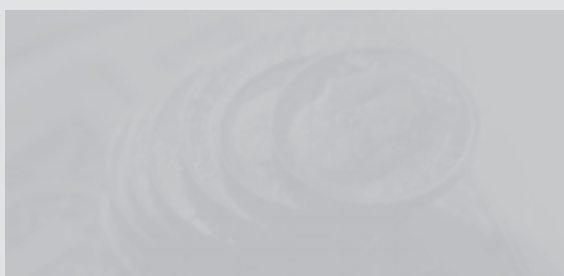
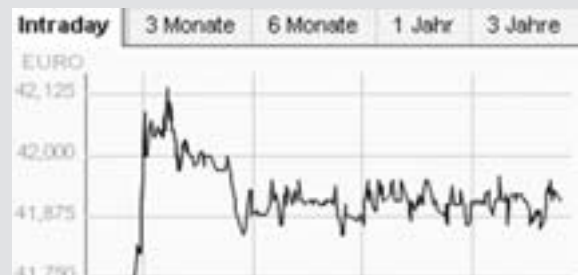
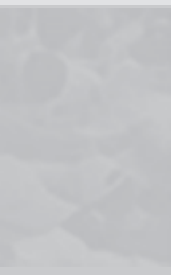




Bildungsbaustein 4

Aktienmärkte



Bildungsbaustein 4

Aktienmärkte

Inhaltsverzeichnis	1
Impressum	1
Vorwort	2
 Informationstext	3
Globalisierung und Aktienmärkte	3
 Unterrichtsgestaltung	10
Methodische Hinweise	10
 Arbeitsaufträge	11
Lösungen	12
Anhang	15
Aktienspekulation – SEK 1 Materialien	15

Impressum:

Herausgeber: Attac Bundesbüro Frankfurt
Münchenerstrasse 48, 60329 Frankfurt

Kontakt: kummer@attac.de

Autor: Helmut Janßen-Orth

Redaktion: Luise Kummer

Unterrichtsgestaltung: Manfred Dullien,
Annina Kottwig, Helmut Janßen-Orth, Jörg Mathiak,
Freya Pausewang, Marianne Reichhart-Plank,
Torsten Schneider

Lektorat: Kirsten Grote, Luise Kummer

Layout: Monika Linhard

Gedruckt mit freundlicher Unterstützung
der Gewerkschaft für Erziehung und Wissenschaft

Gewerkschaft
Erziehung und Wissenschaft



Vorwort

Wenngleich die Bedeutung und teilweise auch die Faszination der Aktien aufgrund der dreijährigen Kursrückgänge auf den internationalen Wertpapiermärkten im öffentlichen Bewusstsein zurückgegangen sind, erfüllen Aktien weiterhin eine zentrale Funktion im Wirtschaftsprozess.

Die im Zuge des Börsenbooms bis zum Jahre 2000 entstandenen Strukturen, etwa in Form der zentralen Rolle der sog. Institutionellen Anleger, sind erhalten geblieben bzw. haben sich verfestigt, bestimmen das Wirtschaftsleben und haben Auswirkungen auf die staatliche Wirtschaftspolitik. So schrieb Helmut Schmid in der ZEIT: „In der großen Mehrzahl aller Fälle üben heute angestellte Manager (der Institutionellen Anleger) die Kontrolle über angestellte Manager (Unternehmensvorstände der Aktiengesellschaften) aus – wenn sie es denn tatsächlich tun.“ (Die ZEIT 50/2003).

In den traditionellen Politik-Lehrbüchern finden sich kaum problemorientierte Darstellungen der internationalen Wertpapiermärkte. In Wirtschaftslehrbüchern werden die Themenkomplexe „Aktiengesellschaften“ und „Aktien“ faktenorientiert und ohne kritische Darstellung von Hintergründen und Zusammenhängen dargestellt. Im vorliegenden Bildungsbaustein hingegen sollen die Aktienmärkte als Teil der weltweiten, spekulativen Finanzströme verstanden werden, welche Krisen verursachend oder verschärfend wirken können.

Dieser Bildungsbaustein wird zu Beginn des Material- bzw. Informationsteils die „traditionelle“ Rolle der Aktien in der Wirtschaft kurz skizzieren und dann auf das Problem von „spekulativen Blasen“ auf den Aktienmärkten überleiten, die anhand der Situation in den 1990er Jahren beschrieben werden. Dabei werden neue Finanzprodukte (Derivate), die dominante Rolle der Institutionellen Anleger und der Shareholder Value-Ansatz dargestellt. Danach werden Ursachen für Kursrückgänge an der Börse im Allgemeinen sowie der lang anhaltende Niedergang von 2000 – 2003 verdeutlicht. Da die gegenwärtige Aktien „Kultur“ Auswirkungen auf den Wirtschaftsprozess hat, wird die Notwendigkeit von begrenzenden Regeln in Kurzform begründet.

Das vorliegende Material ist als Information für LehrerInnen und als Unterrichtstext für Schülerinnen ab der 10. Klasse geeignet. Thematisch ist es für die Fächer Politik, Gemeinschafts- oder Sozialkunde sowie für wirtschaftsbezogene Fächer (Wirtschaftslehre, Wirtschaft und Gesellschaft ...) verwendbar.

Helmut Janßen-Orth

Globalisierung und Aktienmärkte

Einleitung:

Der weltweite Handel mit börsennotierten Aktien erreichte im Jahre 2000 die unvorstellbare Summe von 55 Billionen (55.000.000.000.000) \$, sank in 2001 auf 40 Bill. \$, verminderte sich 2002 nochmals und stieg in 2003 wieder an.

Wir wollen im Folgenden

- klären, was Aktien sind.
- darstellen, wie Börsen im Rahmen der Globalisierung funktionieren.
- veranschaulichen, welche Entwicklungen sich in den letzten Jahren, besonders in den 90er Jahren, auf den Wertpapiermärkten vollzogen haben.
- wichtige Probleme auf den Aktienmärkten kennen lernen und
- heraus finden, welche Gründe es für starke Kursrückgänge an den Börsen gibt.
- Schließlich sollen Vorschläge für eine positiv-gesteuerte Entwicklung für diesen Bereich der Finanzmärkte vorgestellt werden.

1. Was sind Aktien?

Aktien sind Teilhaberpapiere, die von meist sehr großen Unternehmen (Aktiengesellschaften = AG) ausgegeben werden und Eigentumsrechte an diesen Unternehmen verkörpern. Der Aktionär hat keinen direkten Einfluss auf die laufende Geschäftspolitik des Unternehmens, von welchem er Aktien besitzt. Die AG wird vielmehr von einem Vorstand geführt. Schüttet die AG Gewinne aus, erhält jeder Aktionär einen Gewinnanteil je Aktie (Dividende).

Der gesamtwirtschaftliche Nutzen von Aktien wird darin gesehen, dass eine Vielzahl von Kapitalbeträgen, auch Kleinstsummen, mobilisiert und von der AG beschafft werden können, um größere, produktive Investitionen in Maschinen und Anlagen (Realinvestitionen) zu tätigen. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von einer **Investitionsfinanzierung** durch die Ausgabe von Aktien. Dies gilt für die Neugründung („Börsengang“) ebenso wie für die Ausgabe neuer Aktien (Emission), welche eine Eigenkapitalerhöhung der AG bewirkt.

Die Entscheidung eines Aktionärs, sein Geld in bestimmten Unternehmen anzulegen, kann jederzeit revidiert werden. Auf den Wertpapierbörsen können die Aktien börsentäglich verkauft werden. Neben der Finanzierungsfunktion, welche Aktien für das ausgebende Unternehmen haben, gibt es die **Handelsfunktion** durch den börsentäglichen Handel mit Aktien. Aktien können jederzeit an **Wertpapierbörsen** gekauft und verkauft werden. Die bekanntesten Börsen sind die New York Stock Exchange, die Londoner und die Frankfurter Börse. An der Börse bildet sich durch das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage der Preis einer Aktie (Kurs).

Positive Erwartungen in Unternehmens-, Branchen- und gesamtwirtschaftliche Entwicklungen lassen die Nachfrage nach Aktien steigen und treiben dadurch deren Kurse nach oben. Steigende Kurse verleiten viele Anleger zu weiteren Käufen, ein „Herdenverhalten“ entwickelt sich, wobei der „irrationale Überschwang“ zu weiteren Käufen reizt. Haben die steigenden Kurse keine Grundlage in der Real-Ökonomie, zerplatzt die „Blase“. Die ersten Verkäufe setzen ein, woraufhin die Kurse sinken. Die fallenden Kurse verstärken die Absicht vieler, sich durch einen rechtzeitigen Verkauf ihrer Aktien vor allzu großen Verlusten zu schützen. Durch diese weiteren Verkäufe verstärkt sich der Kursverfall, die Kurse sinken gelegentlich ins Bodenlose ...

Der börsentäglich mögliche An- und Verkauf von Aktien kann also spekulative Entwicklungen mit Kursexplosionen und Kursverfällen bewirken. Die Tendenz, Aktienan- und -verkäufe im Sinne einer Sicherung und Mehrung des Privatvermögens der Aktionäre zu betreiben, verstärkte und verselbständigte sich in den 1990er-Jahren.

Ziele des Informationstextes

Aktien sind Teilhaberpapiere und verleihen Eigentumsrechte an Unternehmen.

Dividende

Zwei Funktionen:

- Finanzierungsfunktion
- Handelsfunktion

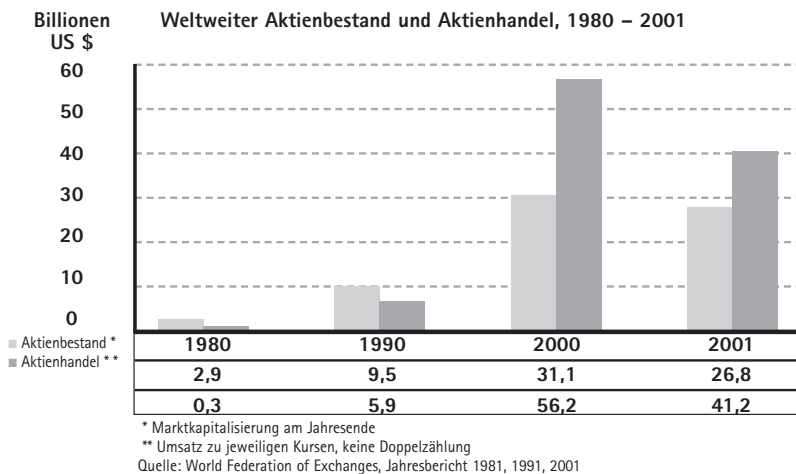
An der Börse bildet sich durch das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage der Preis (=Kurs) einer Aktie

Der börsentägliche An- und Verkauf kann spekulative Entwicklungen mit Kursexplosionen und Kursverfällen bewirken

2. Welche Veränderungen gab es in den 1990er-Jahren auf den Aktienmärkten?

Die Aktienmärkte sind ein Teil der weltweiten Finanzmärkte¹ und wurden zu einem wesentlichen Bestandteil der globalen Geldströme. Bei denen steht nicht mehr die Finanzierung einer langfristig profitablen Realinvestition im Mittelpunkt, sondern die kurzfristige Gewinnerzielung durch Ausnutzung von Kursänderungen beim Handel mit Wertpapieren. Die Handelsfunktion der Aktien gewinnt zu Lasten der Finanzierungsfunktion an Bedeutung. Man bezeichnet dies als die **Entkoppelung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft** bzw. als **Entstofflichung** der Wirtschaftsströme.

„Überschüssige Gelder“, die in den 1990er Jahren in der Realwirtschaft keine ausreichende Verzinsung erbrachten, sollten gewinnbringend angelegt werden. Hierbei erhielten Aktienkäufe eine wachsende Bedeutung. Der Anstieg des **Handels mit Aktien** im Verhältnis zur Ausgabe von neuen Wertpapieren wird im folgenden Schaubild verdeutlicht:



(aus: Huffscheid, S. 39)

Der weltweite Börsenhandel hatte 1980 ein Volumen von 1/10 des weltweiten Aktienbestandes. Im Vergleich zu 1980 hatte sich im Jahr 2000 der Aktienbestand etwa verneunfacht, während der Aktienhandel in derselben Zeitspanne um das 134fache gestiegen war. Bei der Gegenüberstellung der Zahlen von 1990 und 2000 erkennen wir beim Aktienbestand eine Verdreifachung, während der Handel um das 10fache zunahm. Der Aktienbestand wechselt also immer häufiger die Besitzer. 1990 betrug die durchschnittliche „Verweildauer“ einer Aktie noch 19 Monate, in 2000 ist sie auf gut 6 Monate gesunken. Anders ausgedrückt erhöhte sich die **Umschlaghäufigkeit** von 0,63 (1990) auf 1,9 (2000) pro Jahr.² Die nach der New York Stock Exchange zweitgrößte Wertpapierbörse der Welt, die vollelektronische Hochtechnologiebörse NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) weist für 2000 eine Umschlaghäufigkeit von 5,3 auf, d.h. die Verweildauer der Aktien betrug dort nur gut 2 Monate, im Durchschnitt erfolgte im Jahr 2000 dort bereits nach 68 Tagen ein Eigentümerwechsel.³

Die Bedeutung des Aktienhandels belegen auch die folgenden Zahlen: Im Jahr 2000 betrug der Kurswert aller an den beiden großen US-Börsen gehandelten Aktien 153 % des US-Bruttoinlandsprodukts (BIP = Summe aller in einem Jahr erstellten Güter und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft). In Deutschland betrug dieser Wert im selben Jahr 68 %.

Dieses starke Wachstum und die Beschleunigung des Handels mit tatsächlich übertragbaren Wertpapieren (Aktien) zeigt, dass das kurzfristige Spekulationsmotiv ein stärkeres Gewicht bekommen hat. Für den Anleger gewinnt die **Kursorientierung** zulasten der **Dividendenorientierung** immer mehr an Bedeutung. Dieses Spekulationsmotiv verstärkt sich zudem noch durch den schnell wachsenden Markt für neue, künstliche Finanzprodukte, die **Derivate**.

Globale Geldströme treibt die kurzfristige Gewinnerzielung

Entkoppelung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft = Entstofflichung der Wirtschaftsströme = die Handelsfunktion dominiert die Finanzierungsfunktion

Die Entwicklung im Aktienhandel der letzten Jahre bestätigt die Zunahme der Kursorientierung der Anleger zulasten der Dividendenorientierung

Spekulationsmotiv vs.

*Beteiligungsorientierung
 Derivate sind von Handelsgeschäften
 abgeleitete Finanzgeschäfte*

¹ Die Finanzmärkte umfassen folgende Teilmärkte:
 • Kreditmärkte, • Wertpapiermärkte mit den Anlageformen Aktien, Anleihen (Gläubigerpapiere wie z.B. Bundesschatzbriefe), Derivate ..., • Devisenmärkte. Die Teilmärkte sind zunehmend miteinander verbunden. Gegenstand dieser Darstellung sind die Wertpapiermärkte bezogen auf Aktien und Derivate.
² Durchschnittliche **Haltezeit**: 1 Jahr (360 Tage) / Umschlaghäufigkeit; 1990: 360 Tage / 0,63 ≈ 570 Tage (19 Monate) Haltezeit; 2000: 360 Tage / 1,90 ≈ 189 Tage (ca. 6 Monate) Haltezeit
³ Umschlaghäufigkeit am Beispiel des Nasdaq für 2000 (Angaben in Mrd. US \$): Handel 18.954 / Marktkapitalisierung (Kurswert am Jahresende mal Nominalkapital) 3.597 ≈ 5,3 (Anzahl der Umschläge pro Jahr); durchschnittliche Haltezeit: 360 / 5,3 ≈ 67,9 (= 68 Tage)

3. Was sind Derivate?

Derivate entstanden ursprünglich, um Handelsgeschäfte abzusichern, deren Preise starken Schwankungen unterliegen und bei denen Herstellung und Beschaffung zeitaufwändig ist (Kauf von Rohstoffen). Käufer und Verkäufer schließen im Voraus einen Kaufvertrag zu einem festgelegten Preis. Beide Seiten können mit dem vereinbarten Preis kalkulieren, unabhängig davon, wie sich die Preise zwischen Vertragsabschluss und Liefertermin entwickeln. Derivate verkörpern Ansprüche und Verpflichtungen auf zukünftige Geschäfte (Termingeschäfte), die wiederum selbst handelbar sind. Die **Warenderivate** als Sicherungsgeschäfte spielen nur noch eine geringe Rolle. Über 90 % des Derivat Handels haben heute keinen realwirtschaftlichen Hintergrund mehr; die reinen **Finanzderivate** dominieren.

Die **Wirkungsweise** des Derivat Handels soll ein Beispiel veranschaulichen: Ein Anleger spekuliert auf steigende Kurse und erwirbt am 10.03. eine Kaufoption für 1 Aktie für den 10.05. zum Kurs von 32 €. Am 10.03. lautet der aktuelle Kurs noch 28 €. Der Anleger zahlt 1 € Gebühr an die Finanzterminbörse Eurex. Der Kurs steigt am 10.05. auf 35 €, so dass der Anleger seine Kaufoption einlöst. Er kauft zu 32 € und verkauft unmittelbar darauf zu 35 €. Abzüglich der Gebühr von 1 € erzielt er einen Gewinn von 2 €. Wäre der Kurs am 10.05. auf unter 32 € gesunken, hätte er seine Kaufoption nicht wahrzunehmen brauchen. Der maximale Verlust des Käufers ist die Höhe der Gebühr. Der Verkäufer verdient auf jeden Fall die Verkaufsgebühr; er könnte allerdings große Verluste bei einem starken Kursanstieg machen. Der vom Anleger erwartete Gewinn erhöht sich noch, wenn er seinen Einsatz mit Krediten finanziert. Liegt die erzielte Kurssteigerung über dem Kreditzins, erhöht sich die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitalanteils.⁴

Kennzeichnend für die 90er Jahre ist – ebenso wie bei den Aktienumsätzen – die rasante Zunahme der Derivate. Der gesamte Bestand erhöhte sich von 1990 bis 2000 weltweit um das 19fache (1990: 5,8 Bill. \$; 2000 109,4 Bill. \$), wobei sich die börsengehandelten Instrumente versechsfachten, während sich die außerbörslichen Instrumente um das 27-fache vermehrten.⁵ Durch Schaffung immer neuer Derivatprodukte gelingen Finanzakteuren starke Umsatzsteigerungen auf diesem Sektor.

4. Wer sind die so genannten Finanzakteure?

Die wichtigsten Akteure auf den Finanzmärkten sind die so genannten **Institutionellen Anleger**. Dieses sind Versicherungen sowie Investment- und Pensionsfonds.

Investmentfonds sind Kapitalsammelstellen (Kapitalanlagegesellschaften), die Gelder in Form von Einlagen von Privatpersonen oder Unternehmen bündeln und mit diesen Einlagen Aktien und/oder Anleihen kaufen (Aktien-, Renten- bzw. Misch-Fonds). Diese Fonds werden nach bestimmten Kriterien (Branchen, Regionen, usw.) von den Fondsverwaltern zusammengestellt. Der jeweilige Wertpapierbestand wird als Portfolio bezeichnet. Dabei soll die Zusammenstellung verschiedener Finanztitel das Risiko der Anleger mindern. Diese bezahlen beim Kauf Ausgabeaufschläge zwischen 3 und 5 % sowie Verwaltungsgebühren für das Fondsmanagement. In Deutschland konzentriert sich die Verwaltung des Fondsvermögens auf die Kapitalanlagegesellschaften der drei Großbanken Deutsche Bank (etwa 25 %), Dresdner Bank und Commerzbank (jeweils ca. 15 %) sowie der Sparkassen und Genossenschaftsbankzentralen (ebenfalls jeweils ca. 15 %).⁶ Die **Pensionsfonds** sind eine besondere Form der Investmentfonds und in den angelsächsischen Ländern weit verbreitet. Sie speisen sich aus Beiträgen von Arbeitnehmern und dienen zu deren Alterssicherung. **Versicherungen** sammeln Beiträge der Versicherungsnehmer und legen diese profitabel an.

1999 verwalteten die so genannten Institutionellen Anleger ein Fondvermögen von 36 Billionen \$ (zum Vergleich: Das Welt-Bruttoinlandsprodukt betrug im selben Jahr 30,4 Bill. \$).

Warenderivate

Finanzderivate

Beispiel für Finanzderivatgeschäft

Die steigende Tendenz der Anleger hin zu Finanzderivaten und die Schaffung immer neuer Derivatprodukte begünstigen den Derivat Handel

Institutionelle Anleger:

- Versicherungen
- Investmentfonds
- Pensionsfonds

Investmentfonds kaufen Aktien und Anleihen für Privatpersonen und Unternehmen

⁴ Erläuterungen zum Kauf von Aktien mit aufgenommenem Fremdkapital:

- a) Verzinsung **ohne** Kreditaufnahme: Kauf einer Aktie zu 100,00 € und Verkauf zu 130,00 €; 30%ige Verzinsung des eingesetzten Kapitals
- b) Verzinsung **mit** Kreditaufnahme: 50,00 € eigene Mittel und 50,00 € fremde Mittel (Kredit), Kauf einer Aktie zu 100,00 € und Verkauf zu 130,00 €; Kreditzinsen: 10 % (= 5,00 €) Die Rendite des Investors beträgt 25,00 € (30,00 € - 5,00 €), die prozentuale Verzinsung beträgt hier 50 %, da auf den eigenen Einsatz von 50,00 € eine Rendite von 25,00 € erzielt wird. Der Einsatz von Fremdkapital zu Lasten der eigenen Mittel hat die Verzinsung des Eigenkapitals erhöht (50 % > 30 %). Diese positive Wirkung wird jedoch nur erzielt, wenn die Verzinsung (hier: 30 %) größer als die Verzinsung des Fremdkapitals ist (hier: 10 %).

⁵ Zu beachten ist, dass in diesen Zahlen die Zinsinstrumente (Zinsfutures und -optionen) als zahlenmäßig bedeutendste Instrumente enthalten sind. Auch im schwierigen Börsenjahr 2002/2003 sorgte der Handel mit Derivaten (Optionen und Futures) für steigende Gewinne bei der Deutschen Börse AG, während das „klassische“ Geschäftsfeld Wertpapierabwicklung schrumpfte (Frankfurter Rundschau vom 09.05.03: Terminmarkt ist der Goldesel).

⁶ Enquete-Kommission des Deutschen Bundestag

1985 hatte das Fondvermögen ein Volumen in Höhe von 5,9 Bill. \$, 1996 waren es bereits 21 Bill. \$. In den USA verwalteten die sog. Institutionellen Anleger 1999 fasst 1/4 des gesamten Geldvermögens, in Deutschland waren es gut 1/10. Dieses entsprach 72,7 % des deutschen Bruttoinlandsproduktes.

Der den Fonds zugeschriebenen Bedeutung als Vermögensanlage „kleiner Leute“ stehen Spezialfonds gegenüber, die nur wenigen Großanlegern offen stehen. Diese übertreffen die Publikumsfonds (dem allgemeinen Publikum, d.h. allen Sparern zugänglich) vom Anlagevolumen her inzwischen deutlich. Die Macht, welche Kapitalanlagegesellschaften als Verwalter großer Aktienpakete haben, hat auch Managementmethoden und Unternehmensziele verändert. Im Mittelpunkt global operierender, transnationaler Konzerne steht der **Shareholder Value-Ansatz**.

5. Welche Auswirkungen hat der Shareholder Value-Ansatz?

Im Zentrum der Managemententscheidungen einer AG stehen beim Shareholder Value-Ansatz die Interessen der Aktionäre bzw. Anteilseigner (Shareholder). Oberstes Ziel erfolgreicher Geschäftspolitik von börsennotierten Unternehmen ist ein steigender Aktienkurs, da bei sinkenden Kursen ein massiver Kapitalabzug der so genannten Institutionellen Anleger droht. Fallende Kurse erhöhen auch die Gefahr einer „feindlichen Übernahme“ (unerwünschter Kauf der Aktienmehrheit) durch andere Unternehmen.

Durch die Höhe der von ihnen verwalteten Gelder haben die sog. Institutionellen Anleger ein entscheidendes Gewicht bei den Hauptversammlungen (jährliches Treffen der Aktionäre) der Aktiengesellschaften. Dort können sie die Unternehmenspolitik in ihrem Sinne beeinflussen.

Der Druck auf das Management einer AG verläuft jedoch nicht immer spannungsfrei: Die Industrie- und Dienstleistungsunternehmen auf der einen und die Investmentgesellschaften auf der anderen Seite haben einen unterschiedlichen Zeithorizont. Während die traditionellen Unternehmen Güter entwickeln und produzieren, für die ein Geldrückfluss erst nach Jahren erfolgt, erwarten die Kapitalanlagegesellschaften eine möglichst kurzfristige Rentabilität.

Rating-Agenturen bringen die international tätigen Konzerne in eine Rangfolge (Ranking-Tabellen). Neben der ohnehin bestehenden Produktkonkurrenz gibt es durch diese Ranglisten einen Wettbewerb darum, wessen Aktien die profitabelste Anlage sind. Dadurch muss dann z.B. der Maschinenbaukonzern MAN eine mindestens so hohe Kapitalrendite vorweisen wie der Sportartikelhersteller adidas-Salomon, obwohl beide in vollständig unterschiedlichen Branchen tätig sind und ihre Geschäfte eigentlich nicht vergleichbaren Bedingungen unterliegen.

Die Fondsmanager der Kapitalanlagegesellschaften orientieren sich beim Zusammenstellen ihrer Fonds – und also beim Aktienankauf – an den Spitzenplätzen der Ranking-Tabelle. Um die Spitzenplätze in den Tabellen zu erzielen, stehen die leitenden Manager der großen Aktiengesellschaften unter dem starken Druck, durch Kosteneinsparungen für ein verbessertes Unternehmensergebnis zu sorgen. Um die Attraktivität für die so genannten Institutionellen Anleger zu erhöhen, kommt es deshalb häufig zu rigorosen Rationalisierungsmaßnahmen. Im Zuge einer „Verschlankung“ von Unternehmensstrukturen ist der Abbau von Arbeitsplätzen eine beliebte, weil kostensenkende Maßnahme. Die Entlassung von „überflüssigen Arbeitern und Angestellten“ lässt die Börsenkurse steigen.⁷

Die Aktienkurse steigen jedoch nicht unbegrenzt in die Höhe. Es gibt auch Rückschläge bis hin zum „Börsen-Crash“.

Die Managemententscheidungen einer AG basieren auf den Interessen der Aktionäre, die eine möglichst kurzfristige Rentabilität erwarten

Rating-Agenturen erstellen Ranking Tabellen

⁷ Ein alternatives System im Rahmen der Unternehmensführung ist der Stakeholder-Ansatz, der eher der deutschen Tradition eines „rheinischen Kapitalismus“ entspricht. Als Stakeholder gelten die Aktionäre, aber auch die Beschäftigten, die Kunden, Lieferanten usw. Die Interessen dieser Gruppen sollen in der Unternehmenspolitik Eingang finden. Jedoch: „Dem Shareholder Value-Ansatz dürfte um so mehr Bedeutung in der Praxis zukommen, und seine Akzeptanz dürfte um so größer sein, je mehr sich seine Umsetzung für die Aktionäre lohnt ...“ (Schmidt 1999, aus BT-Drucksache...)

6. Wie kommt es zu Kursrückgängen?

Längere und starke Kursrückgänge an den Wertpapierbörsen sind ein Zeichen dafür, dass spektakuläre Kurssteigerungen keine Grundlage in der **Realwirtschaft** hatten. Auch künstlich (d.h. durch irrationale Nachfrage) überhöhte Aktienwerte müssen letztlich durch Einnahmen in der wirklichen Produktion verdient und bezahlt werden. Längere Stagnationsphasen in der Realökonomie lassen Börsenwerte nicht unberührt, die Verselbstständigung der Finanzmärkte ist nicht unbegrenzt. Sinkende Gewinne bzw. Verluste bei den Unternehmen, Überkapazitäten, Produktionsrückgänge, steigende Arbeitslosenzahlen, usw. bewirken auch bei optimistisch gestimmten Börsianern Verhaltensänderungen. In Erwartung zukünftiger Kursrückgänge verkaufen sie ihre Aktien, um Gewinne zu realisieren, so lange der aktuelle Verkaufskurs noch höher ist als der Einstiegskurs. Doch ebenso, wie der Kursaufschwung häufig ein Vielfaches des realen Aufschwungs der Wirtschaft ausmacht, sind auch die prozentualen Rückgänge der Kurse an der Börse viel stärker als die Rückschläge in der Wirtschaft (%ualer Rückgang des Bruttoinlandsproduktes). Die Kursrückgänge aufgrund der ersten Verkäufe verunsichern weitere Aktionäre, die daraufhin ebenfalls verkaufen. Das so genannte **Herdenverhalten** verstärkt den Niedergang der Kurse.

Im Schlussbericht der Enquete-Kommission des Bundestages zur „Globalisierung der Weltwirtschaft“ heißt es hierzu: „Mit dem Begriff „Herdenverhalten“ wird demnach der Tatbestand beschrieben, dass Teilnehmer an den Finanzmärkten ihr Verhalten an dem anderer orientieren und auf diese Weise massive Kapitalbewegungen in die gleiche Richtung unterstützen. Dahinter steckt eine einfache Erklärung: Der Anlageerfolg von Investitionsentscheidungen wird nicht schon dadurch erreicht, dass der Anleger auf Grund einer Analyse der fundamentalen Faktoren (...) das „richtige“ Wertpapier gewählt hat, sondern letztlich dadurch, dass auch andere Investoren ähnliche Entscheidungen treffen. Denn nur dann entwickeln sich die Kurse in die erwartete Richtung. Auf diese Weise schlägt individuell rationales Verhalten von Finanzanlegern in kollektive Irrationalität mit unabsehbaren ökonomischen und sozialen – und manchmal auch politischen – Folgen um. (...) Ein weiterer wichtiger Grund für die Orientierung am Verhalten Anderer ist die ungleichmäßige Verteilung der verfügbaren Informationen. Angesichts der rasant wachsenden Anlagealternativen in der Welt sind permanent zusätzliche Informationen notwendig. In dieser Situation stellt die Einschätzung anderer, eventuell besser informierter Marktteilnehmer einen willkommenen Beitrag zur eigenen Entscheidungsfindung dar. ...“⁸

Kurseinbrüche haben auch **Auswirkungen** auf andere wirtschaftliche Bereiche und können dort krisenverschärfend bzw. –verursachend wirken. Wenn Aktien als Sicherheiten für Kredite eingesetzt werden, verringern sich die gewährten Kreditlinien der Geldinstitute bei einem Kursverfall. Niedrigere Kreditlinien vermindern die Konsum- und Investitionsausgaben der Kreditnehmer. Ebenso werden die Banken bei sinkenden Kursen verstärkt flüssige Mittel fordern, um nicht auf „faulen Krediten“ sitzen zu bleiben (Nachschussforderungen der Banken). Diese Mittel werden dann häufig durch Aktienverkauf beschafft. Diese Verkäufe lassen die Kurse weiter sinken. Können Bankkredite in größerem Umfang nicht mehr zurückbezahlt werden, wird auch die Zahlungsfähigkeit der Banken beeinträchtigt. Die Kreditversorgung der Wirtschaft wird in Mitleidenschaft gezogen und die Konsum- und Investitionsgüternachfrage sinkt.

Aktienkrisen bedeuten eine allgemeine wirtschaftliche Verunsicherung, führen über sinkende Einkommen bei den privaten Haushalten zu verringerter gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und erschweren die Eigenkapitalbeschaffung der Aktiengesellschaften durch Kapitalerhöhung (Ausgabe neuer Aktien). Je größer die Bedeutung von Aktien in nationalen Wirtschaften ist, desto stärker können die negativen Auswirkungen auf die reale Ökonomie sein und einen Wirtschaftsabschwung verstärken bzw. auslösen. Recht anschaulich lassen sich die starken Kursrückgänge vom Frühjahr 2000 – 2003 darstellen, die alle Wertpapierbörsen der Welt erfassten.

Der Zusammenhang von Aktienkurs und Realwirtschaft

Herdenverhalten – Teilnehmer an den Finanzmärkten orientieren ihr Verhalten an dem anderer und lösen auf diese Weise massive Kapitalbewegungen aus

Kurseinbrüche können in anderen wirtschaftlichen Bereichen krisenverschärfend bzw. –verursachend sein

Die Auswirkungen von Aktienkrisen auf die Realwirtschaft

⁸ Schlussbericht der Enquetekommission des Deutschen Bundestages, a.a.O.

7. Wie kam es 2000 zum Kursniedergang?

Steigende Kurse kennzeichneten den Zeitraum von 1990 bis 2000. Die „New Economy“ mit ihren Säulen Informations- und Kommunikationsindustrie erlebte ihre Blüte, die auch auf die „Old Economy“ (Maschinenbau, Automobilindustrie, ...) ausstrahlte. Ein immerwährender Boom, angetrieben durch die neuen Technologien und Medien, schien sich auszubreiten. In den Wirtschaftswissenschaften fand die Theorie eines permanenten Aufschwungs ohne zyklische Krisen immer mehr Anhänger. Einige Beobachter wiesen jedoch schon in der Hochphase der „New Economy“ auf die extreme Diskrepanz zwischen der wirklichen Lage mancher Unternehmen und deren irrwitzigem Börsenkurs hin. Trotz Verlusten stiegen die Kurse ins Unermessliche; positive Zukunftserwartungen und die blanke Gier nach dem schnellen Reichtum trieben sie an. Das Internet-Portal Yahoo! beispielsweise wies im 1. Halbjahr 2000 einen Börsenwert von 90 Milliarden \$ auf. Dieser Wert überstieg den Börsenwert, welcher für VW, BASF, VEBA, Metro und Lufthansa **zusammen** zum gleichen Zeitpunkt notiert wurde.

Das Verhältnis zwischen dem (erwarteten) Gewinn je Aktie und dem Kurs drückt das **Kurs-Gewinn-Verhältnis** (KGV) aus. Gängig ist ein Verhältnis von 15 bis 30. Beträgt z.B. der Gewinn je Aktie € 2,00 und lautet der Kurs auf 40 €, so liegt ein KGV von 20 vor. Bei verschiedenen Internet-Aktien stieg das KGV auf 100, bei einigen Papieren wurden noch weit höhere Werte erreicht. Bei Gesellschaften, welche wegen eines verlustreichen Geschäftsergebnisses keinen Gewinn pro Aktie erwarten ließen – eine typische Situation für viele Unternehmen der New Economy – ist die „konservative“ Rechnung des KGV wegen der im Verhältnis zum erwarteten Geschäftsergebnis (Verlust) unangemessen hohen Aktienkurse sinnlos. Die weltweite „spekulative Blase“ musste platzen, denn die zwischen 1980 und 2000 um 1000 % gestiegenen Börsenkurse standen in keinem Verhältnis zur realen Wirtschaftsleistung, welche in der Zeit um 80 % zugenommen hatte (Spiegel 30/2001). Die in den 90er Jahren entstandene weltweite Vernetzung durch das Internet, welche Entscheidungen der Finanzakteure in Echtzeit unabhängig von Raum und Zeit ermöglicht, verstärkte durch gleichgerichtete, computergesteuerte Entscheidungen den Niedergang.

Der Rückgang der Aktienkurse brachte den Anlegern in drei aufeinander folgenden Jahren Verluste. „Mit den Verlusten seit März 2000 wurden weltweit 13 Bio. \$ an Marktkapitalisierung vernichtet. In denselben drei Jahren verlor der S&P-500-Index (US-amerikanischer Aktienindex der 500 führenden Unternehmen) 45 % seines Wertes. Das Vermögen der Aktionäre schrumpfte um einen Betrag, der rund der Hälfte des Bruttosozialprodukts der USA im Jahre 2000 entsprach. In Europa und Japan brachen die Aktienkurse sogar noch stärker ein.“⁹

In den 90er Jahren wiesen die Unternehmensgründungen auf den Märkten der Informations- und Kommunikationstechnologie vielfach keine seriöse Geschäftskonzeption auf; die Verschuldung der Unternehmen nahm bedrohliche Ausmaße an. Die Gründer zogen sich zurück, einige versuchten sogar, den Niedergang durch Bilanzfälschungen aufzuhalten.¹⁰ Angelockt durch die Hoffnung auf das „schnelle Geld“ sowie durch die Werbestrategien und die Zinspolitik (extrem niedrige Zinsen für traditionelle Spareinlagen) der Finanzinstitute schichteten auch viele Kleinsparer ihr Vermögen um und erstanden Aktien bzw. zeichneten Anteile an Aktienfonds. Diese Kleinsparer sind größtenteils in der Endphase der Aktienhausse zu einem bereits überhöhten Kurs eingestiegen, so dass für sie die darauf folgenden Verluste besonders hoch ausfielen. Was Anleger in den Boomjahren 1996 bis 1999 gewonnen haben, ist in den Jahren 2000 bis 2003 wieder zerronnen.

Seit dem Frühjahr 2003 zeigen die Aktien-Indizes weltweit wieder nach oben. Die erwartete wirtschaftliche Erholung in 2004 und steigende Unternehmensgewinne lassen die professionellen Anleger wieder optimistischer in die Zukunft blicken. Der Deutsche-Aktien-Index (DAX) hat sich in 2003 zwar von seinem Jahrestiefstand (März 2003: 2203 Punkte) entfernt, doch erscheint es unrealistisch, dass er seinen mit 8.065 Punkten höchsten Stand vom 07.03.2000 wieder erreichen könnte.

Es gibt schon wieder Stimmen, die den durch den Technologiesektor angetriebenen Aufschwung 2003/2004 als überzogen ansehen. „Die jüngste Rallye erinnert nicht wenig an den

Beispiel: Kursniedergang 2000

Fortwährender Anstieg der Aktienkurse führte zum Platzen der „spekulativen Blase“.

Folge: Rückgang der Aktienkurse.

⁹ Bank für internationalen Zahlungsausgleich, Jahresbericht 2003, S. 114

¹⁰ Eine besonders „kreative Buchführung“ betrieb der US-Energiekonzern Enron, der Verluste auf 3.500 Briefkastenfirmen („Partnerschaften“) übertrug. Doch diese Verschleierung der Verluste und Schulden konnte den Bankrott dieses siebtgrößten US-Unternehmens am 04.12.2001 nicht verhindern. Zuvor verkauften 29 Top-Manager des Konzerns noch schnell ihre Enron-Aktien und kassierten 1,1 Milliarden US \$, während die Belegschaft ihre Alterssicherung verlor, da der eigene Pensionsfonds größtenteils in Enron-Aktien investiert hatte. (Andreas Missbach, Der Fall Enron und die globalisierungskritische Bewegung).

Überschwang der Jahre 1999 und 2000. Auch heute steigen die High-Tech-Kurse höher und höher. Bei dem munteren Treiben spielen Bewertungen und Konjunkturzahlen scheinbar keine Rolle mehr. Seit Jahresanfang (02.01.2004 – 09.01.2004) sind die Aktien des Telekommunikationsrüstlers Nortel um sage und schreibe 43 Prozent nach oben geschossen und notieren inzwischen bei einem 2003er Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 120. Konkurrent Lucent kletterte im gleichen Zeitraum um 35 Prozent. Bei dem Glasfaserhersteller lässt sich gar kein KGV berechnen, weil die Gesellschaft aktuell noch Verluste schreibt. (...) Dabei sind die Fondsmanager innerlich zerrissen. Einerseits freuen sie sich über die unaufhörlich steigenden Kurse, die gute Performance ihrer Fonds und die zunehmenden Mittelzuflüsse. Andererseits wissen sie aus der Erfahrung der Jahre 2000 und folgende, wohin ein solcher Hype (Übersteigerung, Rummel) führen kann.“¹¹ Schließlich werden zwei Fondsmanager zitiert: „Macht man sich die Diskrepanz zwischen erwartetem Orderplus (Zunahme der Auftragseingänge bei Telekomzulieferern) und Kurssteigerung klar, wird einem schon unheimlich. (...) Ich sehe durchaus die Gefahr, dass es auch dieses Mal böse enden wird.“¹²

Zusammenfassung der Probleme auf den Aktienmärkten

Auf den Wertpapiermärkten stellen sich die folgenden Probleme:

- Wechsel zwischen irrationalen Höhenflügen der Kurse und dramatischen Einbrüchen mit enormer Kapitalvernichtung.
- Gefahr des Überschwappens der Aktienkrise auf andere Wirtschaftssektoren.
- Einseitige Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf Aktionärsinteressen (Shareholder Value).
- Fehllenkung gesellschaftlicher Ressourcen: Statt Realinvestitionen erfolgen Investitionen in Finanztitel.

Um Fehlentwicklungen und Krisentendenzen zu verringern, werden **Regulierungen** auf den Wertpapiermärkten vorgeschlagen.

8. Welche Regulierungen sind auf den Aktienmärkten möglich bzw. notwendig?

Um die permanenten spekulativen Kapitalzu- und -abflüsse zu erschweren, gibt es verschiedene Vorschläge. Dazu gehört die Einführung einer **Börsenumsatzsteuer**. Um die Finanzierung von Investitionen durch Ausgabe neuer Aktien nicht zu gefährden, wird diese Steuer nicht auf den Ersterwerb von Aktien erhoben. Außer bei Ersterwerb sollen alle Wertpapieran- und -verkäufe mit einer 1 – 2 %igen Umsatzsteuer belegt werden. Diese Steuer könnte mit der Dauer, mit der die Papiere gehalten werden, abnehmen, d.h. je länger die Aktien gehalten werden, desto geringer ist die Umsatzsteuer, welche beim Verkauf fällig wird. Diese Maßnahme würde die kurzfristigen Geldströme verteuern und dadurch vermindern, die Krisenanfälligkeit der Märkte reduzieren und die ursprüngliche Funktion der Aktien als Investitions-Finanzierung stärken.

Außerdem sollten die privaten **Veräußerungsgewinne** aus dem Wertpapierverkauf der **Einkommenssteuer** unterworfen werden. Dazu müssten die Banken verpflichtet werden, Kontrollmitteilungen an die Finanzämter zu versenden, denn zurzeit werden nach Aussagen des Bundesrechnungshofes 95 % der erzielten Verkaufserlöse innerhalb der steuerpflichtigen Spekulationsfrist von 1 Jahr nicht versteuert (Steuerhinterziehung). Die beiden vorgeschlagenen Maßnahmen verbessern die Einnahmesituation des Staatshaushaltes, wobei in erster Linie finanzkräftige Institutionen und Personen zu Steuerzahlungen herangezogen werden. Der **Derivatehandel**, der nicht für Preis- und Kurssicherungsgeschäfte durchgeführt wird, wäre vom übrigen Finanzsystem zu trennen, wobei einige Derivattransaktionen ganz zu verbieten bzw. mit Auflagen und einer Umsatzsteuer zu belasten wären.¹³

Es geht bei einer Reform der Wertpapiermärkte im Wesentlichen um die „**Entschleunigung auf diesen Märkten**“. Kurzfristige Anlagemöglichkeiten sollten erschwert und die Anlage des Kapitals in produktiven Investitionen begünstigt werden. Produktive Investitionen könnten natürlich auch in gesellschaftlich fragwürdige Projekte fließen; dem könnte jedoch mit steuerlichen Maßnahmen entgegengewirkt werden.¹⁴

Probleme der Aktienmärkte

Regulierungen um Fehlentwicklungen und Krisentendenzen zu verringern: Börsenumsatzsteuer

Einkommenssteuer auf private Veräußerungsgewinne

Trennung des Derivatehandels vom übrigen Finanzsystem

Ziel der Reform der Wertpapiermärkte: kurzfristige Anlagemöglichkeiten zu erschweren und die Kapitalanlage in produktive Investitionen zu begünstigen

¹¹ Die Welt, 10.01.2004

¹² Die Welt, 10.01.2004

¹³ Vgl. Jörg Hufschmid, Politische Ökonomie der Finanzmärkte, S. 221 f.

¹⁴ Private Anleger können in beschränktem Rahmen auch durch eigene Anlageentscheidungen die Kapitalströme beeinflussen, indem sie z.B. in Nachhaltigkeits- und Umweltfonds investieren (vgl. Jörg Weber, Zukunftssicher anlegen, München 2001 und Bundesumweltministerium, Mehr Wert: Ökologische Geldanlage, Berlin)

Fachlernziele: Die SchülerInnen

1. verstehen die klassische Funktion der Aktie als Mittel der Investitionsfinanzierung,
2. erkennen die im Kauf und Verkauf von Aktien angelegte Möglichkeit zur Spekulation,
3. vollziehen nach, dass sich in den 1990er Jahren eine zunehmende Abkoppelung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft vollzog und Wertpapierumsätze und –kurse steile Zuwachsraten erfuhren,
4. verstehen die Rolle und Funktionsweise der Derivate als neue Finanzprodukte,
5. können die Rolle der so genannten Institutionellen Anleger und den Shareholder Value-Ansatz beschreiben,
6. erfassen die Gründe für radikale Kursrückgänge an den Börsen und vollziehen beispielhaft den Rückgang von 2000 bis 2003 nach,
7. erläutern mögliche Regulierungen und deren Wirkungen auf den Wertpapiermärkten.

Methodische Lernziele: Die SchülerInnen

1. interpretieren Statistiken und Grafiken,
2. erstellen eigene einfache Grafiken,
3. recherchieren eigenständig im Internet im Rahmen von Materialbeschaffung und –auswertung,
4. erfassen situativ und argumentativ verschiedene Argumente und Interessen der Akteure auf den Wertpapiermärkten sowie die Positionen der Kritiker.

Methodische Hinweise

Die vorliegenden Materialien sollten im Unterrichtsalltag durch aktuelle und konkrete Beispiele, Schaubilder, Karikaturen usw. weiter veranschaulicht werden, um die teilweise recht komplexen und abstrakten Abläufe und Zusammenhänge auf den Wertpapiermärkten leichter zugänglich und verständlicher zu machen. Einige Hinweise in diesem Zusammenhang gibt es im **Anhang**.

So müsste durch eine **fallbezogene Darstellung** z.B. der Einfluss der so genannten Institutionellen Anleger auf die Unternehmenspolitik aufgrund des Shareholder Value-Ansatzes einschließlich dessen Folgen (betriebliche Umstrukturierungen und Entlassungen, steigende Aktienkurse ...) für die SchülerInnen fassbar gemacht werden. Weiter ist es nötig und sinnvoll, das selbständige Arbeiten der SchülerInnen durch **eigenständige Internet-Recherchen** anzuregen. Sind Leistungsstand und Vorkenntnisse eher gering, sollten die Arbeitsaufträge gezielt und konkret angegeben sowie Suchhinweise (Internet-Adressen ...) bereitgestellt werden.

Eine eigenständige Recherche ist auch möglich, wenn die SchülerInnen in Kleingruppen vor Ort bei Personen und Institutionen **Interviews** durchführen, nachdem zuvor zentrale Fragestellungen im Klassen- bzw. Kursverband entwickelt wurden. Als mögliche Interviewpartner kommen Anlageberater der Kreditinstitute, Wirtschaftsjournalisten, Wissenschaftler, Gewerkschaftler und attac-Vertreter in Frage. Wichtig ist eine anschließende mediengerechte Aufbereitung und Präsentation der Ergebnisse (Ton- bzw. Videoprotokoll, Wandzeitung, Arbeitsmappe usw.) sowie eine Auswertung im Gesamtverband.

Zur Lern-Unterstützung bietet sich ein Streitgespräch mit **Experten** im Rahmen einer **Podiumsdiskussion** an. Dabei könnten zwei SchülerInnen moderieren, während die restlichen Schüler Fragen an die geladenen Experten stellen. Auch hier ist eine entsprechende Vor- und Nachbereitung nötig.

Die Schüler könnten nach eingehender Einarbeitung auch eine **Studiodiskussion** simulieren und in Form eines **Rollenspiels** selbst die verschiedenen Argumente einzelner Vertreter (Unternehmensvorstand, Vertreter eines Investitionsfonds, Betriebsrat, „kritischer Wissenschaftler“ ... spielen.

Hinweise zur Ergänzung durch konkrete Beispiele, Schaubilder, Karikaturen, etc. im Anhang

Eigenständiges Erarbeiten des Themas durch die Schüler mittels:

- Internetrecherche
- Interviews
- Expertengespräche
- Rollenspiel

Literaturhinweis:
Jörg Hufschmid, 2002, Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg
Internetadressen:
Bank für internationalen Zahlungsausgleich: www.bis.org
Deutsche Börse: www.deutsche-boerse.com
Deutsche Bundesbank: www.bundesbank.de

Arbeitsaufträge

1. **Beispiel:** Sie wollen ein fünfjähriges Studium aufnehmen und haben zu dessen Finanzierung ein Vermögen von 40.000,00 € zur Verfügung; jährlich also 8.000,00 €. Ihren Lebensunterhalt müssen Sie durch regelmäßige Entnahmen bestreiten. Welche Gründe sprechen dafür, dieses Geld in Aktien anzulegen und welche dagegen?
2. **Beispiel:** Wir nehmen an, dass Sie Ihr Geld in Aktien anlegen.
Welche Rechte hätten Sie als Aktionär?
3. **Beispiel:** Welche Vorteile hat die Rechtsform einer Aktiengesellschaft für ein Unternehmen?
4. **Beispiel:** Unterscheiden Sie zwischen der **Finanzierung** durch und der **Spekulation** mit Aktien.
5. **Beispiel:** In den 1990er Jahren erhielt das Spekulationsmotiv ein größeres Gewicht.
Erläutern Sie, worin sich dieses äußerte!
6. **Beispiel:** Was versteht man unter den so genannten Institutionellen Anlegern und was ist deren Unternehmensziel?
7. **Beispiel:** Warum favorisieren Institutionelle Anleger den Shareholder Value-Ansatz?
8. **Beispiel:** **entweder:** Erläutern Sie mögliche Auswirkungen des Shareholder Value-Ansatzes auf Aktionäre, Unternehmensvorstände, Beschäftigte und Gesamtwirtschaft!
oder: Im Folgenden wird der Shareholder Value-Ansatz aus Sicht der Aktionäre, Unternehmensvorstände, Beschäftigten und Gesamtwirtschaft beschrieben, ohne dass diese Gruppen genannt werden. Ordnen Sie den folgenden Aussagen die jeweilige Gruppe zu!
 - a) „Bei unseren unternehmerischen Entscheidungen müssen wir die Erwartungen der Institutionellen Anleger im Blick haben, da wir andernfalls dem Risiko des Kapitalabzugs ausgesetzt sind. Unsere langfristig orientierten unternehmerischen Entscheidungen werden erschwert, weil dafür notwendige strategische Planungen den Wünschen der Institutionellen Anleger nach einem schnellen Kursgewinn zuwider laufen können.“
 - b) „Der Shareholder Value-Ansatz kommt unserem Interesse an steigenden Kursen entgegen. Wir erwarten von den Unternehmen Umstrukturierungen, die den Börsenwert des Unternehmens erhöhen.“
 - c) „Die einseitig am Aktionärsinteresse ausgerichtete Unternehmenspolitik kann fatale Folgen nach sich ziehen: Steigende Arbeitslosenzahlen und Abbau von sozialen und ökologischen Mindeststandards. Außerdem wird die staatliche Wirtschaftspolitik zur Schaffung eines günstigen Klimas für die Institutionellen Anleger auf Förderung der kurzfristigen Gewinninteressen ausgerichtet (Steuersenkungen für Unternehmen, Privatisierung öffentlicher Dienstleistungen usw.), damit jene die nationalen Märkte nicht verlassen und nicht die sog. „Exit-Option“ wahrnehmen.“
 - d) „Wir sind nach dem Shareholder Value-Ansatz in erster Linie ein Kostenfaktor, denn Ausgliederungen von Unternehmensteilen und Entlassungen sowie Lohnsenkungen können positive Auswirkungen auf den Börsenwert einer AG haben.“



9. Beispiel: Erklären Sie Gründe und Auswirkungen von Kursrückgängen!

10. Beispiel: a) Wie hoch ist der aktuelle Stand des Deutschen Aktien-Indexes und wie war die grobe Entwicklung im Verlauf der letzten zwölf Monate?

b) Wie wird der Verlauf der vergangenen zwölf Monate von Beobachtern eingeschätzt und wie prognostizieren sie die weitere Entwicklung?

11. Beispiel: Beschreiben Sie die vorgeschlagenen Regulierungen auf den Wertpapiermärkten und die beabsichtigten Wirkungen!

- 1. Lösung: Dafür:** Hoffnung auf Dividendenzahlungen und Kurssteigerungen: Kapitalvermehrung.

Dagegen: Riskant, da jährlich bzw. monatlich Entnahmen fällig werden und regelmäßig Aktien verkauft werden müssen, möglicherweise zu ungünstigen Zeiten (niedrige Kurse): Kapitalvernichtung.

Vorschlag: Breite Anlagestreuung mit hohem Anteil festverzinslicher Wertpapiere unterschiedlicher Laufzeiten (ein- bis vierjährig); der ethisch motivierte Geldanleger wählt hier Nachhaltigkeits- bzw. Ökofonds in Form von Renten- und/oder Mischfonds.
- 2. Lösung:** Recht auf Gewinnausschüttung (Dividende), Teilnahme an der Hauptversammlung der AG (Versammlung der Aktionäre), Stimmrecht auf der Hauptversammlung entsprechend Ihres (geringen) Kapitalanteils, Recht auf ein Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen durch Ausgabe neuer Aktien.
- 3. Lösung:** Mobilisierung und Bündelung vieler einzelner, auch kleiner Kapitalbeträge, relativ reibungslose Kapitalerhöhung einer AG durch Ausgabe neuer Aktien.
- 4. Lösung: Finanzierung- und Investition:** Mobilisierung von Kapital für Unternehmen, die dieses produktiv investieren **Spekulation:** Schneller An- und Verkauf von Aktien unter Ausnutzung von Kurssteigerungen, wodurch keine langfristige Bindung an ein Unternehmen erfolgt.
- 5. Lösung:** Das Volumen des weltweiten Aktienhandels erhöhte sich im Verhältnis zum Umfang des weltweiten Aktienbestandes um ein Vielfaches; die „Haltefristen“ von Aktien verringerten sich.
- 6. Lösung:** Versicherungsgesellschaften, Investment- und Pensionsfonds bezeichnet man als „Institutionelle Anleger“. Sie haben das Ziel, die ihnen zur Verfügung gestellten Gelder gewinnbringend anzulegen. Dazu müssen die Kurse der gehaltenen Aktien steigen.
- 7. Lösung:** Die schwerpunktmäßige Ausrichtung der Unternehmenspolitik von Aktiengesellschaften auf die Interessen der Aktionäre (Erhöhung des Börsenwertes/ steigende Aktienkurse) entspricht einem Unternehmensziel der Institutionellen Anleger. Die steigenden Kurse werden von ihnen gegenüber ihrem Anlagepublikum als Ergebnis ihrer erfolgreicher Portfoliopolitik dargestellt, was weitere Verkäufe von erfolgreichen Fonds nach sich zieht bzw. ziehen soll.
- 8. Lösung: Aktionäre:** Der Shareholder Value-Ansatz kommt den Interessen nach kurzfristig steigenden Kursen entgegen. Aufgrund zunehmender Instabilität auf den Finanzmärkten könnte es jedoch sein, dass sich langfristige, solide und verlässliche Kapitalanlageinteressen nicht erfüllen. **Unternehmensvorstände:** Die Selbstständigkeit von unternehmerischen Entscheidungen wird eingeschränkt, da die Vorstände die Erwartungen der Institutionellen Anleger im Blick haben und dem Risiko des Kapitalabzugs ausgesetzt sind. Langfristig orientierte unternehmerische Entscheidungen werden erschwert, weil diese den Wünschen der Institutionellen Anleger nach einem schnellen Kursgewinn zuwider laufen. **Beschäftigte:** Die Arbeitnehmer gelten als Kostenfaktor. Ausgliederungen von Unternehmensteilen und Entlassungen können positive Auswirkungen auf den Börsenwert einer AG haben. **Gesamtwirtschaft:** Die einseitig am Aktionärsinteresse ausgerichtete Unternehmenspolitik kann

gesamtwirtschaftlich und gesamtgesellschaftlich fatale Folgen haben: Steigende Arbeitslosenzahlen, Abbau von sozialen und ökologischen Mindeststandards, Ausrichtung der staatlichen Wirtschaftspolitik auf kurzfristige Gewinninteressen (Steuersenkungen für Unternehmen usw.) zur Schaffung eines günstigen Klimas für die institutionellen Anleger, damit diese die nationalen Märkte nicht verlassen.

8. Lösung: Unternehmensvorstände, b) Aktionäre, c) Gesamtwirtschaft, d) Beschäftigte

9. Lösung: Gründe: Platzen einer spekulativen Blase, die keine Basis in der realen Ökonomie hat; „Herdenverhalten“ der Anleger (Selbstverstärkungseffekt) **Auswirkungen:** Die Kursrückgänge verunsichern die wirtschaftlichen Akteure und vermindern deren finanzielle Spielräume, so dass die Investitions- und die Konsumgüternachfrage sinken können.

10 a) und b) (Die Beantwortung ist von der aktuellen Situation abhängig.)

11. Lösung: Regulierungen: Einführung einer Börsenumsatzsteuer, um spekulative Finanzströme zu bremsen. Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Wertpapierverkäufen im Rahmen der Einkommenssteuer. **Erhoffte Wirkungen:** Verminderung des Umlaufs der kurzfristigen, spekulativen Finanzströme und dadurch Stabilisierung der Finanzmärkte; Lenkung der Finanzströme in produktive Verwendungsmöglichkeiten (Realinvestitionen); Erhöhung der Staatseinnahmen durch Zahlungen von wirtschaftlich potenten Akteuren.

Anhang Aktienspekulation – „bis die Blase platzt!“

Der Realwert einer Firma wird bestimmt durch ihr Vermögen (Gebäude, Maschinen usw.) sowie durch die Gewinne, die sie erzielt. Geht das Unternehmen mit Aktien an die Börse, spielen für deren Kurs aber auch die voraussichtlichen Erträge eine große Rolle. Rechnen die Anleger damit, dass die Firma große Gewinne erzielen wird, werden viele Aktien gekauft. Damit steigt deren Wert (= der Kurs). Der steigende Kurs verleitet viele Spekulanten dazu, noch mehr Wertpapiere zu erwerben. Sie rechnen damit, dass der Preis weiterhin in die Höhe geht und sie die Aktien später teuer verkaufen können. Je mehr Aktien gehandelt werden, desto stärker steigt deren Kurs (Angebot und Nachfrage). Die bloße Gewinnerwartung entspricht irgendwann nicht mehr dem Realwert der Firma; die Aktienkurse liegen dann über dem tatsächlichen Wert der Firma.

In dieser Situation kann es passieren, dass einige Spekulanten beginnen, ihre Aktien zu verkaufen. Dabei erzielen sie vielleicht nicht den erhofften Gewinn. Um größeren Schaden abzuwenden, veräußern sie möglichst schnell alle Aktien der Firma. Wenn andere Spekulanten nachziehen und sehr viele Aktienbesitzer möglichst rasch verkaufen wollen, stürzen die Kurse blitzschnell ab. Die Aktien verlieren schlagartig massiv an Wert.

Stark betroffen sind von solchen Kurseinbrüchen diejenigen Spekulanten, die Kredite aufgenommen haben, um die ehemals teuren Aktien zu erwerben. Ihr Plan war, diese in Erwartung hoher Kurssteigerungen mit Gewinn abzusetzen. Stattdessen müssen sie die Aktien unter Umständen sogar unter dem Realwert verkaufen, damit sie die Kredite zurückzahlen können. Andere Anleger können mit dem Verkaufen warten, bis sich die Aktienkurse wieder etwas „erholt“ haben.

Der Realwert einer Firma (=Firmenwert) wird bestimmt durch ihr Vermögen (Gebäude, Maschinen,...) und ihre Gewinne

Der Aktienkurs steigt über den Firmenwert (=Realwert)

Massive Verkäufe lassen die Kurse stürzen

Besonders betroffen von Kurseinbrüchen sind kreditfinanzierte Aktienkäufe

