvestition) betrug 182 Milliarden Euro. Daraus resultierte ein Nettokapitalexport Deutschlands in die übrige Welt von 142 Milliarden Euro. Über die Jahrzehnte hinweg hat Deutschland so ein Auslandsvermögen von brutto (also vor Abzug der Auslandsverbindlichkeiten) ungefähr 12,5 Billionen Euro angehäuft. Ein Gutteil davon entfällt auf die Geldanlagen deutscher Banken, Versicherungen, Pensionskassen etc. Das heißt, mit den Erträgen aus dem durch Kapitalexporte gebildeten deutschen Auslandsvermögen werden die Renten, Lebensversicherungen und Zinseinkommen der deutschen Bürger mitfinanziert. Allein diese Tatsache erklärt schon das überragende Interesse, das Deutschland an einer positiven Wirtschaftsentwicklung des Auslands haben muss.

Allerdings – das muss an dieser Stelle leider auch erwähnt werden – sind die Deutschen offenbar ganz schlechte Kapitalanleger. Berechnungen der Verfasser haben ergeben, dass sich die Vermögensverluste, die Deutschland bei seinen Auslandsanlagen realisierte, allein im Zeitraum 2008 bis 2022 auf einen Betrag in der Größenordnung von 1.200 Milliarden Euro summierten. Das ist die Differenz zwischen den deutschen Überschüssen im Außenhandel und dem tatsächlichen Anstieg des deutschen Nettoauslandsvermögens (es belief sich übrigens Anfang 2023 auf 2,8 Billionen Euro). Im angelsächsischen Raum wird diesbezüglich manchmal etwas despektierlich von »dumb German money« (dummes deutsches Geld) gesprochen. Hans-Werner Sinn, der wohl berühmteste deutsche Ökonom der Gegenwart, hat das mit folgenden Worten auf den Punkt gebracht: »Deutschland lieferte Porsches und bekam Lehman-Zertifikate« (gemeint: Schrottpapiere, siehe auch Kapitel 4.6).



Global gesehen müssen sich – wie unser **Beispiel** zeigt – Forderungen und Verbindlichkeiten genau entsprechen. Das Geldvermögen der Welt ist per saldo immer null, und es gilt die »**weltwirtschaftliche Finanzierungsgleichung**«: Ersparnis=Investition.

Der mitunter gehörte Satz »Die Welt ist überschuldet« ist also Unsinn. Auch ist es keineswegs so, dass Kapitalexporte im Inland fehlen würden (ebenfalls ein weit verbreiteter Irrtum). Vielmehr benötigen die Schuldnerländer dieses Geld, um damit Güterimporte aus den Überschussländern, das heißt deren Güterexporte, zu bezahlen. Ein Verbot oder eine Einschränkung von Kapitalexporten wäre für eine Exportnation wie Deutschland eine Katastrophe.

Andererseits stoßen die hohen deutschen Exportüberschüsse international häufig auf Kritik. Im Kern wirft man Deutschland vor, seine europäischen Handelspartner dadurch in Armut zu stürzen. Deutschland solle doch bitteschön seine Binnennachfrage – etwa über Lohnerhöhungen – steigern und so seine Importe ankurbeln und seine Exportperformance verringern. Das ist etwa dasselbe, wie wenn man von den Fußballern des FC Bayern verlangen würde, dass sie mehr Bier trinken und weniger trainieren, damit sie den anderen Mannschaften nicht überlegen sind. Jeder kann sich denken, welche negative Folgen dies für das Leistungsniveau im Sport hätte. Für die Weltwirtschaft gilt das gleichermaßen.

### 1.3 Weitere Funktionen

Finanzmärkte sind gleichsam die »Drehscheibe« der Kapitalvermittlung. Wir werden dies in Kapitel 3 nochmals näher betrachten. Darüber hinaus haben die Finanzmärkte weitere Funktionen: **Losgrößentransformation** bedeutet, dass viele kleine Anlagebeträge (von den Banken) gebündelt werden, um die Finanzierung sehr großer Investitionen zu ermöglichen. Unter **Fristentransformation** versteht man, dass kurzfristig, etwa für wenige Monate, angelegte Gelder den Unternehmen für längere Zeiträume, im Extremfall mehrere Jahrzehnte, zur Verfügung gestellt werden (oder umgekehrt). **Risikotransformation** bewirkt, dass das Risiko eines Unternehmens von vielen Anlegern gemeinsam getragen wird. Ist eine Bank zwischengeschaltet, die Spargelder hereinnimmt und auf eigene Rechnung ausleiht, so übernimmt sie das Kreditrisiko (zunächst) ganz. Finanzmärkte ermöglichen es den einzelnen Anlegern daneben, ihre Mittel auf verschiedene Investitionsobjekte zu verteilen und so das Risiko zu reduzieren (siehe Kapitel 4). Außerdem existieren »derivative« Finanzprodukte, mit deren Hilfe Risiken abgesichert werden können (siehe Kapitel 5).

## 1.4 Größe der Finanzmärkte

Wenn wir zusammenfassend das System der durch eine Volkswirtschaft bzw. durch die Weltwirtschaft fließenden Geldströme mit dem Blutkreislauf eines Menschen vergleichen, so entspricht die Rolle der Finanzmärkte offenkundig der des Herzens:

### Die Rolle der Finanzmärkte

Über die Märkte für Bankkredite, verzinsliche Wertpapiere und Aktien (siehe Kapitel 2) werden Finanzierungsmittel in die Adern der Wirtschaft gepumpt. Der reibungslose und ausreichende Geldtransport auf den Finanzmärkten ist notwendig, um die im Wirtschaftsprozess entstehenden Finanzierungsdefizite des Sektors Unternehmen, des Staates und des Auslands zu decken. Andernfalls müsste der Umfang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität merklich schrumpfen. Anders ausgedrückt: Wenn die Finanzmärkte nicht funktionieren, brechen moderne Volkswirtschaften und die gesamte internationale Ökonomie zusammen.

Jedoch werden die erreichte Größe und das rasante Wachstum der Finanzmärkte auch kritisch beobachtet. Nach einer Untersuchung von *Spremann* und *Gantenbein* (vgl. ihr Buch »Finanzmärkte. Wertpapiere, Investitionen, Finanzierungen«, 2022) beträgt der Gesamtwert der weltweit umlaufenden Anleihen und Aktien mehr als 400 Billionen US-Dollar. Setzt man diesen Betrag ins Verhältnis zur Weltproduktion (Summe der Bruttoinlandsprodukte aller Länder), so ergibt sich die sogenannte **Finanztiefe**. Sie beläuft sich auf über 400 Prozent. Das heißt, der globale Finanzbereich ist ungefähr vier Mal so groß wie die weltweite Realwirtschaft. Bezieht man auch den globalen Derivatemarkt mit ein, vervielfacht sich der Wert nach Angaben der *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* (BIZ) auf mehr als 1.000 Prozent (Stand Ende 2022). Da die globalen Ansprüche auf Finanzierungen schneller wachsen als die globale Wertschöpfung von Gütern, wird sich diese Dominanz des Finanzbereichs aller Voraussicht nach in der Zukunft noch erhöhen. Schwankungen der Finanzmarktpreise (Zinsen und Kurse) können somit erhebliche Wirkungen – positive wie negative – auf die Entwicklung der Güterproduktion auslösen. Skeptiker sprechen diesbezüglich gerne vom »Weltfinanzhund, der mit dem Schwanz der Güterwirtschaft wedelt«.

## Kontrollfragen Kapitel 1

1. *Worin besteht die zentrale ökonomische Bedeutung der Finanzmärkte?*
2. *Erklären Sie die Beziehung zwischen der Ersparnis, der Investition und dem Nettokapitalverkehr eines Landes. Warum entspricht der Nettokapitalexport bzw. -import ex post immer dem Nettogüterexport bzw. -import dieses Landes?*
3. *Wie wird sich ein Anstieg des Nettokapitalexports bei konstanter inländischer Ersparnis auf die inländische Sachvermögensbildung (Investition) eines Landes auswirken?*
4. *Angenommen, in Deutschland seien die Ersparnis und der Nettokapitalexport konstant. Wie würde sich der deutsche Nettogüterexport infolge eines Anstiegs des Einkommens im Ausland (dem »Rest der Welt«) ändern? Welche Wirkung ergäbe sich für den Wert des Euro auf dem Devisenmarkt?*
5. *Worin liegt also letztlich die Ursache der beobachtbaren Ungleichgewichte im globalen Güterverkehr (unter anderem Importüberschüsse der USA und Exportüberschüsse Chinas)?*
6. *Wie lautet die »weltwirtschaftliche Finanzierungsgleichung«?*
7. *Nennen Sie drei (weitere) Funktionen der Finanzmärkte.*
8. *Warum ist der reibungslose und ausreichende Geldtransport auf den Finanzmärkten volkswirtschaftlich notwendig?*
9. *Was versteht man unter der sogenannten »Finanztiefe«?*
10. *Welche realwirtschaftlichen Konsequenzen ergeben sich aus der Größe und der damit verbundenen Dominanz der Finanzmärkte? Veranschaulichen Sie Ihre Antwort anhand eines Beispiels.*