



Game Stop für den Finanzmarkt

Von Friederike Spiecker | 9.2.2021

Warum Gamestop ein Lehrstück über das Versagen der Finanzmärkte, der Mainstream-Ökonomik und der sie verbreitenden Medien ist.

In ["Wetten, dass ... der Wetter gewinnt"](#) hat Heiner Flassbeck erklärt, warum an den Finanzmärkten eine angemessene Preisbildung systematisch verfehlt wird, so dass immer wieder Preisblasen entstehen. Finanzfachleute sehen das offenbar ganz anders, so etwa Professor Hans-Peter Burghof, Inhaber des Lehrstuhls für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen an der Universität Hohenheim. [Im Interview mit dem Deutschlandfunk](#) zu den Ereignissen rund um die Gamestop-Aktien sagte er: »... am Ende ist das Ziel, was wir an Kapitalmärkten haben, dass die Preise möglichst gut, nie perfekt, immer unperfekt, aber möglichst gut den tatsächlichen Wert von Unternehmen widerspiegeln.«

Da staunt der Hörer: An privaten Märkten geht es um die Suche nach »tatsächlichen Werten«? Nicht einfach ums Geldverdienen?

An der Börse sähe jede(r) für die Gewinnmaximierung gerne voraus, wie sich Angebot und Nachfrage von Aktien entwickeln werden. Natürlich *sollte* der Preis einer Aktie die realwirtschaftlichen Aussichten des betreffenden Unternehmens widerspiegeln. Das tut er aber wegen des Herdenverhaltens der Marktteilnehmer, die weitgehend ähnliche Informationen verarbeiten, nicht automatisch (siehe Flassbecks Beitrag).

Hinzu kommt, dass Wertpapiere, die auf Unternehmen, Rohstoffe, Devisen oder gar nur deren zukünftige Preisentwicklungen (Stichwort Derivate) lauten, in der digitalen Welt in Sekundenschnelle gehandelt werden – ganz anders physische Güter, die entwickelt, produziert und zu den Kunden transportiert werden müssen. Die Geschwindigkeit im digitalen Bereich fördert das Herdenverhalten: Je einfacher Transaktionen ausgeführt werden können, desto fließender wird der Übergang von einem wohlüberlegten finanziellen Engagement für einen realwirtschaftlichen Vorgang (zum Beispiel eine Innovation) hin zu einem reinen Wettgeschäft.

Bei letzterem geht es nicht mehr um die »tatsächlichen Werte«, die etwas mit der Entwicklung in der Realwirtschaft zu tun haben, sondern darum, wer ein Spiel initiiert und wie schnell ein- und aussteigt. Preisblasen auf den Finanzmärkten sind die Folge.

Burghof sieht das Instrument der Leerverkäufe als probates Gegenmittel an: Mit dem Verkauf von Aktien, die man sich leiht mit dem Versprechen, sie zu einem bestimmten Termin wieder an den Verleiher zurückzugeben, könnten »negative Meinungen in den Preis [einer Aktie] reingehen, was ... wichtig ist, damit die Preise nicht zu hoch gehen und nicht nur die Optimisten quasi damit handeln. Aber man sollte nicht übertreiben. ... Wir haben wohl Leerverkäufe im Bereich von 150 Prozent ... gehabt der vorhandenen Aktien ... es wäre eigentlich Aufgabe der Aufsichtsbehörde gewesen, diesen Leerverkaufsmarkt zu beobachten, dafür zu sorgen, dass hier keine Übertreibung stattfindet.«

Wieder staunt der Hörer: An der Börse kann man ein und dieselbe Aktie gleichzeitig mehrfach verleihen? Das ist so, als ob ein Bäcker ein und dasselbe Brötchen zweimal über die Ladentheke reicht. Das grenzt an Zauberei. Und die Aufsichtsbehörde, die für die »Beobachtung« dieser Zauberei zuständig ist, soll »Übertreibungen« verhindern. Hat sie aber nicht. Wäre es da nicht naheliegend,

wenigstens ein Verbot des Mehrfachhandels mit ein und derselben Sache zu fordern?

»Ein Marktunfall, der so nicht passieren sollte«

Die Redakteurin fragt nicht nach. Immerhin will sie wissen: »Wo fängt die Übertreibung denn an?« Burghof: »Da gibt es keinen Maßstab.« Ein glatter Widerspruch zu der eingangs zitierten Behauptung, die Kapitalmärkte hätten zum Ziel, den »tatsächlichen Wert« widerzuspiegeln. Wenn es dafür keinen Maßstab gibt, lässt sich die Behauptung nämlich nicht belegen, sondern nur glauben. Und wonach sollten sich Aufsichtsbehörden dann richten?

Burghof: »Wir brauchen ein vernünftiges Gleichgewicht, wie in der Demokratie auch. Wichtig ist ..., dass man seine Meinung auch vernünftig und im Maß sagt, dass auch die andere Meinung gehört werden kann. Da haben die Hedgefonds übertrieben ...«

Die Hedgefonds finden ganz offensichtlich von selbst kein »vernünftiges« Maß, und die Aufsicht hat – wie schon so oft – versagt. Der Ökonom greift schließlich zum letzten Strohalm, dem juristischen: »»Wenn Sie den Short Squeeze [d.h. Angebotsknappheit; Anm. d. Verf] absichtlich erzeugen, dann ist das ganz klar eine Marktmanipulation, also ein Verbrechen. Da sind wir im Strafrecht.« Er zuckt dann aber doch zurück: »... da das natürlich auch viele, viele tausend Leute sind, die da gegengehalten haben [gemeint sind die Kleinanleger, die sich zum Kauf der Gamestop-Aktien entschlossen hatten; Anm. d. Verf.], wird da die rechtliche Aufarbeitung ausgesprochen schwierig, wenn man sie überhaupt anstreben möchte«.

Es folgt die hilflose Feststellung: »[E]igentlich ist das jetzt ein Marktunfall, der so nicht passieren sollte.« Burghof sträubt sich jedoch, das Problem beim Namen zu nennen: »Das ist kein Kasino, sondern das ist tatsächlich ein systemisches Versagen an der Stelle, das eingebaut ist in diese Konstruktion ... der Leerverkäufe. Da kann das passieren. Es passiert normalerweise selten und durch die neuen Koordinationsmöglichkeiten im Internet passiert es jetzt öfters und passiert systematisch und wird auch als Instrument genutzt.«

Die Folgen der verzerrten Preise

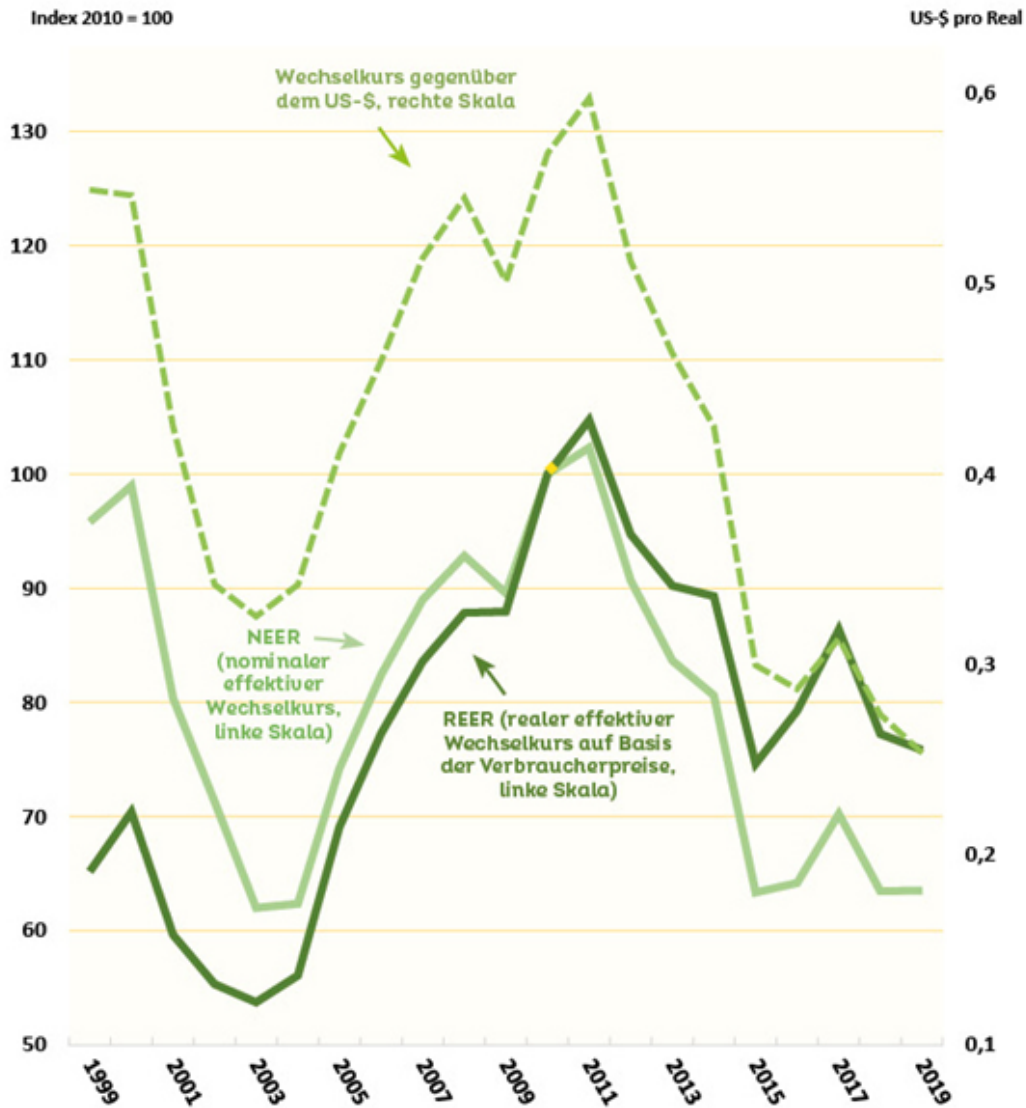
Hier liegt Burghof eindeutig falsch: Natürlich ist das Kasino! Und selbstverständlich geht es nicht allein um Leerverkäufe. Es geht um das

grundsätzliche Problem, dass man an Finanzmärkten mit lang anhaltend »falschen« Preisen wunderbar Geld verdienen kann. Das passiert laufend und seit vielen Jahren. Das Standardargument, irgendwann zahlten einige Spieler die Zeche, weil nicht alle Wetten langfristig aufgingen, kann den Wahnsinn, der da stattfindet, niemals rechtfertigen. Denn geschädigt werden nicht nur irgendwelche Finanzmarktakteure, sondern Millionen von Menschen, die mit den Folgen der verzerrten Preise leben müssen, *obwohl sie an den Finanzmärkten gar nicht teilnehmen*.

Beispiel Brasilien: Seine Währung wertete in der Zeit zwischen 2003 und 2011 real um fast das Doppelte auf (siehe Abbildung 1, die dem [Atlas der Weltwirtschaft](#) entnommen ist, wo dieser und ähnliche Fälle näher erläutert werden). Die brasilianische Zentralbank versuchte, hohe inländische Preissteigerungsraten mit hohen Zinssätzen zu bekämpfen, lockte dadurch aber ausländische Finanz»investoren« – die sogenannten *carry trader* – an. Die legten kurzfristig Geld in brasilianischer Währung an, deren Wert gegenüber anderen Währungen dank der steigenden Nachfrage zulegte – trotz der kräftigen heimischen Inflation.

Diese Fehlentwicklung hielt acht Jahre an – zum Schaden der brasilianischen Wirtschaft, die wegen hoher Zinsen und überbewerteter Währung keine Chance auf den internationalen Märkten hatte. Die Folge war eine völlig unzureichende realwirtschaftliche Entwicklung, die dem jetzigen rechtspopulistischen Präsidenten Jair Bolsonaro den Weg ins Amt ebnete. Der versucht nun, möglichst zügig realwirtschaftliche Erfolge durch eine kurzfristige, die Umwelt zerstörende neoliberale Politik zu erzielen, die unter anderem zu einer verstärkten Abholzung der brasilianischen Regenwälder führt. Darunter leidet nicht nur die indigene Bevölkerung des Landes, sondern dank der Bedeutung der Regenwälder für das Weltklima im Grunde die gesamte Menschheit. Viele Politiker und Umweltaktivisten beklagen das zu Recht.

Nur bringen die wenigsten diese katastrophale Entwicklung mit der Vorgeschichte in Verbindung, die wesentlich mit dem vehement verteidigten Glauben an die Effizienz der Finanzmärkte zusammenhängt. Zu den Profiteuren dieser Irrlehre zählen an erster Stelle die Croupiers dieser Märkte, also Fondsmanager und Banken, die keinerlei Interesse haben, Art und Umfang der Geschäfte einzudämmen, an denen sie so gut verdienen.



© Atlas der Weltwirtschaft 2020/21, Westend Verlag

Abbildung 1: Wert des brasilianischen Real

Staatlich finanzierte Wissenschaftler tragen zur Bemäntelung und Zementierung dieses ganze Gesellschaften schädigenden Treibens bei. Eine öffentlich-rechtliche Rundfunkanstalt wie der Deutschlandfunk sieht sich auch 12 Jahre nach der Finanzkrise nicht in der Lage, dieses Stück von des Kaisers neuen Kleidern zu entlarven oder wenigstens nicht mehr mitzuspielen. Hier geht es nicht um irgendeine mediale »Ausgewogenheit«, sondern darum, dass sich Redakteure unabhängig informieren und sachlich-fachlich überlegen, welchen Theorien und Ideologien sie eine Bühne bieten wollen.

Das Spielertum muss eingeschränkt werden

Es würde helfen, alle Regelungen an den Finanzmärkten unter folgendem Blickwinkel zu betrachten: *Geld* ist *das* Schmiermittel in einer arbeitsteiligen Wirtschaft, und zwar nicht nur für den Gütertausch in der Gegenwart, sondern auch für alle ökonomischen Vereinbarungen, die sich auf die Zukunft richten. Und da diese nur begrenzt vorhersehbar ist, ist der »tatsächliche Wert« von Unternehmen, Sachinvestitionen, Rohstoffen und Devisen nicht einfach bestimmbar und steckt daher in allen »Engagements« auf Finanzmärkten ein Stück Spekulation.

Preise sind in einer Marktwirtschaft *die* zentralen Signale, nach denen sich alle Wirtschaftsakteure auf Dauer richten. Werden Preise durch den Einsatz von Geldmitteln zum Zweck des *reinen* Wettens verzerrt, schadet das immer auch nicht direkt am »Wettspiel« Beteiligten.

Daraus ergibt sich für die Regulierung von Finanzmärkten folgende Gratwanderung: Einerseits dienen Finanzmärkte dazu, Suchprozesse nach neuen, tatsächlich produktiven, also *realwirtschaftlichen* Lösungen durch die Bereitstellung finanzieller Mittel zu ermöglichen. Diese Suchprozesse sind manchmal erfolgreich, manchmal scheitern sie. Letzteres ist kein Grund, sie überhaupt nicht zuzulassen. Marktwirtschaften müssen das verkraften, wenn Entwicklung möglich bleiben soll.

Andererseits müssen alle Aktivitäten so stark wie möglich eingeschränkt werden, bei denen das reine Spielertum in dem Sinne überwiegt, dass es bei ihnen nicht um die Weiterentwicklung der Realwirtschaft geht, sondern lediglich um Wettgewinne.

Die Unterscheidung zwischen den auf reale Entwicklung zielenden Suchprozessen und den parallel existierenden Wettspielen ist schwierig. Aber ein Anfang wäre gemacht, wenn darüber überhaupt diskutiert und die Effizienzmarkttheorie über Bord geworfen würde. Wechselkurse und Zinssätze gehören eindeutig in die Hände von Staaten bzw. Zentralbanken. Rohstoffhandel ist auf physische Abnahmemengen der kaufenden Händler zu beschränken. Finanztransaktionssteuern wären ein Mittel, Blasenbildung an Aktienmärkten zumindest zu bremsen. All das würde dem Kasino-Gebaren an den Finanzmärkten entgegenwirken.

Wenn Geld in großem Stil mit unproduktivem Wetten verdient werden kann, fragen sich immer mehr Menschen, wozu sie schuften sollen, wenn sich nebenan im Kasino der Lebensunterhalt so leicht erzocken lässt. Dass das nicht alle

gleichzeitig können, stimmt. Aber das ist kein Argument, es wenigen zu ermöglichen auf Kosten der vielen hart Arbeitenden.