

# Finanzwirtschaft

Bösch

5., vollständig aktualisierte und erweiterte Auflage 2022

ISBN 978-3-8006-6906-6

Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei

[beck-shop.de](https://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

tausch von Währungen. Er unterscheidet sich hinsichtlich der handelnden Akteure und seiner Produkte deutlich von den bisher genannten Teilmärkten. Wir werden diesen Markt ausführlich in einem eigenen Abschnitt im Zusammenhang mit der Analyse international operierender Unternehmungen betrachten (L.54.5, *Der Devisenmarkt*).

Wir starten dieses Kapitel mit einer Analyse der Wirtschaftseinheiten, die Finanzmittel zur Verfügung stellen oder Finanzmittel nachfragen. Anschließend stellen wir die dabei involvierten Finanzinstitutionen und deren Finanzmarktprodukte dar.

## 4.2 Finanzmittelanbot und –nachfrage der Wirtschaftseinheiten

Um das Wechselspiel zwischen dem Gütermarkt und dem Finanzmarkt besser verstehen zu können, nutzen wir das Instrumentarium der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR).<sup>37</sup> Wir unterteilen die gesamte inländische Wirtschaft in drei Sektoren: den Haushaltssektor (H), den Unternehmenssektor (U) und den Staat. Der Haushaltssektor umfasst in Deutschland rund 40 Millionen Einzelhaushalte, zu denen neben den Arbeitnehmerhaushalten und Nichterwerbstätigenhaushalte<sup>38</sup> auch die Selbstständigenhaushalte gezählt werden.

Zum Unternehmenssektor werden alle finanzielle<sup>39</sup> und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie Quasi-Kapitalgesellschaften<sup>40</sup> gezählt, sofern sie entscheidungsautonom sind und über ein vollständiges Rechnungswesen verfügen.

In der Abgrenzung der VGR umfasst der „Staat“ alle staatlichen Organisationen auf Bundes- Landes- und Kommunalebene sowie die Sozialversicherungen.

Die drei inländischen Sektoren werden als „Gesamte Volkswirtschaft“ bezeichnet und der „Übrigen Welt“ (Ausland) gegenübergestellt. Verkäufe ins Ausland werden als Exporte, Käufe aus dem Ausland als Importe bezeichnet.

Produktgruppen werden in Form von Konsum- und Investitionsgütern unterschieden. Der überwiegende Teil der Investitionen wird vom Unternehmenssektor getätigt, jedoch können sie auch vom Staat (z. B. Hochschul- oder Straßenbau) oder dem Haushaltssektor (z. B. Hausbau) vorgenommen werden. Betrachten wir nun den Wirtschaftskreislauf und das Zusammenwirken der vier Sektoren in der Abbildung A-16.<sup>41</sup>

Die „Pumpe“, die immer wieder Geld in den Kreislauf drückt, ist der Unternehmenssektor. Durch den Produktionsprozess entstehen Einkommen, die dem Haushaltssektor in Form von Lohn- und Gewinneinkommen<sup>42</sup> zufließen. Diese wiederum kaufen Waren und Dienstleistungen der Unternehmungen, wodurch ein Teil der Einkommen in den Unternehmenssektor zurückfließt. Ein Teil ihres Einkommens sparen die Haushalte

<sup>37</sup> Die VGR stellt eine umfassende quantitative Beschreibung gesamtwirtschaftlicher Größen dar. Der Kern bildet die Darstellung der Einkommensentstehung, der Einkommensverteilung und der Einkommensverwendung einer Volkswirtschaft.

<sup>38</sup> Rentner, Sozialhilfeempfänger, Empfänger von Arbeitslosenhilfe und –geld.

<sup>39</sup> Unternehmungen im Banken- und Versicherungsgewerbe.

<sup>40</sup> Kommanditgesellschaften, Offene Handelsgesellschaften und Organisationen ohne Rechtspersönlichkeit. Zur genauen Abgrenzung siehe Brümmerhof, Dieter, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung*, 2007, S. 35, ff. Zum Umfang der Quasigesellschaften siehe B.6.1.

<sup>41</sup> Im Anhang finden Sie eine Abbildung, die zeigt, wie sich die Wertschöpfung von vorgelagerten Produktionsstufen „auflösen“, wenn die gesamte Volkswirtschaft betrachtet wird.

<sup>42</sup> Im Sektor „Unternehmung“ befindet sich die organisatorische Einheit Unternehmung, im Sektor Haushalt werden die Eigentümer der Unternehmungen erfasst.

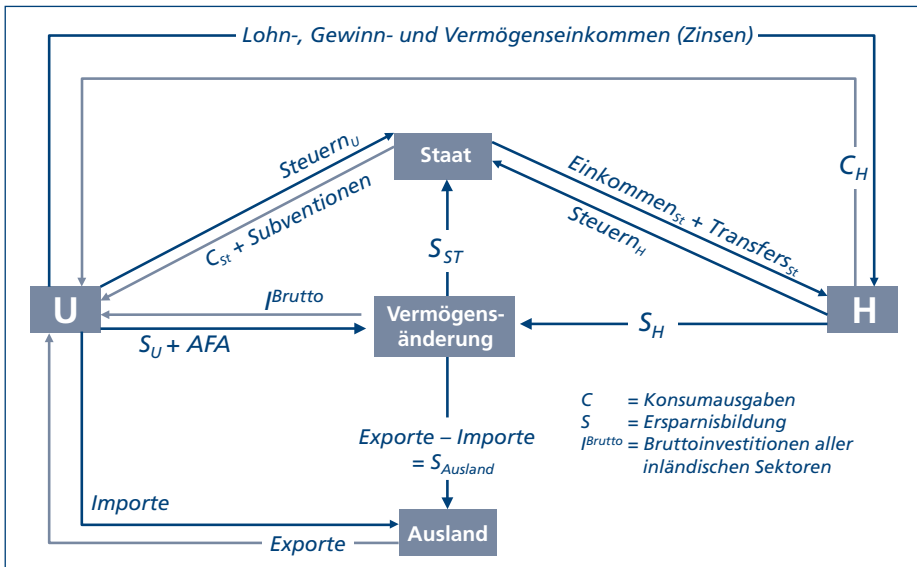


Abbildung A-16: Wirtschaftskreislauf und Ersparnisbildung

( $S_H$ ), einen Teil treten sie an den Staat in Form von Steuerzahlungen ab. Der Staat wiederum kauft seinerseits Waren und Dienstleistungen. Betrachten wir die Vorgänge etwas genauer. Tiefgestellte Indizes in der Abbildung kennzeichnen die Quelle, während die Pfeilrichtung die Richtung des Geldstroms anzeigt.

### Unternehmenssektor

Das Schaubild zeigt, dass in den Unternehmenssektor über den betrieblichen Umsatzprozess vier blau dargestellte Geldströme fließen. Erstens verwenden die Haushalte einen Teil ihres Einkommens für Konsumausgaben ( $C_H$ ). Zweitens kaufen staatliche Organisationen Konsumgüter ( $C_{St}$ ). Drittens erzielen Unternehmungen auch Erlöse für verkaufte Investitionsgüter ( $I_{\text{Brutto}}$ ). Der überwiegende Teil der Investitionsgüterkäufe erfolgt von Unternehmungen selbst, aber auch der Staat oder der Haushaltssektor treten als Käufer auf. Neben den inländischen Sektoren tritt viertens das Ausland als Käufer von inländischen Produkten auf, die in Form von Exporten erfasst werden. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass der Unternehmenssektor auch Einzahlungen in Form von Subventionen vom Staatsektor erhält.

Was sind im Gegenzug die Auszahlungen der Unternehmungen? Die Stakeholder Mitarbeiter, Management, Fremd- und Eigenkapitalgeber sind alle Teile des Haushaltssektors. Entsprechend erhalten sie Lohn- und Gehaltzahlungen, die ausgeschütteten Gewinne sowie die vereinbarten Zinsen für die Kapitalüberlassung.

Es mag auf den ersten Blick überraschen, dass die Zinszahlungen in den Haushaltssektor fließen, da sich die Unternehmungen doch üblicherweise Kapital von Banken leihen. Im nächsten Kapitel werden wir jedoch sehen, dass sich Banken ihrerseits das Geld von Haushalten leihen, sodass die Zinszahlungen letztlich indirekt über Finanzinstitutionen wie Banken von den Unternehmungen an die Haushalte fließen. Weitere Zahlungen fließen an den Staat in Form von Steuerzahlungen und an das Ausland für Importe.

## A. Fundamente der Finanzwirtschaft

Was bleibt unter dem Strich für den Unternehmenssektor übrig? Wir können diese Frage in zweierlei Hinsicht präzisieren: Wie stark ändert sich das gesamte Vermögen in einer Periode (= Ersparnisbildung) und welche Veränderung im Cashbestand findet in dieser Periode statt (= Finanzierungssaldo)?

Die Veränderung des Vermögens ist schnell ermittelt: Das Vermögen des Unternehmenssektors erhöht sich in Höhe der thesaurierten Gewinne ( $S_U$ ). In der Sprache der VGR heißt diese Komponente „Ersparnisbildung des Unternehmenssektors“. Der ausgeschüttete Teil des Gewinns verlässt ja den Unternehmenssektor und wandert in den Haushaltssektor. Der Finanzierungssaldo hingegen berücksichtigt auch die Ein- und Auszahlungen des Unternehmenssektors, die zu einer Veränderung des Geldvermögens führen. Wir müssen daher zu den thesaurierten Gewinnen den Gegenwert der Abschreibungen addieren und davon die Auszahlungen für Bruttoinvestitionen abziehen.

$$\text{Finanzierungssaldo (VGR)} = S_U + AFA - I^{\text{Brutto}}$$

Der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors auf volkswirtschaftlicher Ebene entspricht auf betriebswirtschaftlicher Ebene dem Gesamten Cashflow einer Unternehmung. Wie können wir den Finanzierungssaldo interpretieren? Wenn der Saldo positiv ist, d. h.  $(S_U + AFA) > I^{\text{Brutto}}$ , dann kann der Unternehmenssektor nicht nur seine Bruttoinvestitionen aus eigener Kraft über den betrieblichen Umsatzprozess in dieser Periode finanzieren (Innenfinanzierung), sondern erhöht in Höhe des Finanzierungssaldos sogar sein Nettogeldvermögen. Wenn der Saldo negativ ist, reicht die Innenfinanzierung nicht zur Finanzierung aus. Der Unternehmenssektor muss auf die Ersparnisbildung anderer Sektoren zurückgreifen, allen voran auf die des Haushaltssektors, um seine Investitionen zu finanzieren.

### Haushaltssektor

Dem Haushaltssektor fließen Lohn- und Gewinneinkommen vom Unternehmenssektor zu, er erhält Zinszahlungen und Gewinnausschüttungen, direkte Einkommenszahlungen vom Staat (für Angestellte und Beamte), Transferzahlungen (Wohngeld, Kindergeld, Erziehungsgeld ...). Im Gegenzug leistet er Steuerzahlungen (Lohn- und Einkommenssteuer, Mehrwertsteuer, Verbrauchsteuern ...). Das daraus resultierende verfügbare Einkommen wird entweder konsumiert oder gespart. Im Jahr 2020 erreichte die Ersparnisbildung der Haushalte  $S_H$  in Deutschland Corona bedingt die Rekordsumme von 331,1 Mrd. Euro, was einer sehr hohen Sparquote von 16,3% des verfügbaren Einkommens entspricht.

### Staat

Der Saldo der Einnahmen und Ausgaben des Staates stellt die Ersparnisbildung des Staates dar. Sie ist typischerweise negativ, d. h. der Staat verschuldet sich, erkennbar an der umgekehrten Pfeilrichtung in der Abbildung. Im Jahr 2020 gab es in Deutschland eine Verschuldung von 100 Mrd. Euro.

### Gesamte Volkswirtschaft

Aus volkswirtschaftlicher Sicht weisen alle drei betrachteten inländischen Sektoren in einer bestimmten Periode eine (positive oder negative) Ersparnisbildung auf, die jeweils das Vermögen ihres Sektors verändert.<sup>43</sup> Gleichzeitig tätigt jeder inländische Sektor Net-

<sup>43</sup> Das Vermögen zum Zeitpunkt  $t+1$  setzt sich zusammen aus dem Vermögen der Vorperiode  $t$  plus der Ersparnisbildung in diesem Zeitraum.

toinvestitionen. Ist die Differenz – der Finanzierungssaldo – positiv, dann erhöht sich das Geldvermögen des Sektors in dieser Höhe. Ist der Finanzierungssaldo negativ, dann muss sich dieser Sektor bei anderen Sektoren verschulden, um seine Nettoinvestitionen finanzieren zu können. Die Tabelle fasst die Werte für Jahr 2020 zusammen:<sup>44</sup>

In Mrd. € (2020)	Volkswirtschaft	Unternehmen	Staat	HH	Ausland
<b>Sparen</b>	260,9	30,0	-100,0	331,1	-240,6
Bruttoinvestitionen	678,1	362,5	92,5	223,1	
Abschreibungen	657,8	382,3	81,9	193,5	
Vermögenstransfers <sup>45</sup>	-11,1	10,3	-30,2	8,8	-11,1
<b>Finanzierungssaldo</b>	229,4	59,6	-139,6	309,5	-229,4

Tabelle A-5: Ersparnisbildung und Finanzierungssalden der Sektoren in 2020

In der gesamten Volkswirtschaft betrug 2020 die Ersparnisbildung 260,9 Mrd. Euro. Den Löwenanteil erbrachten die Haushalte mit 331,1 Mrd. Euro, der Unternehmenssektor steuerte 30 Mrd. Euro bei, während sich der Staat netto mit 100 Mrd. Euro verschuldete. Gleichzeitig wurden Bruttoinvestitionen in Höhe von 678,1 Mrd. Euro im Inland getätigt, der Hauptteil von den Unternehmungen und den Haushalten (Hausbau). Die Finanzierung der Bruttoinvestitionen erfolgte einerseits durch die Ersparnisbildung, aber auch durch Abschreibungsgegenwerte (657,8 Mrd. Euro). Der Finanzierungssaldo, d. h. die Geldvermögensbildung der drei inländischen Sektoren betrug 229,4 Mrd. Euro. Er spiegelt die Nettoneuverschuldung des Auslands wider.

#### Ausland

In unserem einfachen Kreislauf entspricht der Leistungsbilanzüberschuss, d. h. die Differenz aus Exporten und Importen, der Vermögensänderung und damit der Ersparnisbildung des Auslands. Wenn die Exporte aus inländischer Sicht größer sind als die Importe, muss sich das Ausland in Höhe der Differenz beim Inland verschulden (negative Ersparnis) und umgekehrt. Das Ausland erhält mehr Waren und Dienstleistungen aus Deutschland als wir vom Ausland erhalten. 2020 betrug die Nettoneuverschuldung des Auslands gegenüber dem Inland 229,4 Mrd. Euro. Die drei inländischen Sektoren haben damit im erheblichen Umfang dem Ausland Finanzmittel zur Verfügung gestellt.

### 4.3 Institutionen und Finanzprodukte im Überblick

Wie wir gesehen haben, weist in einer bestimmten Periode jeder der Sektoren einen Finanzierungsüberschuss oder ein Finanzierungsdefizit auf. Innerhalb eines Sektors kann es dabei zu großen Unterschieden zwischen den jeweiligen Einheiten kommen. So gibt es sicherlich viele Einzelhaushalte, deren Konsumausgaben über ihrem verfü-

<sup>44</sup> Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4., Tabelle 3.4.1.1.

<sup>45</sup> Schenkungen oder Vermächtnisse.

## A. Fundamente der Finanzwirtschaft

baren Einkommen liegen und die sich daher entsprechend verschulden müssen. In der Summe aber hatten die Haushalte in Deutschland bisher stets einen positiven Finanzierungsüberschuss und stellen daher in Summe den anderen Sektoren Finanzmittel zur Verfügung. Doch wie und in welcher Form geschieht dies? Betrachten wir hierzu in Tabelle A-6 das Geldvermögen der privaten Haushalte.<sup>46</sup>

Geldvermögen	1999	in %	2007	2017	2019	2020	in %
Banken	926	48,1	1.621	2.311	2.600	2.809	40,6
Anleihen	178	9,2	293	120	121	114	1,6
Versicherungen und	401	20,8	1.194	1.352	1.463	1.509	21,8
Betriebsrenten <sup>47</sup>	132	6,8	256	847	911	949	13,7
Aktien und	126	6,6	371	648	706	805	11,6
sonstige Beteiligungen	79	4,1	221				
Investmentfonds	84	4,3	467	576	680	735	10,6
Summe	1.926	100,0	4.422	5.826	6.482	6.920	100

Tabelle A-6: Zusammensetzung des Geldvermögens der privaten Haushalte 2020 in Mrd. Euro

2020 betrug das Geldvermögen der deutschen Haushalte 6.920 Mrd. Euro, umgerechnet rund 84.000 Euro je Einwohner. Davon wurden 40,6% den Banken in Form von Termineinlagen, Tagesgeld usw. zur Verfügung gestellt. 1999 betrug dieser Anteil noch 48,1%. Versicherungen konnten ihren Anteil leicht steigern. Die Betriebsrenten gewinnen insgesamt stark Bedeutung. Über Banken vollzieht sich zwar nach wie vor der größte Teil des Geldvermögensbildungsprozesses der privaten Haushalte, ihre Vormachtstellung hat sich aber die letzten Jahre abgeschwächt.

Wir werden nun die einzelnen Finanzmarktprodukte beschreiben, aus denen sich das Geldvermögen der Haushalte zusammensetzt. Parallel werden auch die Finanzinstitutionen vorgestellt, die dazu beitragen, dass es zu einem Ausgleich zwischen Finanzmittelangebot und Finanzmittelbedarf kommt.

Die Abbildung zeigt die zwei Wege, über die die Finanzmittel „wandern“ können. Im Weg ② fließen die Finanzmittel zunächst in darauf spezialisierte Finanzinstitutionen wie Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungen, die ihrerseits das Geld an Einheiten weiterreichen, die einen Finanzierungsbedarf haben. In den drei nachfolgenden Kapiteln werden wir die jeweiligen Finanzinstitutionen und deren Produkte vorstellen. Beginnen wollen wir aber mit dem Weg ①, der unter Umgehung der Fi-

<sup>46</sup> Quelle: Deutsche Bundesbank, Sonderveröffentlichung 4, Ergebnis der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung in Deutschland. Da es 2009 neue Abgrenzungen gab, sind die Zahlen in der Tabelle ab 2012 nur bedingt mit 2007 und früher vergleichbar.

<sup>47</sup> Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um Ansprüche auf Betriebsrenten. Ansprüche auf die gesetzliche Rentenversicherung sind hier nicht erfasst.

nanzinstitutionen direkt von den Überschusseinheiten zu den kapitalnachfragenden Defiziteinheiten führt.<sup>48</sup>



Abbildung A-17: Finanzierungswege und Finanzinstitutionen

#### 4.4 Direkter Finanzierungsweg über Wertpapiere

Der Weg ① wird direkte Finanzierung genannt, da zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern keine Finanzinstitutionen zwischengeschaltet sind. Sie erfolgt über die Ausgabe und den Verkauf von neuen Kapitalmarktpapieren, ein Vorgang, der auch als Emission bezeichnet wird. Benötigt eine Unternehmung zusätzliches Fremdkapital, werden Unternehmensanleihen emittiert. Im Falle von Eigenkapital erfolgt die Emission von Aktien. Der Käufer einer Anleihe wird zum Gläubiger, der Käufer einer Aktie zum Miteigentümer der Unternehmung. Während die Emission von Eigenkapital Unternehmungen vorbehalten ist, können Anleihen auch von Nichtunternehmungen wie dem Ausland oder dem Staat emittiert werden.

Die vorangegangene Tabelle A-6 zeigt, dass die Haushalte 2020 Geldvermögen in der Form von Anleihen und Aktien im Umfang von über 900 Mrd. Euro halten. Aktien und Anleihen stellen Wertpapiere dar. Doch was genau sind Wertpapiere?

Unter einem Wertpapier wird zunächst einmal eine Urkunde verstanden, in der ein privates Recht verbrieft ist. Zur Geltendmachung des Rechts ist die Urkunde erforderlich. Bezogen auf ihre wirtschaftlichen Funktionen lassen sich Wertpapiere in Papiere des Zahlungs- und Kreditverkehrs (z. B. Schecks und Wechsel), in Papiere des Güterumlaufs (z. B. ein Ladeschein) und in Kapitalmarktpapiere wie Aktien und Anleihen unterteilen. Wir beschränken uns hier auf Kapitalmarktpapiere, auf Aktien und Anleihen und werden sie im Folgenden als Wertpapiere bezeichnen.

Ein weiterer wichtiger Begriff in diesem Zusammenhang sind Effekten. Bei Effekten handelt es sich um Kapitalmarktpapiere, die handelbar sind. Dies setzt voraus, dass es viele gleichartige Kapitalmarktpapiere gibt, die sich gegenseitig vertreten können. Man spricht daher bei Effekten auch von vertretbaren Wertpapieren. Dies soll zum Ausdruck

<sup>48</sup> Wir bezeichnen im Folgenden Defiziteinheiten (Überschusseinheiten) als Wirtschaftseinheiten, die einen Finanzmittelbedarf (-überschuss) haben.

bringen, dass z. B. eine Aktie, die Hr. Meyer gekauft hat, exakt einer Aktie gleicht, die Hr. Müller hat. Nur so ist ein Handel mit Wertpapieren möglich.

Aktien sind Wertpapiere, die einen bestimmten Geschäftsanteil an einer Unternehmung verbriefen. Aus Sicht der Unternehmung handelt es sich um Eigenkapital, aus Sicht des Anlegers<sup>49</sup> um eine Kapitalanlage, deren Verzinsung ungewiss ist und von der Wertentwicklung und der Gewinnausschüttung der Unternehmung abhängig.

Anleihen hingegen verbriefen einen schuldrechtlichen Anspruch auf Zahlung eines vereinbarten Zinses und auf Tilgung (Rückzahlung) des überlassenen Kapitalbetrags zu einem vereinbarten Zeitpunkt, wodurch das Schuldverhältnis erlischt. Aus Sicht der Unternehmung stellt es Fremdkapital dar, aus Sicht des Käufers eine Kapitalanlage mit vertraglich festgelegter Verzinsung. Es gibt eine lange Reihe alternativer Bezeichnungen für Anleihen. Aus der angelsächsischen Literatur wurde der Begriff „Bond“ übernommen. Häufig werden sie auch als Schuldverschreibungen, als festverzinsliches Wertpapier<sup>50</sup> oder als Rentenpapier bezeichnet. Wir bevorzugen die Bezeichnung „Anleihe“ und werden mit der Bezeichnung des Sektors klarmachen, wer der Schuldner ist. Staatsanleihen sind demnach Anleihen, bei denen der Staat (Bund, Land, Kommune) der Schuldner (= Emittent) ist, während bei Unternehmensanleihen die jeweilige Unternehmung gemeint ist. Der Käufer einer Unternehmensanleihe gibt dieser Unternehmung faktisch einen Kredit mit vereinbarter Laufzeit und vereinbartem Zins.

Der Kapitalnehmer, der die Emission durchführt, wird Emittent genannt. Ihm fließt der Erlös aus dem Verkauf der Wertpapiere zu und er muss auch die mit den Wertpapieren verbundenen Pflichten erfüllen (z. B. Zins- oder Dividendenzahlungen).

Die hier beschriebene direkte Finanzierung durch die Emission von Wertpapieren findet auf dem von Banken organisierten sogenannten Primärmarkt statt. Primär wird dieser Markt deshalb genannt, da hier ein Verkauf von neuen Wertpapieren erstmalig stattfindet. Die Frist, in der Anleger die zum Verkauf stehenden Aktien oder Anleihen über die Banken vom Emittenten am Primärmarkt kaufen können, beträgt üblicherweise etwa ein bis zwei Wochen. Danach wird die Emission geschlossen. Banken agieren in diesem Prozess lediglich als „Verkaufsstelle“, d. h. als Vermittler zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern.<sup>51</sup> Der Primärmarkt ist damit nicht als dauerhafter Markt zu verstehen, sondern kennzeichnet nur die kurze Zeitspanne, in der neue Wertpapiere über Banken im Auftrag der Emittenten erstmalig an Anleger verkauft werden.

Anleger, die am Primärmarkt Wertpapiere gekauft haben, können die Wertpapiere aber zu jedem späteren Zeitpunkt wieder verkaufen. Der Handel mit Wertpapieren nach der

<sup>49</sup> „Anleger“ und „Investor“ betrachten wir als Synonym. In beiden Fällen handelt es sich um eine Person oder Institution, die einem Dritten Kapital gegen eine vereinbarte Entschädigung überlässt. Wenn man einen Unterschied zwischen den beiden Begriffen machen will, dann den, dass ein Investor vorwiegend am Kapitalmarkt tätig ist, d. h. es handelt sich um eine Kapitalüberlassung, die eher längerfristig ist. Wir werden auf diese Spitzfindigkeiten jedoch verzichten und die beiden Begriffe als Synonyme behandeln.

<sup>50</sup> Der Ausdruck „festverzinslich“ bezieht sich nicht auf die Art der Verzinsung, sondern auf die Rechtstellung des Inhabers. Er hat einen festen, unverrückbaren Anspruch auf Zahlung der vereinbarten Zinsen.

<sup>51</sup> Hierzu übernehmen sie die Wertpapiere im Rahmen eines Übernahmevertrags. Üblicherweise erfolgt der Verkauf im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsvertrags oder eines Kommissionsvertrags, sehr selten im Rahmen eines Kaufvertrags. Im letzten Fall hat die Bank das volle Platzierungsrisiko (Verkaufsrisiko). Diese Tätigkeit einer Bank wird als Investmentgeschäft bezeichnet.



Schließung einer Emission wird über Börsen organisiert und wird als Sekundärmarkt bezeichnet. Der Sekundärmarkt ist das, was gemeinhin unter „Börse“ verstanden wird. Hier können Wertpapiere über Jahre und Jahrzehnte gekauft und verkauft werden, die in der Vergangenheit emittiert wurden.

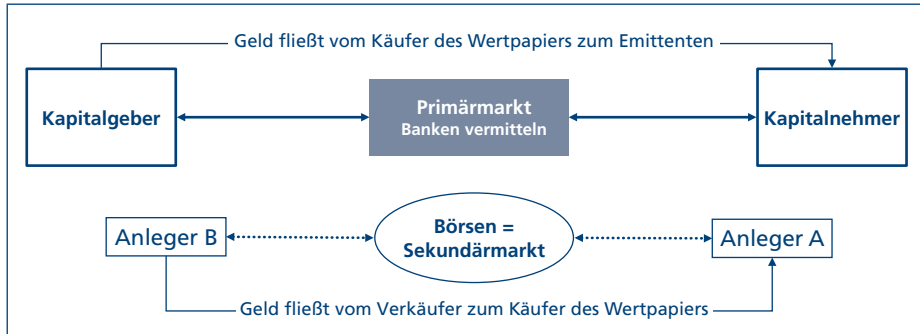


Abbildung A-18: Primärmarkt und Sekundärmarkt

Es ist außerordentlich wichtig zu verstehen, dass der Handel der Wertpapiere über die Börse keinerlei Auswirkungen auf die Finanzierungssituation des Emittenten selbst hat, auf dessen Namen die Aktien oder Anleihen ausgestellt wurden. Wenn Anleger A seine Aktien an Anleger B verkauft, schlägt sich dies ausschließlich auf der Eigentümerseite nieder. Der Anteil, den A bisher an der Unternehmung hielt, geht gegen Zahlung des Verkaufspreises an B über und B wird neuer Miteigentümer der Unternehmung.

Wenn A an B Anleihen verkauft, dann ändert der Gläubiger der Unternehmung, aber es fließen der Unternehmung weder neue Finanzmittel zu noch fließen welche ab. Beim Sekundärmarkt handelt es sich somit **nicht** um einen Markt zur Finanzierung der Defiziteinheiten, sondern um einen Markt, auf dem Eigentümer (Aktien) und Gläubiger (Anleihen) Wertpapiere verkaufen und kaufen können.

**Beispiel:** Die Siemens AG benötigt neues Eigenkapital und verkauft hierfür 10 Mio. neue Aktien zum Preis von 70 Euro. Anleger A kauft von dieser Emission 100 Aktien und wird damit zum Miteigentümer. Der Siemens AG fließen aus dem Verkauf der neuen Aktien 700 Mio. Euro zu, die die Eigenkapitalposition in der Bilanz der Siemens AG im gleichen Umfang erhöhen. 7.000 Euro davon stammen von A (Primärmarkt).

Ein Jahr später möchte A seine Aktien verkaufen, weil der Preis auf 80 Euro gestiegen ist. Er beauftragt deshalb seine Bank seine 100 Aktien über die Börse zu verkaufen. Der Käufer sei B, der die 100 Aktien zu einem Gesamtpreis von 8.000 Euro kauft. Das Geld fließt dem Verkäufer A zu, der durch den Verkauf kein Miteigentümer der Siemens AG mehr ist. Der Siemens AG fließen durch den Kauf von B keinerlei Finanzmittel zu.

Obwohl der Sekundärmarkt über Börsen nicht der direkten Finanzierung von Kapitalnehmern dient, ist er dennoch außerordentlich bedeutsam. Nur weil Käufer von Anleihen und Aktien am Primärmarkt wissen, dass sie zu jedem späteren Zeitpunkt ihre Wertpapiere verkaufen können, sind sie oft nur bereit, Unternehmungen Eigenkapital und Fremdkapital in Form von Aktien und Anleihen zur Verfügung zu stellen.

Betrachten wir nun die indirekten Finanzierungswege über darauf spezialisierte Finanzinstitutionen. Beginnen wir mit den Banken und ihren Produkten: