

WIFO

TEL. (+43 1) 798 26 01-0

FAX (+43 1) 798 93 86



ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG
AUSTRIAN INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH

WIEN 3, ARSENAL, OBJEKT 20 • A-1103 WIEN, POSTFACH 91

P.O. BOX 91, A-1103 VIENNA – AUSTRIA • <http://www.wifo.ac.at>

Gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge verstehen – dargestellt am Beispiel der Finanzkrise und ihrer Entwicklungsgeschichte

Stephan Schulmeister

Erster Wiener Wirtschaftsdidaktik-Kongress an der Wirtschaftsuniversität
Wien am 7. November 2008

- Geld und Finanzvermögen
- „Business as usual“ > „Aufbau“ der Krise
- Wie Geld „arbeitet“:
- Als Transaktions- und Finanzierungsmittel in der Realwirtschaft
- Zum „Selbstzweck“ in der Finanzwirtschaft durch Trading und Holding
- „Lassen Sie Ihr Geld arbeiten“ > Realwirtschaft
- Realkapital(ismus) und Finanzkapital(ismus)
- Der lange Entwicklungszyklus

- Wichtigste Eigenschaft von Geld:
Allgemeines Zahlungs- und
Finanzierungsmittel
- Geldmenge nicht quantifizierbar
- Vergebliche Versuche: M1, M2, M3.....
- Jedes Finanzkapital kann als Geld
verwendet werden.
- Hier: „Geld“ im Sinn von Finanzkapital

- Allgemeines Tauschmittel > Konsum
- Mittel der Finanzierung > Investitionen
- Devisenhandel > Internationaler Handel
- Sequenz: Geld – Ware – Geld – Ware
- Geldvermehrung via Realkapitalbildung >
- Positiv-Summenspiel
- Finanzsektor und Finanzmärkte: „Diener“ des Realkapitals >
- Realkapitalismus

- „Lassen Sie Ihr Geld arbeiten“
- Zwei Vermehrungsformen:
 - Spekulation mit Rohstoffen, Devisen, Aktien, Anleihen > Destabilisierung und Umverteilung
 - Bewertungsgewinne: Bubbles bei Aktien, Immobilien, Rohstoffen samt Platzen > Umverteilung
- Sequenz: Geld – Geld – Geld – Geld.....
- Dominanz von Finanzsektor und Finanzmärkten

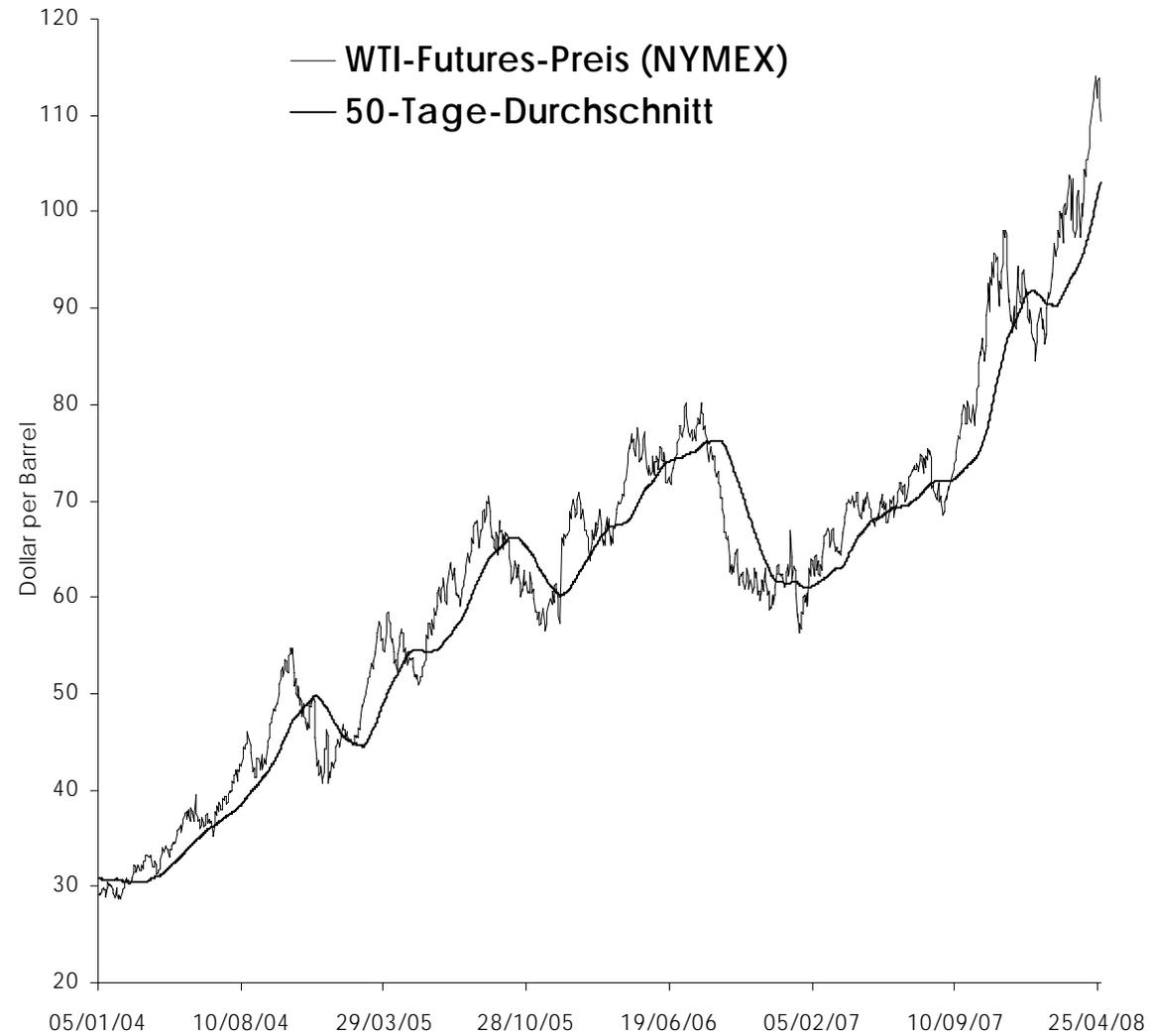
Ölfuture (NYMEX):

- 1.000 Barrel a 100\$ = 100.000\$ = Kontraktwert
- Margin: 6,7% von 100.000\$ = 6.700\$
- Steigt Ölpreis um 10% > Wert des Futures steigt um 10.000\$
- Gewinn: 149% (10.000 bei einem Einsatz von 6.700)
- Sinkt Ölpreis um 10%: Einsatz ist weg plus 4.300 Nachzahlung (10.000 minus 6.700)
- Hebel: 14,9 (=Kontraktwert/Margin)
- Tägliche Abrechnung

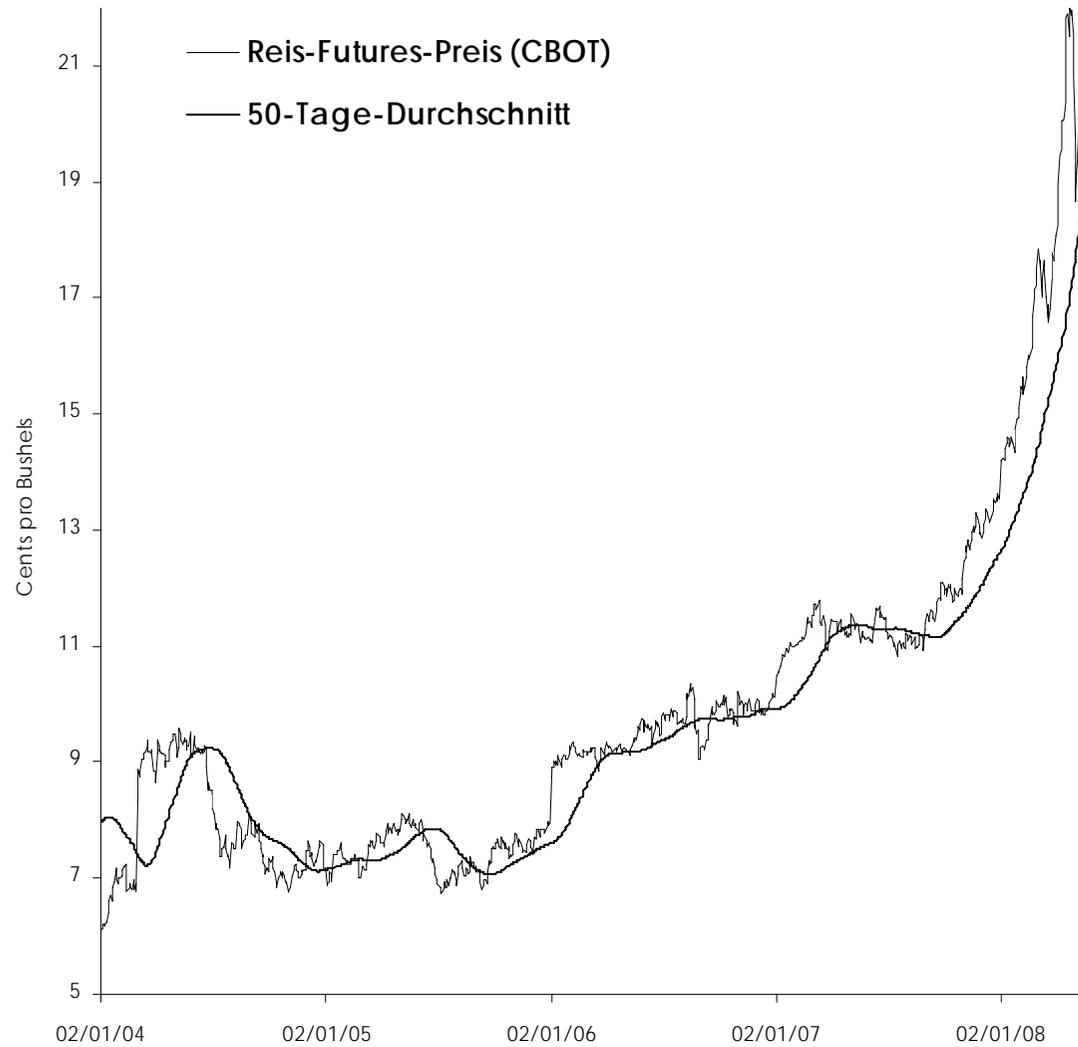
- Wetten auf die wichtigsten Preise der Weltwirtschaft:
- Wechselkurse, Rohstoffpreise (einschl. Agrarprodukte), Aktienkurse, Zinssätze
- Umverteilungsspiele wie im Kasino
- Kugel ist aber nicht rund >
- Wettverhalten verändert den Lauf der Kugel
- Derivate sind ursprünglich zur Absicherung entstanden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

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

Spekulationssystem mit Erdölfutures

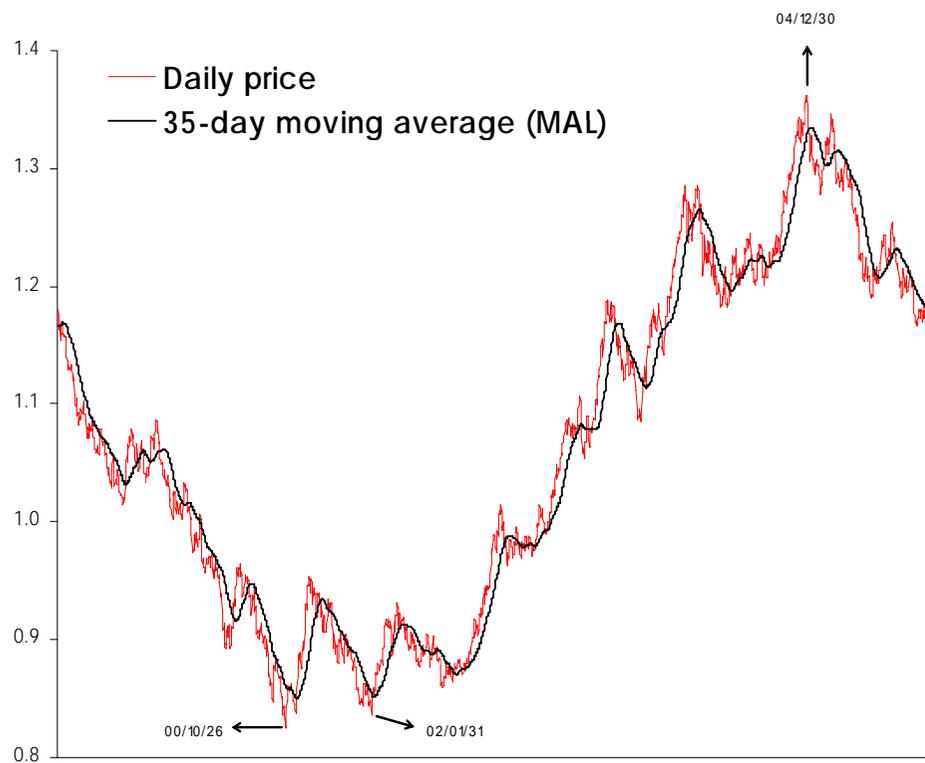


Spekulationssystem mit Reisfutures

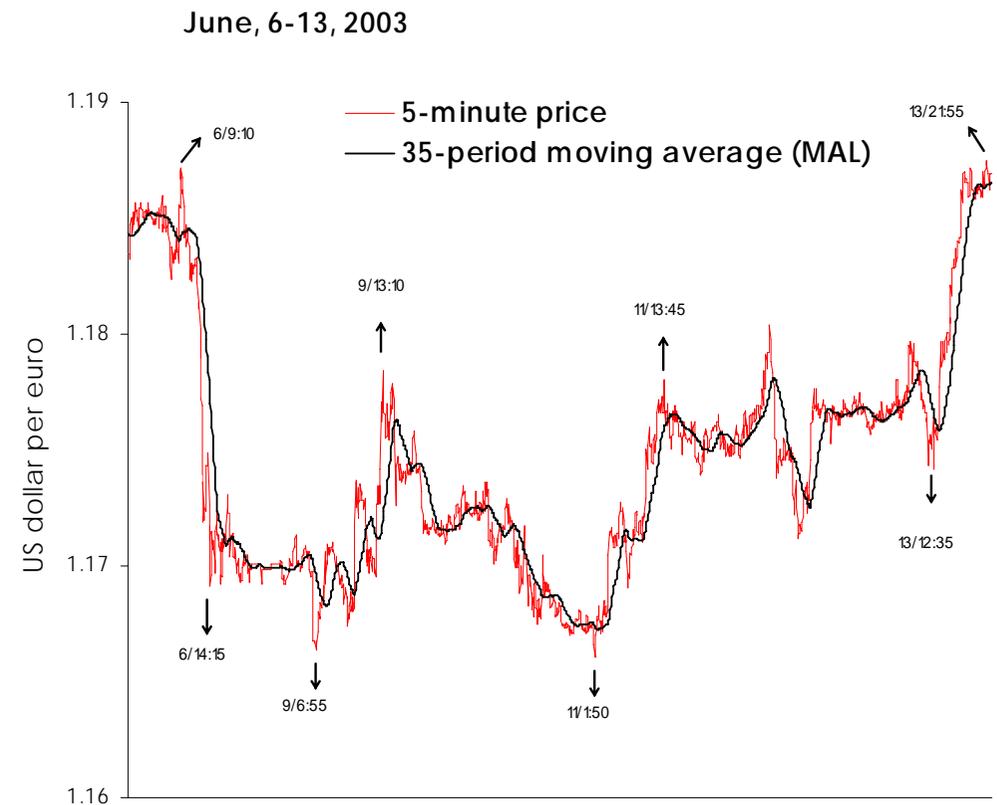


Spekulationsmodelle: Dollar/Euro-Kurs

Daily data 1999- 2005



5-minutes data, June 6-13, 2003



Quelle: Wifo-Datenbank.

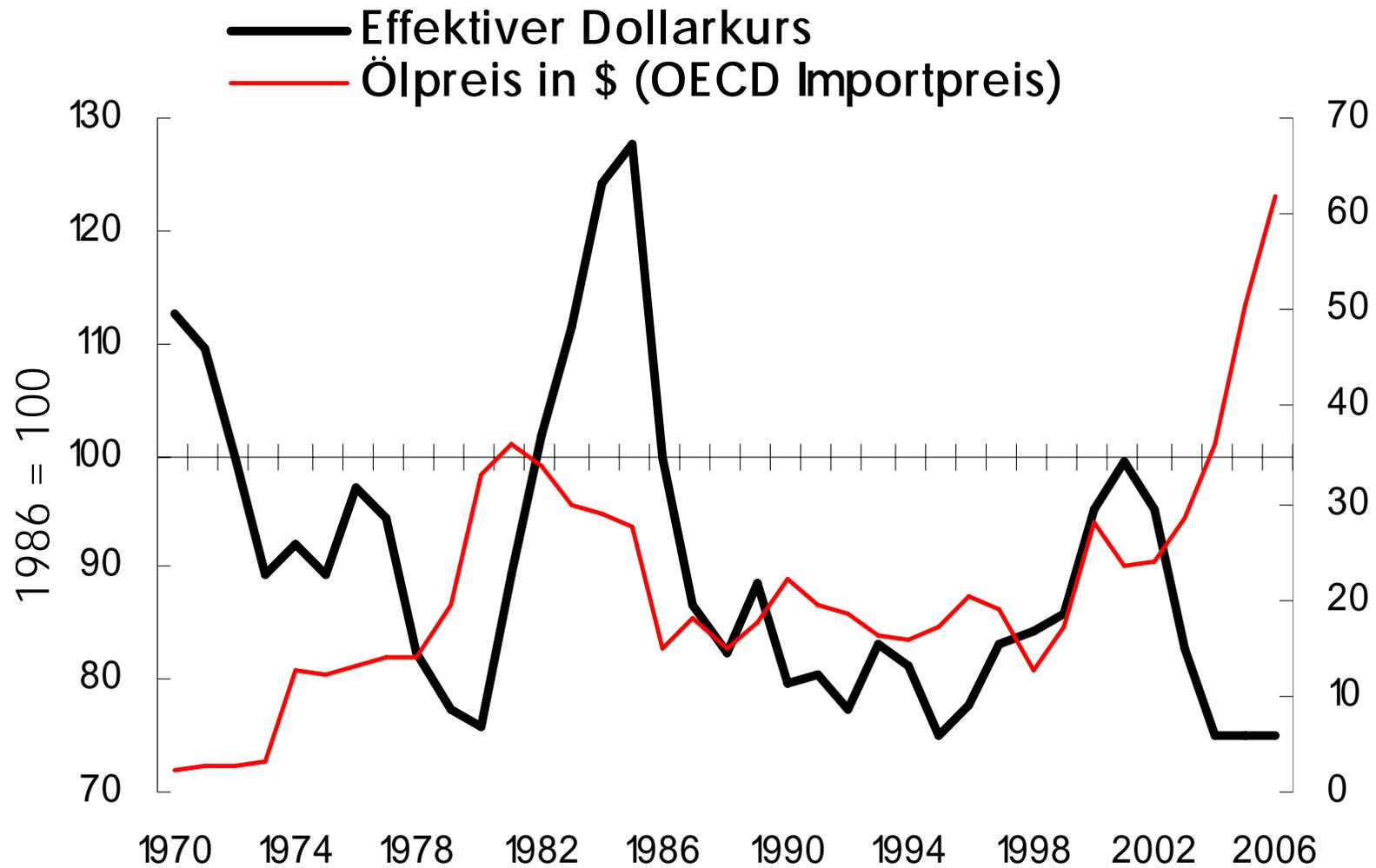
Profis:

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

Amateure haben/können das nicht:

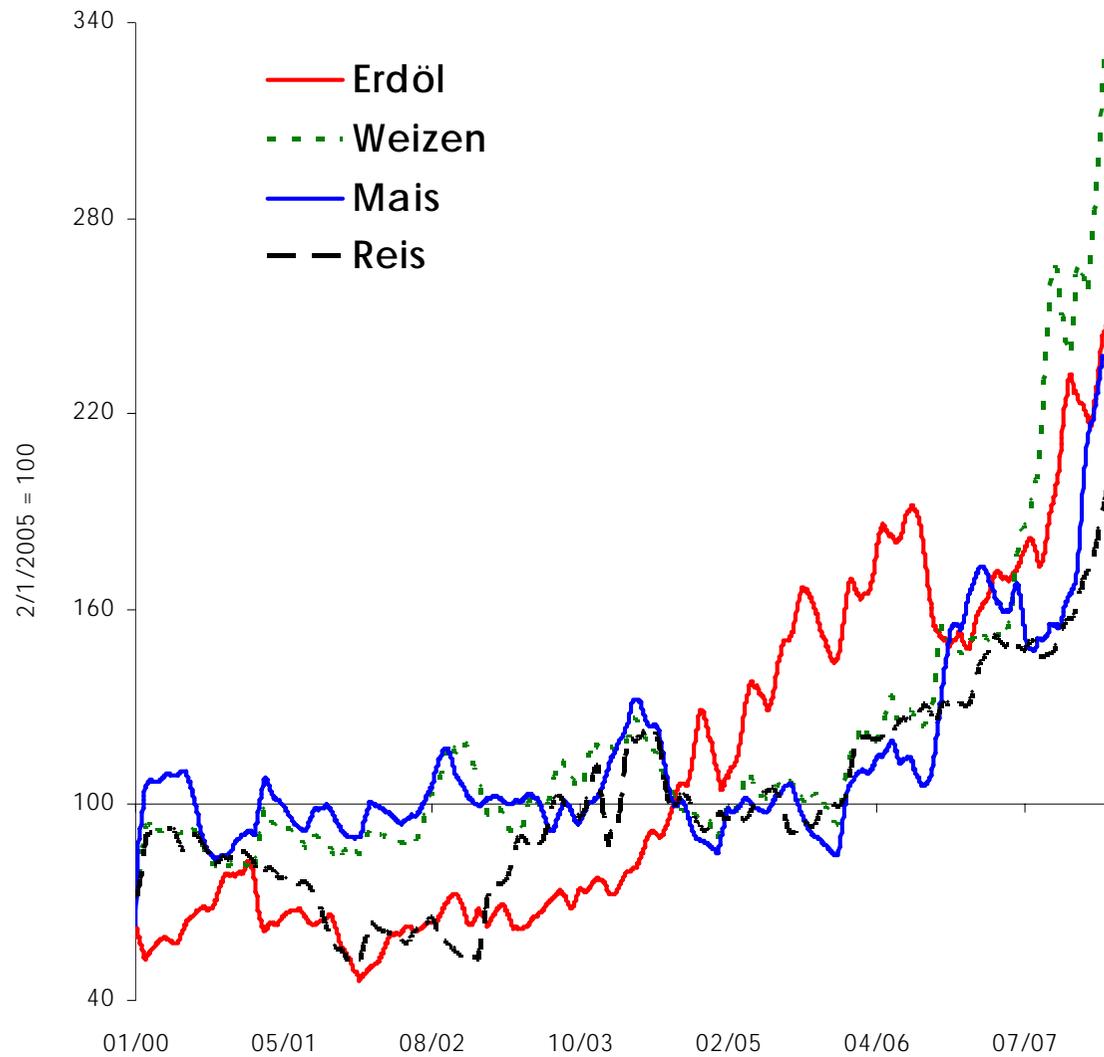
- Als Gruppe sind sie die Verlierer
- 50.000 Hirten scheren Millionen Schafe, Riesenschafe sind selten
- Trading-Gewinne der Banken und Gehaltsniveau (Goldmann Sachs: 520.000\$/Kopf)

- 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“
- Akkumulation zu Trends („bulls & bears“)
- Manisch-depressive Schwankungen

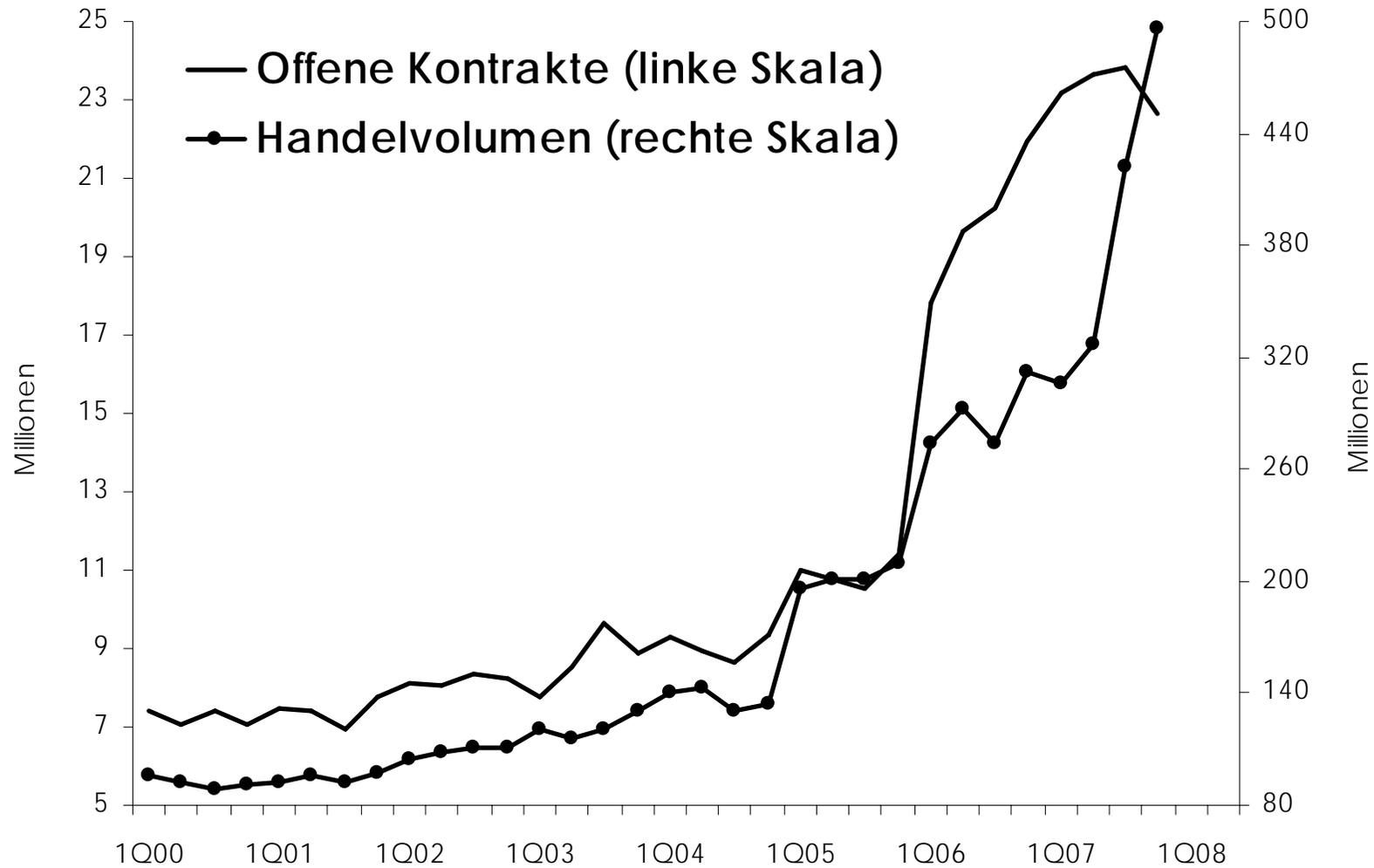


Wifo-Datenbank.

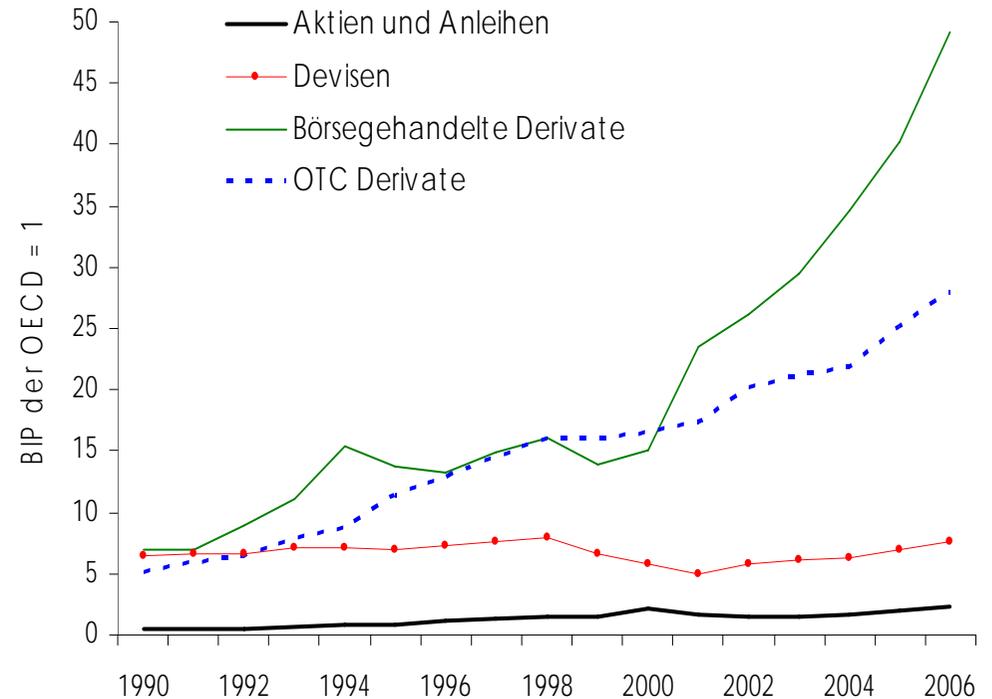
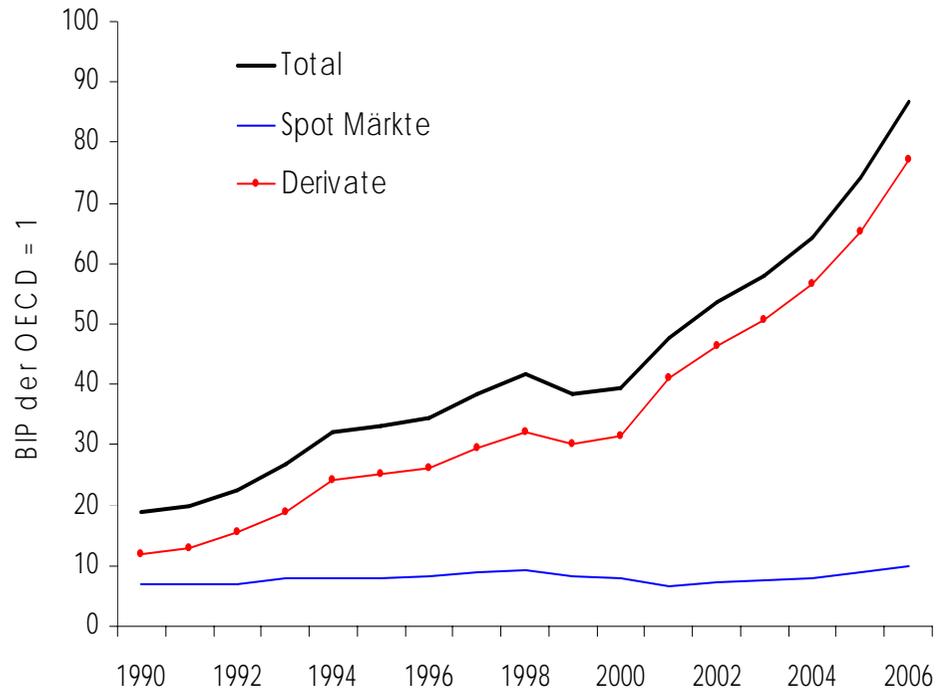
Futures-Preise von Rohstoffen



Futuresmärkte für Rohstoffe



Handelsvolumen auf den globalen Finanzmärkten



Quelle: Wifo-Datenbank.

- **Bewertungsgewinne:**
 - ATX 2003/2007/2008 (>Pensionssystem!)
 - Ölpreis > Wert des „Ölschatzes“
 - Nahrungsmittel > Händler
- **Rohstoffe: Güter > Vermögen**
- **Umverteilung: Profis steigen früher ein und aus**
- **„Frisches Blut“ der Amateure nährt den Bubble >**
- **Kombi: „Pyramidenspiel“ und KNK-Spiel >**
- **Notwendige Entwertung (DAX seit 1998)**
- **Gewaltige Umverteilung (Deutsche Bank als Vorbild)**

- 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 >
- Steigende Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung
- Sparpolitik > Sozialabbau als „Sachzwang“ > Konsum

- Fast alle Haushalte haben Finanzvermögen und damit Finanzkapitalinteressen
- Lust an spekulativer Geldvermehrung als Amateur-Trader/Investor, Ausbildung, Nettrading
- Zum „Mitspielen“ genötigt: Verlagerung von sozialstaatlicher zu kapitalgedeckter Pension.
- „Interner“ Interessekonflikt: Unternehmer/Arbeitnehmer versus Rentier >
- Politisch nutzbar: Kreisky und Kohl

USA Finanzkapitalismus weniger betroffen:

- „Wirtschaftskultur“
- Niedriglohnjobs
- Spekulationsdrang auf Aktien und Immobilien gelenkt, Wechselkurse und Zinssätze niedrig
- Bubbles stimulieren Realwirtschaft
- Wenn sie platzen: Aktive Wirtschaftspolitik plus
- Hemmungslose Markteingriffe > Krise exportiert

- Unternehmen akkumulieren in 1990ern Finanz- statt Realkapital
- Entwertung durch Aktiencrash > trotz Steuersenkung sinken die Investitionen
- Glaube an „unsichtbare Hand“ besonders fest:
- Inaktive Wirtschaftspolitik plus „Reformpolitik“ >
- Schwächung des Sozialstaats >
- Konsumnachfrage stagniert >
- Arbeitslosigkeit steigt

- Finanzschmelze: Ende einer Illusion
- Geld arbeitet nicht
- Amateure ziehen sich zurück > „Blutmangel“ >
- Verteilungskampf zwischen Profis > Überleben
- US-Notenbank schafft „frisches Blut“ plus
- Entsorgung des wertlosen Finanzkapitals
- „Lassen wir Geld arbeiten“ hat ausgespielt
- Ende der Sackgasse ist erreicht
- Krisenhafter Übergang: ANWN-Gesetz lernen

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

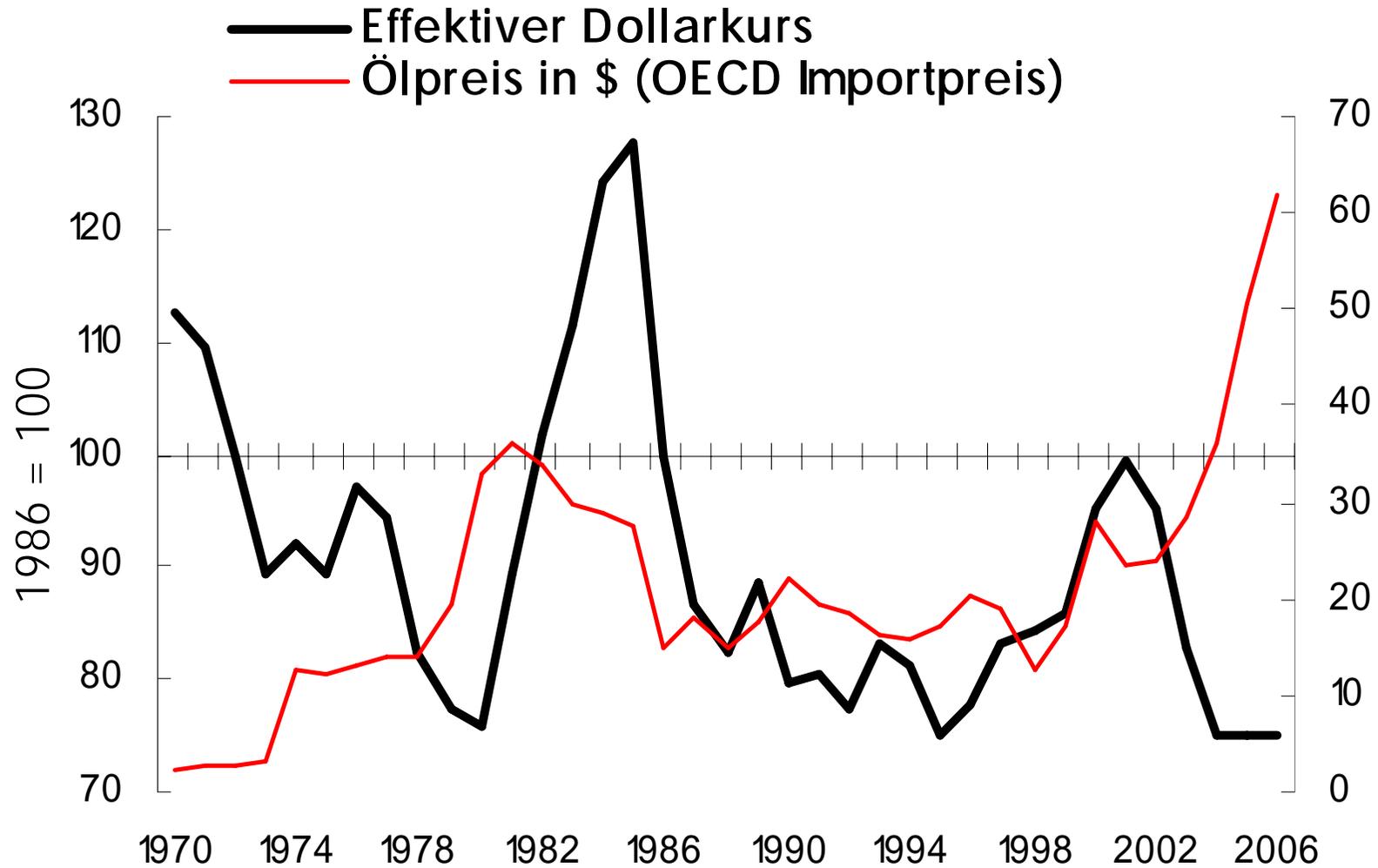
Arbeit, Realkapital und Finanzkapital

	Arbeit	Realkapital	Finanzkapital
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	Vollbeschäftigungspolitik 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

Realkapitalismus und Finanzkapitalismus

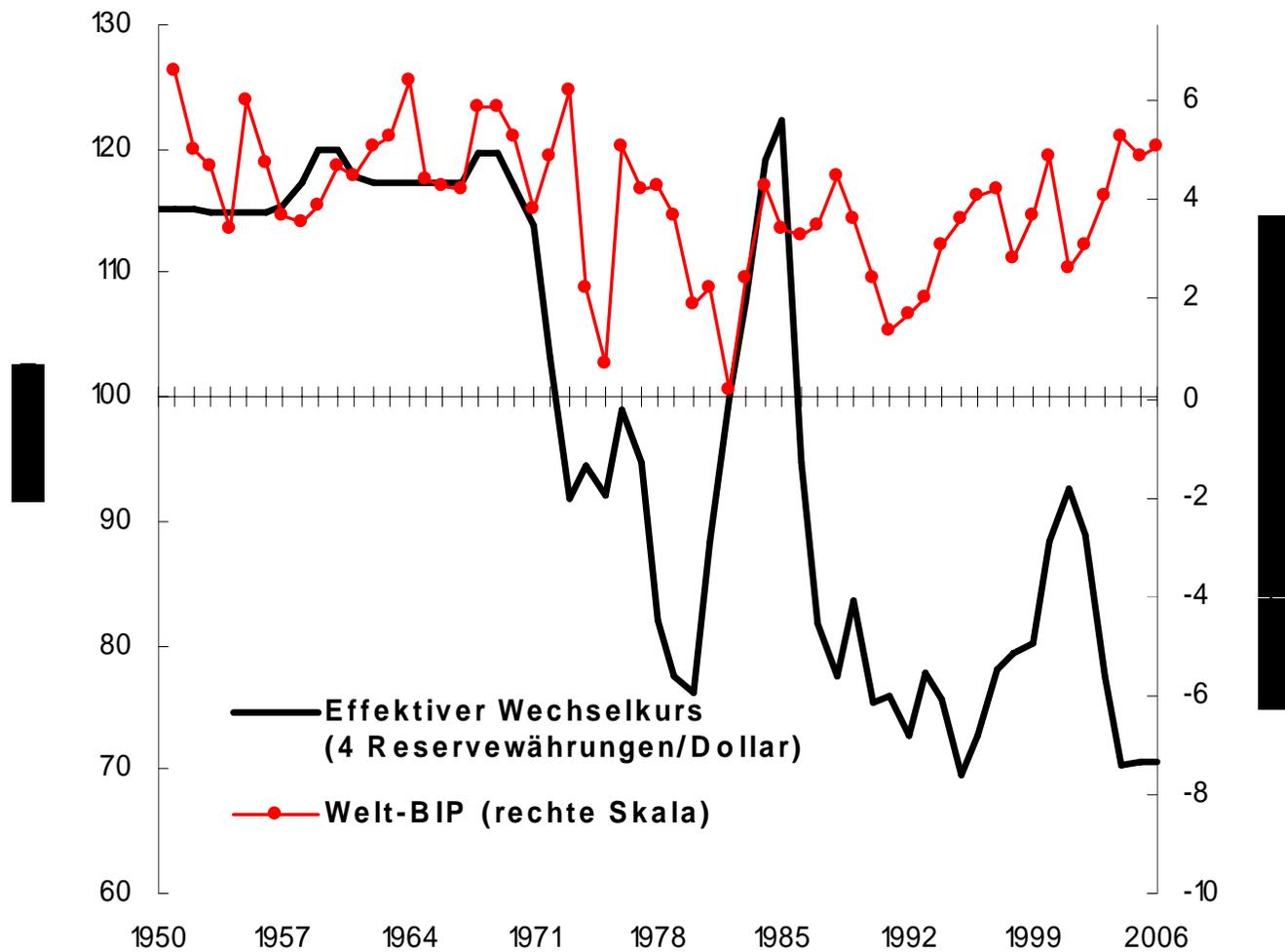
	Realkapitalismus	Finanzkapitalismus
Implizites Bündnis	Arbeit & Realkapital	Realkapital & Finanzkapital
Unternehmer/Gewerkschaften	Korporatismus	Konflikt
Verhältnis Staat/Markt	Komplementär	Antagonistisch
Wirtschaftspolitische Ziele	Viele: von Vollbeschäftigung bis zur Einkommensverteilung	Wenige: Geldwertstabilität, „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“

Dollarkurs und Ölpreisschwankungen



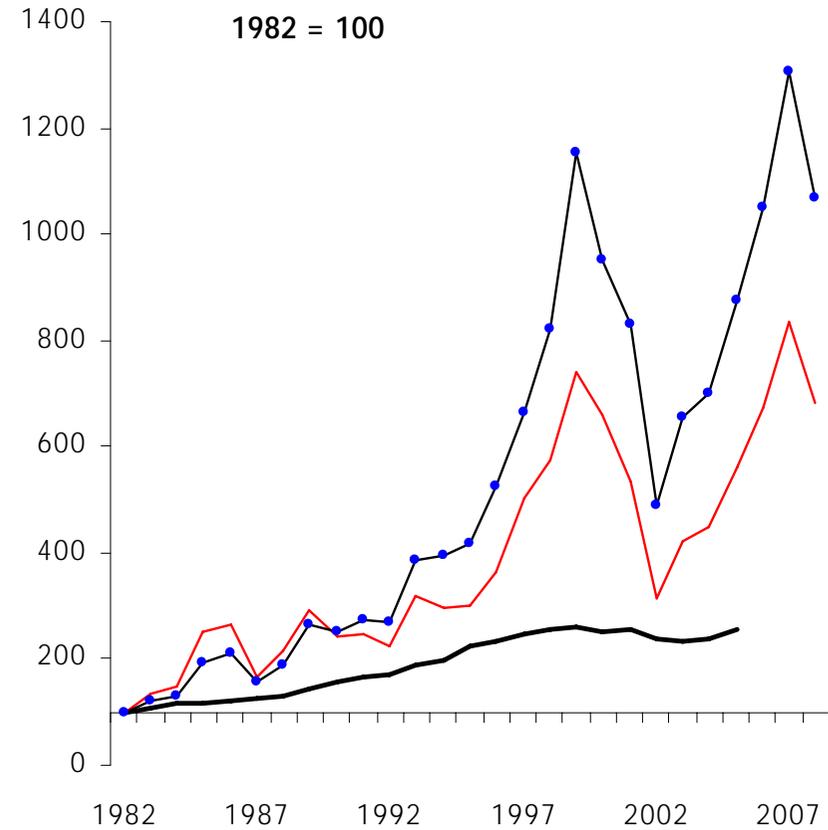
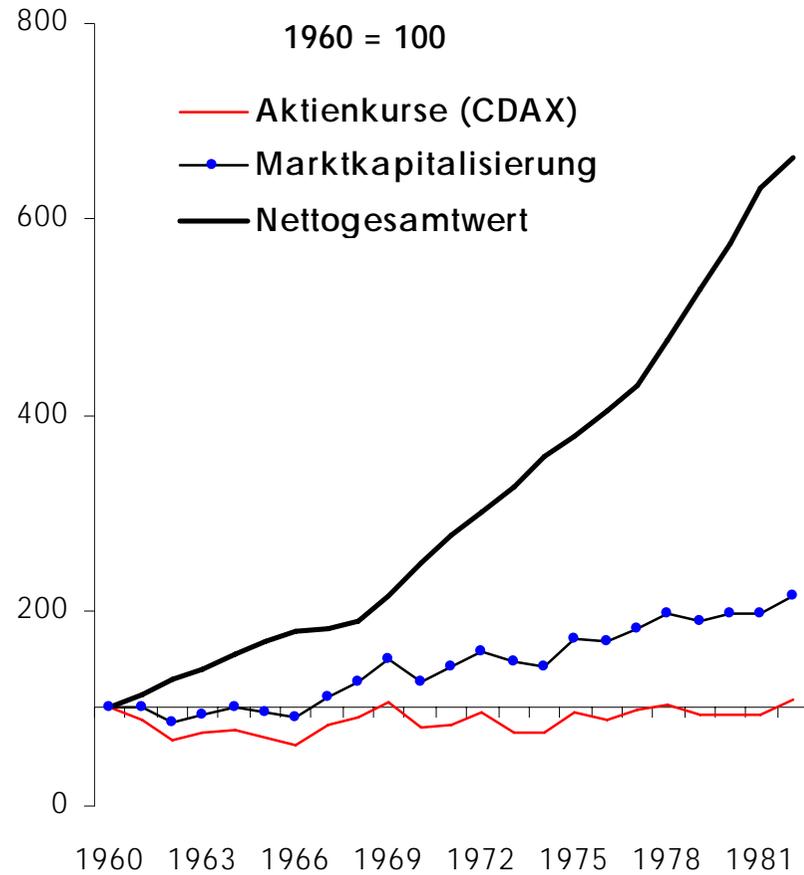
Wifo-Datenbank.

Dollarkurs und globale Wachstumsdynamik



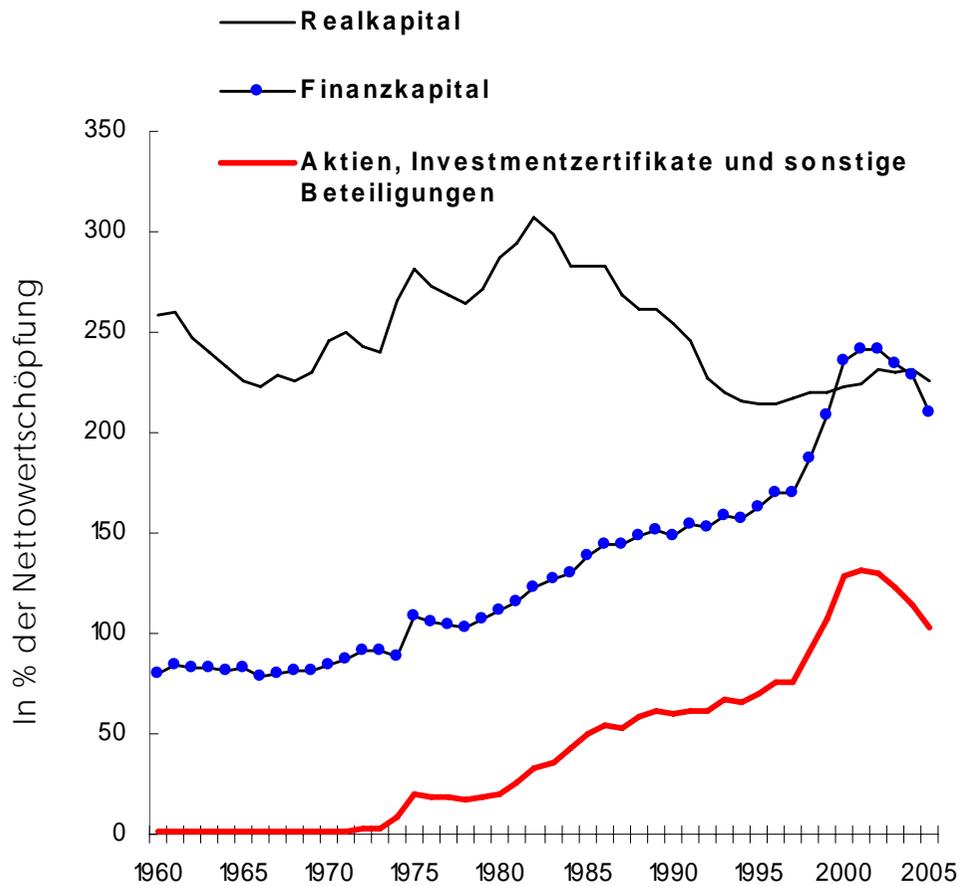
Quelle: Wifo-Datenbank.

Aktien und Realvermögen in Deutschland



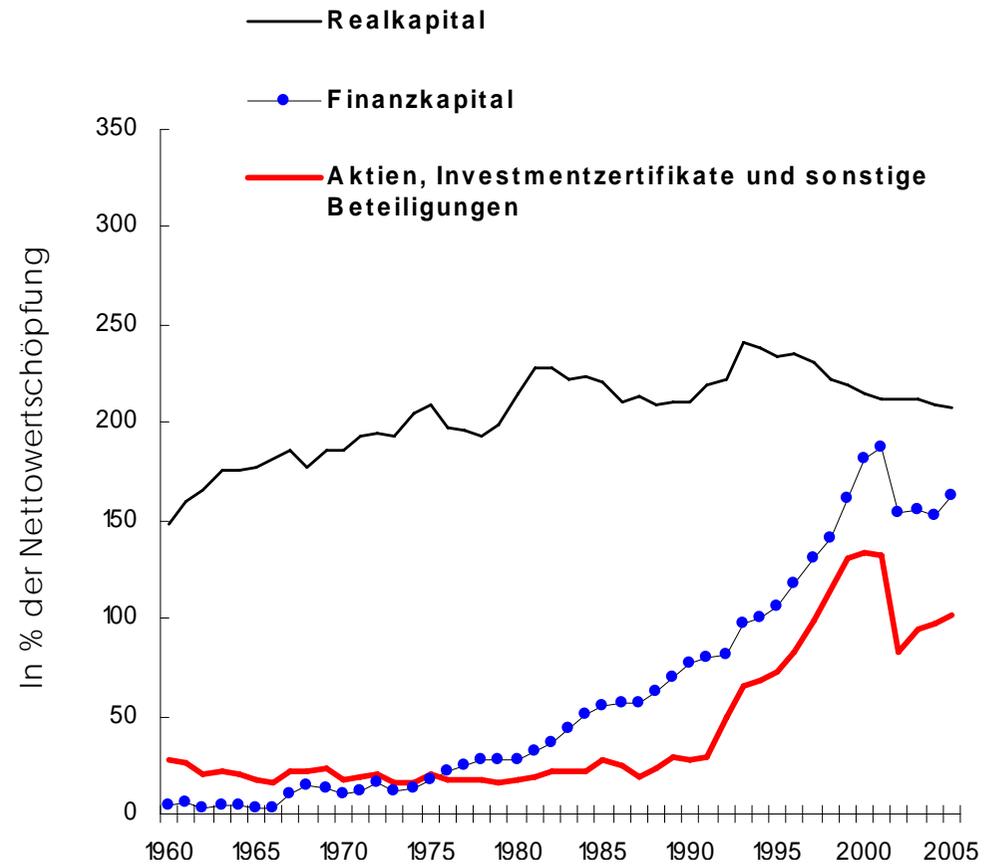
Real- und Finanzvermögen der Kapitalgesellschaften

USA

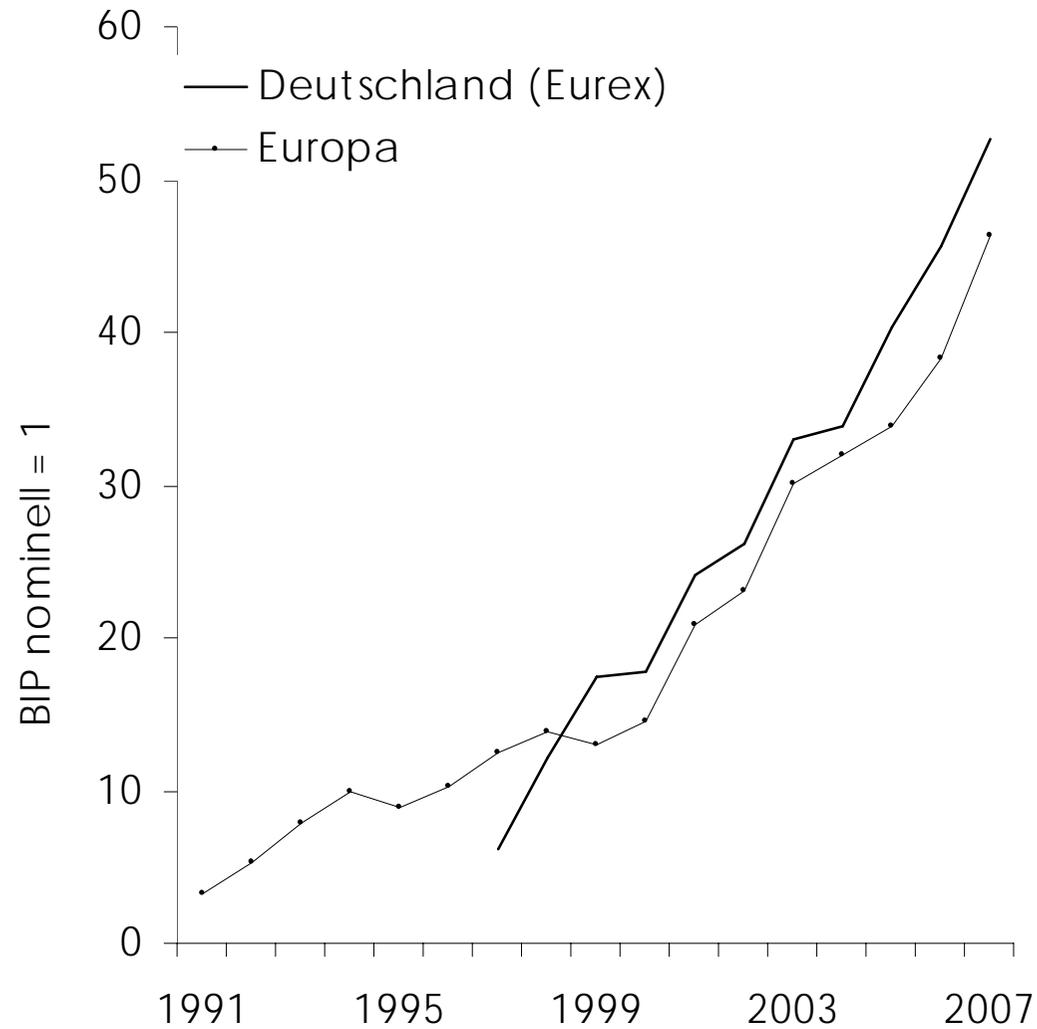


Quelle: Wifo-Datenbank.

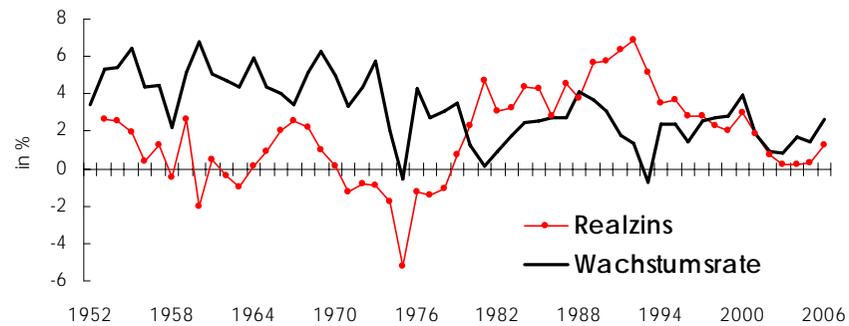
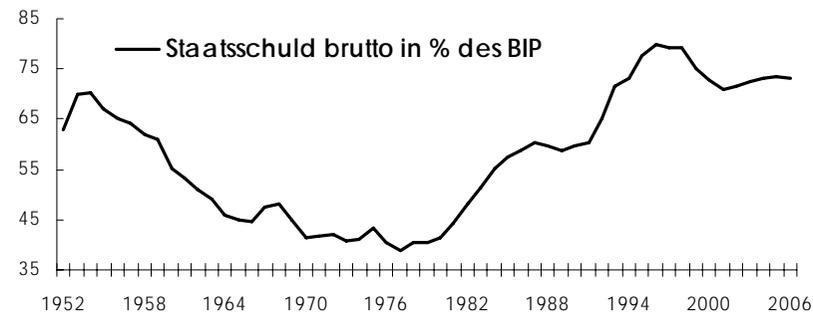
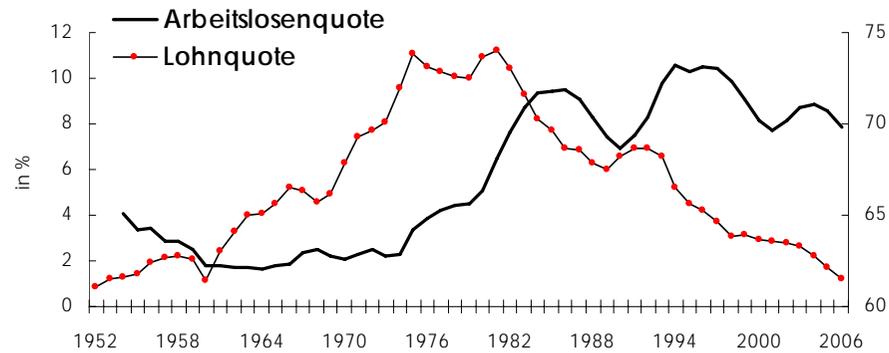
Deutschland



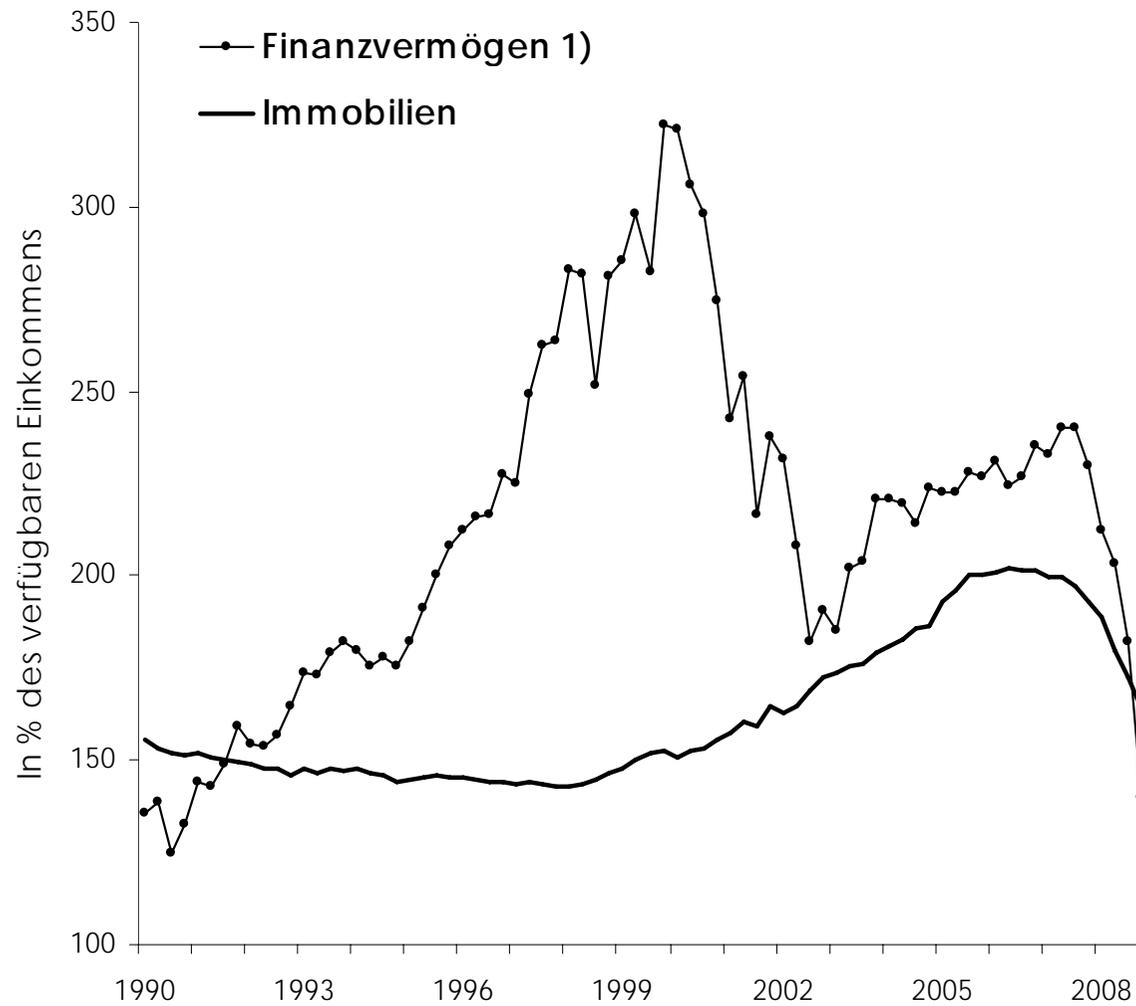
Finanztransaktionen in Deutschland



Langfristige Entwicklung in (West)Europa



Quelle: Wifo-Datenbank.



1) Aktien, Investmentfonds, Pensionsfonds.

Qu: Federal Reserve Board, OEF.

- Talfahrt 1929/33 durch Börsen- und Bankenkrach, Abwertungswettläufe und Sparpolitik
- Finanzkapitalismus & Neoliberalismus
- Depression der 1930er: Ökonomische, soziale und politische Katastrophe
- bb: Schwierigkeiten – Denken - Handeln
- Keynes/BrettonWoods/ERP/Regulierungen/Sozialstaat/Sozialpartnerschaft.....: Neue Rahmenbedingungen nach WK II
- Realkapitalismus & Keynesinismus & Soziale Marktwirtschaft
- Wirtschaftswunder > Machtverschiebung in den 1960er
- Übergang 1968/1980: Friedman/Dollarverfall/Ölpreisschocks I und II/Inflation/Zinspolitik/.....>
- Finanzkapitalismus & Neoliberalismus ~1980 bis ???

- Finanzschmelze und die wunderbare Geldvermehrung >
- Geld arbeitet nicht (ohne Amateure)
- Ideologisch: Fehlsignale der „freiesten“ Märkte >
- Neoliberalismus verliert an Attraktivität
- Politisch hat er seine Schuldigkeit getan >
- Sozialstaat und Gewerkschaften geschwächt
- Zweifel nimmt auch in Politik und Medien zu
- Schritte zu einem neuen Interessebündnis Arbeit/Realkapital
- Langer Übergang wegen „Zauberlehrling“