

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

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

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

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

1000 Euro, und haben nur den Rembrandt. Ihr Nachbar bietet Ihnen an, diesen zu kaufen – für 1000 Euro. Natürlich ein lächerlicher Preis, aber weil Sie das Geld sofort benötigen, willigen Sie ein. Und das alles nur, weil Sie einen illiquiden Vermögensgegenstand unter Zeitdruck verkaufen müssen – hätten Sie mehr Zeit, könnten Sie länger nach jemandem suchen, der Ihnen mehr bezahlt. Kapitalmärkte verschaffen Ihnen Liquidität und schützen Sie vor solchen (teuren) Notverkäufen³.

Der Begriff „Liquidität“ hat auf Kapitalmärkten eine weitere wichtige Bedeutung. Man nennt einen Markt liquide, wenn die darauf gehandelten Werte und Wertgegenstände (beispielsweise Wertpapiere, Häuser, Kunst) jederzeit zu einem Preis verkauft werden können, der nahe beim langfristigen Wert dieser Gegenstände liegt. Der Markt für Ihren Rembrandt ist eher illiquide, weil es eine ganze Weile dauert, bis Sie diesen zu einem (wie auch immer definierten) angemessenen Preis verkaufen können. Der Markt für Aktien hingegen ist sehr liquide, weil Sie eine Aktie innerhalb kürzester Zeit zu einem angemessenen Preis verkaufen können – zumindest in normalen Zeiten. Dabei gilt als Faustregel: Je mehr gleichartige Gegenstände auf einem Markt gehandelt werden und je mehr Teilnehmer sich auf einem Markt tummeln, umso liquider ist er. Aktienmärkte sind also liquide, weil auf ihnen in der Regel Hunderttausende Aktien von vielen Anlegern gehandelt werden, die alle gleich sind. Der Markt für Rembrandt-Gemälde hingegen ist eher illiquide, weil es nur wenige Rembrandts gibt und nur wenige Interessenten, die in der Lage sind, den hohen Preis zu zahlen. Der Immobilienmarkt gilt gemeinhin auch als wenig liquide, es werden zwar viele Immobilien gekauft und verkauft, aber keine Immobilie gleicht der anderen. Im Grunde genommen werden dort permanent Einzelstücke gehandelt, was es schwieriger macht, einen Käufer (Verkäufer) zu finden, der genau das sucht (anbietet), was man selbst gerade anbietet (sucht). Noch ein Fachbegriff: Illiquide Märkte werden oft auch als „enge Märkte“ bezeichnet.

Damit haben wir eine weitere wichtige Funktion von Kapitalmärkten kennengelernt. Märkte sorgen für Liquidität im doppelten Sinne. Sie ermöglichen es Unternehmen und Privatpersonen, liquide zu bleiben, und sie schaffen einen Ort, an dem man Vermögensgegenstände schnell und ohne große Preisnachlässe verkaufen (oder kaufen) kann.

Auf einen Blick – Liquidität

Kapitalmärkte versorgen Unternehmen und Privatpersonen mit Liquidität, d. h. braucht jemand kurzfristig Mittel zur Begleichung von Rechnungen oder anderen Verpflichtungen, so kann er sie sich hier beschaffen. Je bargeldnäher ein Vermögensgegenstand ist, umso liquider ist er. Muss man illiquide Vermögensgegenstände schnell zu Geld machen, kann man sie zumeist nur unter ihrem langfristigen Wert verkaufen. Ein Kapitalmarkt gilt als liquide, wenn man dort in kurzer Zeit das an diesem Markt gehandelte Gut zu einem angemessenen Preis verkaufen kann. Je illiquider ein Markt ist, desto länger dauert es, das betreffende Gut zu verkaufen, und je eiliger man es mit dem Verkauf hat, desto mehr Abstriche muss man beim Preis hinnehmen.

2.3 Risiken und Spekulation

Kapitalmärkte können noch etwas, was für Unternehmen und Volkswirtschaften wichtig ist. Sie können Risiken verschieben und verteilen. Dazu ein einfaches Beispiel: Sie wollen ein Unternehmen gründen und hätten auch genügend Kapital dafür – aber wenn die Sache schiefgeht, ist Ihr gesamtes Kapital weg und Sie müssten unter der Brücke schlafen. Zu viel Risiko. Hier kommen Ihnen Kapitalmärkte zu Hilfe. Sie suchen sich über die Kapitalmärkte Partner, die bereit sind, sich (gegen eine angemessene Entlohnung) an Ihrem Unternehmen zu beteiligen. Geht es gut, bekommen Sie zwar weniger Gewinn, weil Sie einen Teil Ihrer Gewinne dazu verwenden müssen, Ihre Partner auszuzahlen, geht es aber schief, verlieren Sie nicht alles, einen Teil des Risikos tragen Ihre Partner, die Sie über die Kapitalmärkte gefunden haben. Das Risiko verteilt sich also auf mehrere Schultern, statt nur auf einer Person zu lasten. Diese Ver-

teilung von Risiken macht viele Großprojekte erst möglich – wer würde schon allein eine Bohrinselfversicherung oder ein Atomkraftwerk bauen? Auch hier ist zu vermuten, dass die Risiken bei funktionierenden Kapitalmärkten auf den Schultern landen werden, die sie am besten tragen können: Wer Risiken übernimmt, wird dafür in Form höherer Gewinnaussichten entlohnt, und derjenige, der sich das Risiko am meisten leisten kann, wird den geringsten Gewinn verlangen (wenn Sie sich ein Risiko leisten können, werden Sie eine geringere Gewinnbeteiligung fordern, als wenn dieses Risiko Sie um Kopf und Kragen bringen würde); und derjenige, der die geringste Entschädigung für die Übernahme des Risikos fordert, wird dieses auch übernehmen.

Wie wir in Kapitel 4.4 sehen werden, ermöglichen Kapitalmärkte auch, sich gegen viele Risiken abzusichern. Das wichtigste Instrument hierzu sind sogenannte Derivate. Die genaue Definition schauen wir uns in Kapitel 4.4 an, hier reicht die Idee, dass man mittels Derivaten Wetten abschließen kann. Die ältesten Derivate sind vermutlich mehrere Tausend Jahre alt und finden sich in der Landwirtschaft. Wenn Sie ein Bauer sind, wird das Wetter für Sie zum Risiko, weil es die Menge und Qualität Ihrer Ernte bestimmt – schlechtes Wetter wird da rasch zur Existenzbedrohung. Mithilfe einer einfachen Wette können Sie dieses Risiko ausschalten. Sie wetten darauf, dass die Preise niedrig sein werden. Gewinnen Sie die Wette, erhalten Sie einen Wetteinsatz, der Sie für die niedrigen Preise entschädigt; verlieren Sie, müssen Sie den Wetteinsatz leisten, was aber nicht so schlimm ist, da die Preise ja hoch sind.

Das funktioniert wie folgt: Sie verkaufen Ihre Ernte heute schon – bevor überhaupt feststeht, wie viel Sie ernten werden – zu einem festen Preis an Ihre Abnehmer. Das Risiko sinkender Preise ist damit verschwunden. Für den Abnehmer Ihrer Ernte ist diese Wette ebenfalls eine gute Sache. Er wettet, dass die Preise steigen werden; hat er recht, bekommt er den Wetteinsatz, der ihn für die steigenden Preise entschädigt. Sind die Prei-

se niedrig, muss er den Wetteinsatz zahlen, was aber nicht so schlimm ist, schließlich wird er durch die niedrigen Preise finanziell an anderer Stelle entlastet.

Konkret nennen sich diese (De-facto-)Wetten „Absicherungsgeschäfte“ und werden an der Börse gehandelt. Sie wetten also, dass die Erntepreise in den Keller rutschen, und verkaufen Ihre Ernte heute zum Festpreis. Haben Sie Recht, bekommen Sie den garantierten Preis, Ihr Abnehmer muss dann trotz niedriger Preise den zuvor vereinbarten (höheren) Preis zahlen. Sie haben das Risiko sinkender Preise beseitigt (in der Fachsprache sagt man auch „gehedgt“⁴ dazu). Gehen aber die Preise durch die Decke, so gewinnt Ihr Abnehmer, er hat sozusagen gewettet, dass die Preise steigen, und bekommt als Wetteinsatz die Ernte zum vorher festgelegten Preis, der in diesem Szenario niedriger ist als der tatsächliche Preis.

Wie Sie sehen, dienen solche Geschäfte der Absicherung von Risiken und sind damit extrem hilfreich und wichtig. De facto handelt es sich um Wetten, das Wort „Wette“ suggeriert allerdings etwas Anrühiges, Unseriöses, zumindest wird das oft so wahrgenommen. Eine Rentenversicherung ist genau genommen auch eine Wette: Sie zahlen während Ihres Erwerbslebens regelmäßig Beiträge an Ihren Versicherer, und der zahlt Ihnen bei Eintritt ins Rentenalter eine monatliche Rente. Streng genommen ist das eine Wette, denn je länger Sie leben, umso mehr lohnt sich dieses Geschäft für Sie. Sie wetten also darauf, dass Sie lange leben werden (und der Versicherer mehr zahlen muss, als Sie ihm gezahlt haben), der Versicherer hält dagegen und wettet, dass Sie nicht so alt werden (und damit die ganze Sache für ihn lukrativ ist). Finden Sie eine solche Wette verwerflich?

Womit wir beim Begriff der Spekulation wären. Dieses Wort leitet sich ab vom lateinischen „speculatio“, was so viel bedeutet wie „Auskundschaftung, Beschauen“. Wer spekuliert, macht sich Gedanken um den ungewissen Ausgang zukünftiger Ereignisse. Damit ist auch eine Wette eine Spekulation, denn man macht sich Gedanken darum, wie etwas ausgeht („Werden