

Gerald Schneider · Michael Bechtel
Christian Fahrholz

Krieg, Kooperation, Kursverlauf

Studien zur Neuen Politischen Ökonomie

Herausgegeben von
Thomas Bräuninger
Thomas Plümpert
Gerald Schneider

Gerald Schneider · Michael Bechtel
Christian Fahrholz

Krieg, Kooperation, Kursverlauf

Die Internationale Politische Ökonomie
von Finanzmärkten



VS VERLAG FÜR SOZIALWISSENSCHAFTEN

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

1. Auflage 2009

Alle Rechte vorbehalten

© VS Verlag für Sozialwissenschaften | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2009

Lektorat: Katrin Emmerich / Sabine Schöller

VS Verlag für Sozialwissenschaften ist Teil der Fachverlagsgruppe
Springer Science+Business Media.

www.vs-verlag.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg
Druck und buchbinderische Verarbeitung: Ten Brink, Meppel
Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier
Printed in the Netherlands

ISBN 978-3-531-16509-7

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	9
1 Einleitung.....	13
1.1 Kurzfristige vs. langfristige Effekte der Politik	13
1.2 Schnellebigkeit der Politik erfordert hochfrequente Daten.....	14
1.3 Zusammenfassung	16
2 International politisierte Märkte? Eine erste Bestandsaufnahme	17
2.1 Einleitung.....	17
2.2 Grundmodelle der Politischen Ökonomie.....	19
2.3 Politische Information und Börsenreaktionen.....	20
2.4 Politik und Wechselkurse	22
2.4.1 Die politischen Determinanten von Wechselkursregimen und Währungskrisen	22
2.4.2 Politik-induzierte Wechselkursschwankungen	23
2.5 Politik und Aktienmärkte.....	25
2.5.1 Wahlzykluseffekte auf den Finanzmärkten?	25
2.5.2 Märkte und das parteipolitische Profil der Regierung.....	26
2.5.3 Zur Wirkung von politischen Institutionen auf die Finanzmarktentwicklung.....	27
2.6 Internationale Politik und Finanzmärkte.....	28
2.7 Zusammenfassung	31
3 Methoden für die politische Ökonomie von Finanzmärkten.....	32
3.1 Einleitung.....	32
3.2 Ereignis- und Finanzmarktdaten	34
3.2.1 Finanzmarkteffekte politischer Ereignisse: Der Ereignisstudienansatz.....	39
3.3 GARCH-Modelle: Mittelwert- und Volatilitätseinflüsse von Politik ...	41
3.3.1 GARCH-Modelle.....	42
3.3.2 EGARCH-Modelle	43
3.4 Zusammenfassung	45
4 Effekte der europäischen Integration auf Finanzmärkte	47
4.1 Einleitung.....	47
4.2 Gentechnik-Entscheidungen der EU und die Reaktion landwirtschaftlicher Gütermärkte	48
4.2.1 Einleitung und Forschungsdesign	48
4.2.2 Gentechnisch veränderte Lebensmittel und der Warenterminmarkt	49

4.2.3	EU-Regulierung und die Entwicklung von Mais- und Soja-Futures	49
4.2.4	Daten.....	52
4.2.5	Empirische Analyse	54
4.2.6	Schlussfolgerung.....	59
4.3	Vorsprung durch Information? Marktreaktionen auf die EG-Fusionskontrollverordnung	60
4.3.1	Einleitung.....	60
4.3.2	Theoretischer Rahmen und Hypothesen	61
4.3.3	Methode und Ergebnisse.....	62
4.3.4	Zusammenfassung.....	66
4.4	Die Rhetorik der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion	66
4.4.1	Einleitung.....	66
4.4.2	Theoretischer Rahmen und Hypothesen	67
4.4.3	Daten und Methoden.....	70
4.4.4	Ergebnisse.....	72
4.4.5	Schlussfolgerung.....	77
4.5	Wenn Worte verletzen: Wie Meinungsäußerungen von Politikern die Kreditwürdigkeit der Eurozone verschlechtern	78
4.5.1	Politische Entscheidungen, Stellungnahmen und das Vertrauen in den europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt	78
4.5.2	Forschungsdesigns und Resultate	79
4.5.3	Schlussbetrachtung	86
4.6	Zusammenfassung	87
5	Auswirkungen von politischer Gewalt auf Finanz- und Warenterminmärkte	88
5.1	Einleitung.....	88
5.2	Selbstmordanschläge und Finanzmärkte: Der Fall Israel.....	90
5.2.1	Merkmale von Selbstmordanschlägen	90
5.2.2	Analyse	94
5.2.3	Schlussfolgerungen	99
5.3	Umverteilung als Konsequenz von militärischen Konflikten	100
5.4	Der Rüstungssektor als Kriegsprofiteur	101
5.4.1	Forschungsdesign.....	102
5.4.2	Datenanalyse.....	104
5.4.3	Schlussfolgerung.....	111
5.5	Internationale Politik und der Ölpreis	112
5.5.1	Einleitung und Forschungsdesign	112
5.5.2	Zeitreihenanalyse	116
5.5.3	Ereignisstudie.....	119

5.5.4	Ausblick	123
5.6	Zusammenfassung	123
6	Globalisierung, Innenpolitik und Finanzmärkte	125
6.1	Einleitung	125
6.2	Reagiert die Börse auf Russlands Hinwendung zum Autoritarismus?.....	128
6.2.1	Zum Zusammenhang zwischen Staatsform und Finanzmärkten	129
6.2.2	Staatsform und Aktienmärkte in postsozialistischen Ländern ..	130
6.2.3	Empirische Ergebnisse.....	136
6.3	Die erwartete Parteizugehörigkeit der Regierung und Aktienrenditen gering kapitalisierter Unternehmen bei der Bundestagswahl 2002	138
6.3.1	Parteien, Wirtschaftspolitik und die Performanz des Aktienmarktes	140
6.3.2	Ideologische Ausrichtung der Regierung und Aktienmarktentwicklung.....	141
6.3.3	Daten und methodisches Vorgehen.....	143
6.3.4	Empirische Ergebnisse.....	145
6.4	Abstimmung am Rentenmarkt: Die unterschiedlichen Effekte von politischen Institutionen auf staatliche Kreditrisiken.....	148
6.4.1	Forschungsstand.....	150
6.4.2	Theoretisches Modell.....	152
6.4.3	Forschungsdesign und empirische Analyse	153
6.4.4	Empirie	155
6.4.5	Schlussfolgerung.....	157
6.5	Zusammenfassung	158
7	Zusammenfassung und Schluss	160
7.1	Die Finanzökonomie der internationalen Politik	160
7.2	Hauptergebnisse der Analysen.....	161
7.3	Forschungsperspektiven.....	162

Vorwort

„I am sorry.“ So lautete die Entschuldigung, die der britische Derivatehändler Nick Leeson bei seiner Flucht aus Singapur in Richtung Kota Kinabalu im Februar 1995 hinterließ, nachdem er durch Fehlspekulationen innerhalb weniger Wochen einen Schuldenberg von 825 Millionen Pfund Sterling aufgehäuft hatte. Die falsche Einschätzung der Kursentwicklung gepaart mit blinder Risikobereitschaft führte Leeson für mehrere Jahre ins Gefängnis, trieb seine Arbeitgeberin, die über 250 Jahre alte Barings Bank, in den Konkurs und löste eine mehrmonatige Krise der internationalen Finanz- und Devisenmärkte aus.

Natürlich ist gegen Ignoranz und intellektuelle Überforderung kein Kraut gewachsen. Nur noch mit nachträglichen Entlassungen konnte die KfW Bankengruppe im September 2008 reagieren, als deren Mitarbeiter dem bereits insolventen Bankhaus Lehman Brothers 350 Millionen Euro nachschossen. Solch unverständliches Verhalten wie auch die Reaktionen auf Nick Leasons kriminelle Fehlspekulationen verdeutlichen, dass in einer globalisierten Welt Finanzmärkte jene Entscheidungsarenen sind, in denen nicht erfüllte Erwartungen und ungezügelte Risikobereitschaft am schnellsten fühlbar und monetär bestraft werden. Einer Bank, die sich heute aufgrund von fehlerhaften Annahmen über zukünftige Gewinne übernimmt, ist das Fehlverhalten spätestens im nächsten Quartalsbericht anzusehen. In der Finanzkrise des Herbstes 2008 beschleunigten sich die Entscheidungsprozesse dermaßen stark, dass einst stolze Banken wie die Lehman Brothers über Nacht zusammenbrachen. Karriereknicks bei einigen der verantwortlichen Manager, massive Proteste der Anleger und makroökonomische Verwerfungen sind typische Folgen solch fataler Fehlspekulationen.

Allerdings kann man in derartigen Krisenfällen auch den selbstreinigenden Marktkräften vertrauen. Die Theorie der Markteffizienz geht davon aus, dass solche extreme Entwicklungen Ausnahmereisereignisse sind. Verblendete Händler, die Warnungen konsequent missachten und sich gegen den Markt entscheiden, der sich, in seiner Gesamtheit betrachtet, rational „verhält“, können Verluste nicht auf Dauer finanzieren: Wer überdies mit seinen Prognosen permanent daneben liegt, den legt der Markt mit Schulden in Ketten. Massive Fehleinschätzungen werden schnell und unbarmherzig geahndet. Finanzmarktblasen platzen mit Sicherheit, manchmal aber auch erstaunlich spät. Man mag etwa im Nachhinein argumentieren, dass dies beispielsweise im Falle des amerikanischen

Imobilienmarktes 2008 mit großem Verzug geschah. Aber dafür war der Knall um so lauter und schmerzhafter.

Die Finanzmarktkrise, die sich zu einer weltweiten Rezession entwickelt hat, provoziert die Frage, ob sich die Risiken nicht hätten besser vorhersagen lassen und, zugespitzter, ob die theoretischen Grundlagen, mit denen das Investorenverhalten beschrieben wird, überhaupt eine ausreichende empirische Fundierung besitzen. Wir glauben in Übereinstimmung mit der ökonomischen Literatur, dass die Finanzmärkte im Schnitt rational auf wirtschaftliche Ereignisse reagieren. Das Auftreten von Spekulationsgewinnen – und den Verlusten, die mit risikoreichem Verhalten verknüpft sein können – lässt sich durchaus mit dem theoretischen Instrumentarium der rationalen Erwartungsbildung erklären.

Allerdings haben Märkte scheinbar einige Schwierigkeiten damit, Politik und ihre Konsequenzen abzuschätzen. Auch wenn die effiziente Verarbeitung und Einpreisung von Informationen oftmals empirische Bestätigung erfahren hat, überrascht der oft nonchalante Umgang einiger Investoren mit jenen politischen Entwicklungen, die eigentlich marktrelevant sind: Kriege, Anschläge, wirtschaftsrelevante Gipfeltreffen, Koalitionskrisen oder Wahlen, um nur einige besonders markante Geschehnisse zu nennen.

In der Praxis ist immer noch festzustellen, dass einige Börsenhändler, Banken und andere Finanzmarktakteure solche politischen Ereignisse erst dann in ihr Kalkül einzubeziehen scheinen, wenn sie bereits stattgefunden haben. So erhielt einer der Autoren dieses Buches bei einer Präsentation eines der Teilkapitel vom kommentierenden Banker zwar sehr kenntnisreiche Angaben darüber, wie finanzökonomisch geschulte Investoren ihre Erwartungen aufgrund von ökonomischen Geschehnissen bilden. Zu den politischen Aspekten seiner Investitionsentscheidungen konnte sich dieser international tätige Händler aber nur mit dem Ausspruch retten, dass man auf eine bestimmte Krise mit einer systematischen Auf- oder Abwertung reagiere. Das heißt: Über die Politik und selbst über einschneidende Maßnahmen macht man sich oft erst *ex post* Gedanken, nämlich dann, wenn einen die Krise schon erreicht hat.

Solche nachträglichen Rationalisierungen des politischen Geschehens sind sicherlich auf eine gewisse Politikferne zurückzuführen, die so manchen Marktteilnehmer kennzeichnet. In ihrem beruflichen Alltagsleben spielen politische Institutionen und Entwicklungen zumeist nur eine indirekte Rolle. Dazu kommt, dass bei der Ausbildung zum Börsenhändler kaum Theorien vermittelt werden, mit denen man Erfolg versprechend politische Entwicklungen analysieren und vor allem prognostizieren kann. In einer internationalisierten Welt, in der signifikante politische Ereignisse auch geographisch ferne Ökonomien sofort beeinflussen können, wird es aber unter Umständen exorbitant teuer, als Investor politisch naiv zu handeln. Dass die Zeche für das Setzen auf die falsche Theorie vor

allem die Anleger und, wie das Jahr 2008 zeigt, nicht zuletzt die Bürger mit ihren Steuern bezahlen müssen, macht die Sache natürlich nicht besser.

Politische Unkenntnis ist auch aus theoretischer Warte fragwürdig. Da die wirtschaftlichen Konsequenzen für eine Vielzahl von politischen Ereignissen durchaus vorhersehbar sind, können diese Entwicklungen von den Finanzmärkten bei der Preisbildung berücksichtigt werden. Welche Ereignisse Finanzmärkte tatsächlich vorherzusagen vermögen und welche nicht, ist allerdings eine empirische Frage, der die Forschung erst in sehr geringem Ausmaß nachgegangen ist. Insgesamt befindet sich die polit-ökonomische Forschung zu den Wechselwirkungen zwischen Politik und Finanzmärkten noch in den Kinderschuhen. In den letzten Jahren hat sich die internationale, weitgehend amerikanisch geprägte Finanzmarkttheorie einem Teil der Effekte angenommen, die durch innenpolitische Ereignisse hervorgerufen werden.

Was aber trotz einer Fülle von Einzelstudien etwa zu den Auswirkungen von Krieg und Terrorismus fehlt, ist eine systematische Evaluation der allgemeinen Finanzmarkteffekte internationaler Politik. In diesem Buch legen wir eine solche Internationale Politische Ökonomie der Finanzmärkte vor. Wir untersuchen dabei besonders, wie sich politische Gewalt, die europäische Integration und nationalstaatliche Ereignisse im Zeitalter der Globalisierung auf Finanzmärkte auswirken.

Die Untersuchungen dieses Buches treffen damit den Kern politikwissenschaftlicher Forschung, denn Wirkungen, die Politik auf Finanzmärkten hervorruft, äußern sich in beachtlicher Umverteilung von Vermögen. Dies liegt daran, dass politische Entscheidungen die relative Profitabilität von Investitionen verändern. Hierdurch werden auf den Finanzmärkten unmittelbar Gewinner und Verlierer geschaffen. Die immensen Summen, die heutzutage auf den Finanzplätzen der Welt umgesetzt werden, sorgen dafür, dass diese Auswirkungen klassische Formen politisch induzierter Umverteilung – etwa durch staatliche Sozialtransfers oder Entwicklungshilfe – geradezu kläglich erscheinen lassen. So wurden im Jahr 2006 an einem *einzig*en Tag weltweit Aktien und Anleihen im Wert von 335 Milliarden Dollar gehandelt. Für das Jahr 2006 ergibt sich somit nur für Aktien und Anleihen ein globales Handelsvolumen von nicht weniger als 84 Billionen Dollar.

Auch ist die Wirkungskette mit der Reaktion des Marktes ja bei weitem noch nicht abgeschlossen. Werden bestimmte Industrien auf Grund internationaler politischer Ereignisse unattraktiv, so entziehen ihm die global agierenden Investoren in ihrem Streben nach maximaler Rendite ihr Kapital – eine Entscheidung, die die Wirtschaften erheblich schwächen kann. Verheerende Folgen für Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand sind die Folge. Ein markantes Beispiel sind die Reaktionen von Investoren aus dem Nahen und Mittleren Osten, die im

Gefolge der Terroranschläge vom 11. September 2001 und der amerikanischen Reaktionen hierauf begannen, ihr Kapital massiv in europäische und andere Länder umzuschichten.

Dieses Buch beschäftigt sich mit diesen kurzfristigen Verteilungswirkungen internationaler Politik. Wir argumentieren, dass diese Effekte zwar oft übersehen werden, aber dennoch bedeutend sind. Die Studie ist dabei in der deutschsprachigen wie internationalen Fachdiskussion die erste zusammenhängende Untersuchung, die sich jenen Effekten widmet, die politische Gewalt, die europäische Integration sowie nationalstaatliche Ereignisse auf den zunehmend integrierten Finanzmärkten erzeugen. Die zweite Innovation des Werkes ist die rigorose Anwendung des Ereignisstudienansatzes sowie konditionaler Volatilitätsmodelle. Hiermit gelangen zwei zentrale methodische Ansätze der Finanzökonomie innerhalb eines polit-ökonomischen Analyserahmens zum Einsatz, um die Wirkungen von Politik für die drei genannten Felder systematisch zu untersuchen. Die Studie hebt sich drittens dadurch von den konventionellen Ansätzen innerhalb der Politischen Ökonomie oder der empirischen Finanzmarktforschung ab, als die politischen Ereignisse, deren Auswirkungen untersucht werden, zu einem Großteil mittels Skalen erfasst werden und ihnen somit unterschiedliche Intensitätsniveaus zugeordnet werden. Hiermit lassen sich deren Effekte ökonomisch präziser als bisher fassen.

Verschiedene der Teiluntersuchungen, die wir in einen einheitlichen analytischen Rahmen einbetten, beruhen auf Qualifizierungsarbeiten, die die Ko-Autoren der einzelnen empirischen Kapitel am Lehrstuhl für Internationale Politik der Universität Konstanz erarbeitet haben. Wir möchten uns bei den Mitverfassern für ihre Geduld und Toleranz gegenüber unseren Wünschen und Überarbeitungsvorschlägen bedanken. Einen wesentlichen Anteil am Zustandekommen dieses Buches hatten auch die Studienstiftung des deutschen Volkes, die Michael Bechtel während der Bearbeitungszeit mit einem Promotionsstipendium förderte, und das Land Baden-Württemberg sowie der Ausschuss für Forschungsfragen, die Christian Fahrholz während seiner Zeit an der Universität Konstanz unterstützten. Die zusammen mit Vera E. Troeger erarbeiteten Ergebnisse entstanden in einem Projekt, das durch die Deutsche Stiftung Friedensforschung und die Europäische Kommission (6. Rahmenprogramm) Förderung erfuhr. Auch diesen Geldgebern sei hier gedankt. Daneben haben wir auch von verschiedenen Konferenzen profitieren können, in deren Rahmen wir Teile der Untersuchungen präsentiert haben. Hervorgehoben sei hier besonders der Workshop zu politischen Ereignissen und Finanzmärkten, den Gerald Schneider und Tal Sadeh (Tel Aviv) mit Unterstützung der Lion Stiftung durchgeführt haben.

Michael M. Bechtel, Christian Fahrholz, Gerald Schneider

1 Einleitung

1.1 Kurzfristige vs. langfristige Effekte der Politik

Lässt sich mit Krieg Geld verdienen? Bewertet die Wirtschaft den Wandel eines politischen Systems in Richtung Autoritarismus, wie er in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts in einigen postkommunistischen Staaten beobachtbar war, positiv oder negativ? Sind EU-feindliche Äußerungen, mit denen sich Politiker profilieren wollen, ein rhetorischer Bumerang, weil der Markt fehlende Integrationsbereitschaft mit Risikoauflagen für Staatsanleihen bestraft? Solche Fragen stellen wir im Rahmen dieses Buches, das mit Hilfe ökonomischer Methoden die Effekte internationaler Politik auf Finanzmärkten erforscht.

Unsere Untersuchung besetzt ein Kerngebiet der Politischen Ökonomie. Dieser interdisziplinäre Ansatz vereint die Methoden und Theorien der modernen Politikwissenschaft und der Volkswirtschaftslehre; thematisch widmet er sich den Wechselwirkungen zwischen Politik und Wirtschaft. In vielen Fällen ist dabei die Politik das Phänomen, das aufgrund wirtschaftlicher und anderer Faktoren erklärt werden soll. In dieser Untersuchung geht es umgekehrt darum, wie sich Politik auf die Wirtschaft auswirkt. Auch diese Perspektive hat eine beachtliche Tradition. So beschäftigt sich etwa ein einflussreicher Literaturstrang mit dem Einfluss politischer Institutionen auf das öffentliche Ausgabenverhalten (z.B. Alesina 1987) oder der Bedeutung von Parteien für die wirtschaftliche Performanz von Staaten (z.B. Hibbs 1977). Typischerweise fokussieren solche Untersuchungen die langfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen von Politik.

Wenn Politik aber tatsächlich langfristige Auswirkungen hat, so liegt freilich die Vermutung nahe, dass auch kurzfristige Reaktionen auf Politik existieren. Mit diesen kurzfristigen Effekten hat sich die Politische Ökonomie bislang jedoch nur sporadisch beschäftigt, etwa in Studien zu den Auswirkungen einzelner Kriegsepisoden auf Finanzmärkte (z.B. Bueno de Mesquita 1990; Frey/Kucher 2000, 2001). Zudem stößt die – oft nur begrenzt ertragreiche – Erforschung langfristiger ökonomischer Effekte von Politik auf vielfältige theoretische und empirische Probleme. Nach unserem Dafürhalten impliziert bereits

das Postulat des opportunistischen Politikers eine der substantiellen Herausforderungen, denen Langfrist-Perspektiven nur schwer gerecht werden können. Diese seit Schumpeter und Downs gebräuchliche Annahme lautet, dass Parteien oder Kandidaten für ein Wahlamt höchstens begrenzt ideologische Ziele verfolgen und stattdessen ihre inhaltlichen Positionen und somit auch die politischen Regelungen vor allem an den Meinungen der Wählerschaft ausrichten. Diese ändern sich jedoch nicht nur einmal im Jahr, sondern sind einem wesentlich häufigeren Wandel unterworfen. Deshalb sind auch die Positionsänderungen von Parteien und Kandidaten und die damit verbundenen politischen Ereignisse wesentlich hochfrequenter, als Langzeitstudien dies unterstellen. Die kurzfristigen ökonomischen Wirkungen von Politik können diese Untersuchungen nicht aufdecken.

In diesem einleitenden Kapitel argumentieren wir deshalb, dass sich die polit-ökonomische Forschung zu den Wechselwirkungen von Markt und Politik vermehrt mit dem reichen Datenschatz beschäftigen sollte, den Finanzmärkte generieren. Dies gilt besonders für Untersuchungen innerhalb des Downsschen Paradigmas, demzufolge Politiker sich an kurzfristigen Anreizen orientieren, die ihnen ihr gesellschaftliches, wirtschaftliches und politisches Umfeld bieten. Wir versuchen im Weiteren aufzuzeigen, dass die politikwissenschaftliche Untersuchung der Wirkungen von Politik auf Finanzmärkte ein für die Disziplin zentrales empirisches Forschungsfeld konstituiert.

1.2 Schnellebigkeit der Politik erfordert hochfrequente Daten

Das Downssche Modell betrachtet die Demokratie als Wettbewerb der Politiker um Stimmen. Dies impliziert, dass diese politischen Unternehmer bereit sind, ihre Themen ständig neu zu definieren und entsprechend veränderte Politik-Positionen anzubieten, um die politische Konkurrenz ausbooten zu können. In der empirischen Analyse lässt sich diese Vermutung des permanenten Wahlkampfes aber nur beschränkt überprüfen, da als Grundlage für die Erforschung des ideologischen Opportunismus typischerweise nicht tagespolitische Äußerungen, sondern Parteiprogramme und damit Wahlkampfverlautbarungen grundsätzlicher Natur herangezogen werden, die nur alle Wahljahre wieder auftreten. Es ließe sich einwenden, dass Wahlkämpfe für die Politik das zentrale Geschäft sind. Aber diese Rechtfertigung unterschätzt die Kurzatmigkeit, mit der Politik seit Jahrzehnten betrieben wird und über die sich innerhalb von Minuten oder Stunden völlig neue Konstellationen ergeben können. Dies lässt sich etwa an der

schnippischen Bemerkung des britischen Premiers Harold Wilson ablesen, dass eine Woche in der Politik eine lange Zeit sei.

Natürlich sind für die Politik auch Einflussfaktoren relevant, die nur einem langsamen Wandel unterworfen sind. Demographische Entwicklungen, die etwa die Rahmenbedingungen von Bildungs- und Sozialpolitik nachhaltig gestalten, sind hierfür typische Beispiele. Für das Auf und Ab in einem gewalttätigen Konflikt oder die Schlussphase eines Wahlkampfes ist die Dynamik aber nur adäquat auf Tages-, wenn nicht sogar auf Minuten-Niveau erfassbar. Um den schnellen Wandel greifen zu können, bedarf es neuer oder zumindest angepasster Theorien sowie passender Daten, die der rasanten Veränderung der politischen Welt gerecht werden.

Traditionelle polit-ökonomische Studien messen Veränderungen des wirtschaftlichen Outputs oder der Inflation in der Regel auf Jahres-, Quartals- oder bestenfalls auf Monatsbasis. Dieses Niveau der zeitlichen Aggregation ist der Verfügbarkeit wichtiger Zeitreihen wie Inflation, Wirtschaftswachstum, Arbeitslosigkeit oder Staatsausgaben geschuldet, für die schlicht keine detaillierteren Informationen vorliegen. Kurzfristige wirtschaftliche Veränderungen lassen sich nur mit hochfrequenten Daten erfassen, wie sie Finanzmärkte liefern. Eben diese Daten verwenden wir in dieser Monographie als Grundlage.

Die Einzeluntersuchungen erforschen, ob sich bestimmte politische Ereignisse in systematischer Weise im Tagesvergleich auf verschiedene Segmente der internationalen Finanzmärkte auswirken. Gerade so, wie es das Erkenntnisinteresse und die Theorie fordern, reicht die Spannweite der untersuchten Finanzmärkte von der israelischen Börse bis zum Sojabohnen-Futuremarkt des *Chicago Board of Trade*. Nach der Vorstellung des Forschungsstandes in Kapitel 2 und einer Einführung in die verwendeten Methoden der Finanzmarktökometrie (Kapitel 3), präsentieren wir die empirischen Ergebnisse in drei Einzelkapiteln.

Das erste Anwendungskapitel (Kapitel 4) untersucht politische Ereignisse im europäischen Kontext. Im Mittelpunkt der Betrachtungen stehen die Effekte der Diskussion um europäische Gesetzgebungsvorhaben bzw. der Kritik an bestehenden EU-Regelungen. Im Einzelnen geht es um die Auswirkungen der Regulierung gentechnisch veränderter Agrarprodukte auf Warenterminmärkte, die ökonomischen Effekte europäischer Fusionskontrollanstrengungen und die Wirkung der Debatte um nationalstaatliche Neuverschuldungskriterien im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts auf Staatsanleihen.

Kapitel 5 widmet sich den Auswirkungen von gewaltsamen politischen Konflikten auf Aktienmärkte und den Ölpreis. Eine erste Anwendung gilt dabei der Frage, ob Selbstmordanschläge in Israel vergleichbare ökonomische Effekte hervorriefen. Die empirische Analyse kann dies für den Beginn dieser Dekade weitgehend bestätigen. Wie die Untersuchung zeigt, sind diese Attentate zum

Teil auch mit erheblichen Umverteilungswirkungen zwischen unterschiedlichen Industrien verknüpft. Ferner lassen sich auch systematische Effekte der Gewalt für Aktienmärkte und Ölrenditen nachweisen. Dazu gehören auch die „Börsenallies“ und damit jene Renditereaktionen, die sich bei der Auflösung eines lang erwarteten Konfliktes bisweilen beobachten lassen.

Das letzte empirische Kapitel untersucht die innenpolitischen Determinanten von Aktienmarktentwicklungen im Zeitalter der Globalisierung. Erforscht werden die Aktienmarktreaktionen auf Ereignisse in Russland, die Schritte zurück zu einem autoritären Regime signalisieren, sowie die Bedeutung des erwarteten, parteiideologischen Profils der Regierung für die Performanz kleiner Unternehmen in Deutschland. Abschließend werden die Auswirkungen nationaler Parlamentswahlen und der Einfluss des Wahlsystems auf die Finanzierungskosten von Wohlfahrtspolitiken untersucht.

1.3 Zusammenfassung

Wenn Politik ein schnelllebiges Geschäft ist, dann bedarf es angemessener Theorien und Methoden, um deren ökonomische Wirkungen verstehen zu können. Natürlich ist nicht jegliches Handeln dem tagespolitischen Kalkül unterworfen. Die am schnellsten ersichtlichen Reaktionen auf politische Handlungen, seien sie auf der nationalen oder internationalen Ebene angesiedelt, stammen jedoch meist von der Wirtschaft. Investoren müssen überlegen, wie sich eine realisierte oder antizipierte politische Entscheidung auf die Gewinnerwartung von Firmen, Industrien oder ganzen Volkswirtschaften auswirkt. Dieses Buch fasst für die internationale Politik zusammen, wie sich solche Handlungen jenseits der rein nationalstaatlichen Logik darstellen. Damit sind sicherlich nicht alle wirtschaftlichen Implikationen politischer Entscheidungen erfasst. Es ist kaum anzunehmen, dass sich – trotz oder wegen der Ökonomisierung der Politik – nicht alle zentralen politischen Entwicklungen in Finanzmarktreaktionen niederschlagen. Aber wir argumentieren, dass sich nicht nur nationale Politik, sondern eben auch internationale Politik systematisch auf Märkte auswirken kann. Diese Wirkungen stehen für und sind selbst beachtliche Umverteilungseffekte. Redistributive Wirkungen der Politik sind seit jeher ein Kernthema der Politikwissenschaft. Dieses Buch zeigt, dass auch internationale Politik auf den Finanzmärkten Umverteilungswirkungen hervorruft. Es macht damit gleichzeitig deutlich, dass höchst traditionelle Fragestellungen der Politikwissenschaft von einer der Moderne angepassten Theorie und aktuellen Forschungsmethoden profitieren.

2 International politisierte Märkte? Eine erste Bestandsaufnahme

2.1 Einleitung¹

Der enorme Anstieg grenzüberschreitender Kapitalströme ist ein zentrales Kennzeichen der Globalisierung (Beisheim/Walter 1997). Die bloßen Zahlen sind beeindruckend (Abbildung 3.1). Das Volumen der pro Jahr auf den globalisierten Finanzmärkten gehandelten Anleihen und Aktien stieg von etwas mehr als knapp 20 Billionen Dollar im Jahr 1996 auf mehr als 80 Billionen Dollar im Jahr 2006 an.²

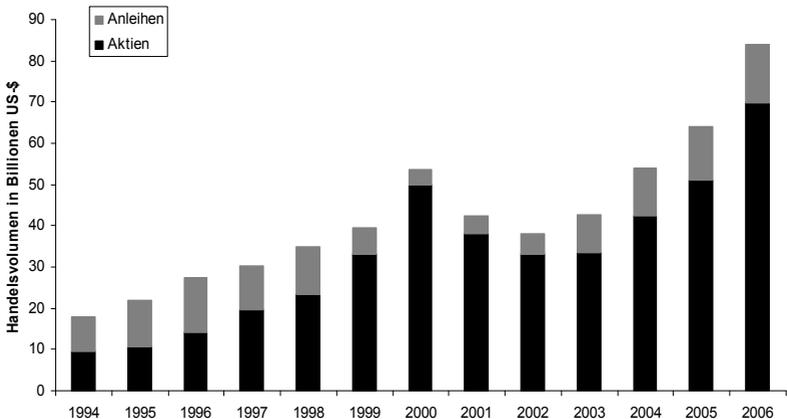


Abbildung 3-1: Jährliches Handelsvolumen von Aktien und Anleihen weltweit, 1996-2006

¹ Dieses Kapitel beruht in Teilen auf einem Kapitel der Dissertation von Michael M. Bechtel.

² Siehe World Federation of Exchanges (<http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=421&document=4445>; 04.04.2008)

Dies bedeutet, dass im Jahr 2006 an einem einzigen Tag Aktien und Anleihen im Wert von durchschnittlich mehr als 320 Milliarden Dollar gehandelt wurden. Natürlich wird die Finanzkrise, die 2008 einsetzte, das in der Abbildung ersichtliche Wachstum dämpfen. Ob es aber zu einem nachhaltigen Rückgang kommt, scheint im Blick auf den Wachstumshunger der ostasiatischen Volkswirtschaften eher zu bezweifeln.

Angesichts der anhaltenden Bedeutung, die Finanzmärkte für moderne Volkswirtschaften haben, sind die beobachtbaren, politikwissenschaftlichen Anstrengungen auf diesem Forschungsgebiet gut nachvollziehbar (Bernard/Leblang 2006; Freeman et al. 2000; Herron 2000; Roberts 1990). Eine Untersuchung jener politischen Determinanten, die die Performanz von Finanzmärkten beeinflussen, ist aber auch deshalb wichtig, weil sie für die wirtschaftliche Entwicklung von Ländern entscheidend geworden ist. Finanzmärkte beeinflussen nicht nur Kapitalinvestitionsentscheidungen (Wadhvani 1986), sondern hierüber auch ökonomisches Wachstum (Kamara 1997) und somit wirtschaftlichen Wohlstand (Levine/Zervos 1998; Demirgüç-Kunt/Levine 1996). Die jüngsten Ereignisse zeigen sehr deutlich, welche immense Bedeutung die Entwicklung von Finanzmärkten für die „Realwirtschaft“ und somit auch für den Wohlstand der Bürger besitzt. Von diesen Krisenzeiten einmal abgesehen, bestimmt natürlich auch das Ausmaß, in dem die Bevölkerung in börsennotierte Werte investiert, die Stärke der Umverteilungswirkungen, die Performanzänderungen dieser Anlagen hervorrufen. Beispielsweise sind in den Vereinigten Staaten solche finanziellen Allokationsentscheidungen für private Haushalte eher die Regel als die Ausnahme. Aber auch in Deutschland ist der relative Anteil von Investmentfonds am Geldvermögen privater Haushalte im Zeitraum von 1983 bis 1993 um mehr als das Vierfache angestiegen.³

In diesem Kapitel legen wir auf theoretischer Ebene dar, inwiefern internationale Ereignisse und Entwicklungen Börsen und die dort notierten Werte beeinflussen können. Wir erarbeiten dazu zunächst den aktuellen Forschungsstand zur Internationalen Politischen Ökonomie von Finanzmärkten. Diesem Literaturbericht ist eine kompromierte Skizzierung jener finanzmarkttheoretischen Fundierung vorgeschaltet, die den bereits vorliegenden wie auch den in diesem Buch präsentierten empirischen Untersuchungen zu Grunde liegen.

Wir stellen zunächst die Literatur vor, die sich mit den Auswirkungen von politischen Ereignissen im nationalen Rahmen auf Finanzmärkte beschäftigt. Darauf aufbauend entwickeln wir einen theoretischen Rahmen für die Anwendungen, die den Einfluss von gewaltsamen Konflikten, der europäischen Integration und der Globalisierung auf Finanz- und Warenterminmärkte untersuchen.

³ Deutsches Aktieninstitut e.V., http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/dai_statistiken.htm; 09.04.2007.

2.2 Grundmodelle der Politischen Ökonomie

Wenn wir uns mit den Effekten von politischen Ereignissen auf die Wirtschaft befassen, müssen wir zunächst die wesentlichen Akteure dieser „Arena“ identifizieren. Auf den Märkten sind dies Investoren und auf politischem Gebiet Politiker, die zum einen in einem internationalen Verhandlungskontext stehen und sich zum anderen Gedanken über ihre innenpolitische Popularität machen. Die Politische Ökonomie bietet ein Analyseraster, um das Verhalten der Politiker im nationalstaatlichen Rahmen zu verstehen. Die meisten Anwendungen, die sich mit dem Einfluss von Politik auf Märkte beschäftigen, sind diesem Handlungsrahmen zuzuordnen.

Zwei klassische polit-ökonomischen Modelle liegen der Forschung zum Einfluss von nationaler Politik auf Finanzmärkte im- oder explizit zu Grunde. Dabei handelt es sich zum einen um das so genannte Opportunitätsmodell der Konjunkturzyklen (*opportunistic business cycle model*) (Nordhaus 1975; MacRae 1977) und zum anderen das Parteiendifferenzmodell (*partisan business cycle model*) (Hibbs 1977). Beide gehen von der Vorstellung aus, die Anthony Downs (1968) in seiner klassischen Arbeit „Ökonomische Theorie der Demokratie“ entwickelt. Demokratie ist demnach als Wettbewerb von politischen Parteien um die Stimmen der Wähler zu betrachten. Die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes ist innerhalb dieses theoretischen Rahmens als Ergebnis des strategischen Verhaltens von Parteien unter der Annahme rationaler, nutzenmaximierender, aber kurzfristig orientierter Wählerschaften aufzufassen.

Das opportunistische Konjunkturzyklusmodell (Nordhaus 1975; MacRae 1977) geht davon aus, dass Parteien die Zentralbank kontrollieren und somit unmittelbaren und von Dritten ungestörten Einfluss auf die Geldpolitik besitzen. Ausgelöst wird der Konjunkturzyklus dadurch, dass für die regierende Partei unmittelbar vor Wahlen ein Anreiz zu expansiver Geldpolitik besteht, mit der die Arbeitslosigkeit kurzfristig auf Kosten der Inflation reduziert werden kann. Mit diesem Verhalten zielt die regierende Partei darauf ab, die eigene Attraktivität für die Wählerschaft zu erhöhen und so ihren Stimmenanteil zu maximieren. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, ergibt sich somit ein mit dem Wahlzyklus synchronisierter Wirtschaftszyklus: Während die Phase zu Beginn einer Legislaturperiode durch niedrige Inflation und höhere Arbeitslosigkeit gekennzeichnet ist, sorgt die Regierung in der Phase unmittelbar vor Wahlen für eine geringere Arbeitslosigkeit und nimmt dafür höhere Inflationsraten in Kauf. Charakteristisch ist an diesem Modell, dass sich Parteien in ihrem Verhalten als Regierungen, insbesondere in der Vorwahlphase, nicht voneinander unterscheiden.