

## Aktien zu Altpapier



GETTY IMAGES

**Aktionäre in Lumpen, Politiker in Panik - und die Banken? Machten Urlaub. Der Absturz der Weltwirtschaft 1929 riss Millionen in den Bankrott. Beim jetzigen Börsencrash wird dieser Super-Gau gern zitiert. Dabei war es gar nicht der Fall der Aktienkurse, der Arbeiter und Anleger in den Ruin trieb. Von Michael Heim**

---

Video: Party trotz Krise - Berlin in den zwanziger Jahren

---

Man sagt ihm nach, er habe Menschen in den Selbstmord getrieben. Er wurde gehasst. Hunger und Verderben habe er über die Welt gebracht. Der Wall-Street-Crash von 1929 ist der Inbegriff der Börsenkatastrophe, der folgenschwerste Einbruch der Aktienkurse, den es je gegeben hat – und er wird trotzdem zu oft überschätzt.

Der Absturz der Kurse, der im Oktober 1929 seinen Anfang nahm, war radikal, umfassend und von Dauer. Panische Verkäufe ließen den Dow-Jones-Index schon in den ersten vier Wochen um ein Drittel seines Wertes fallen. Die Stars des vorangegangenen Aufschwungs, Aktien eines Hi-Tech-Booms um Radio, Kühlschrank und Staubsauger, waren danach nur noch Altpapier. Wer glaubte, Anlagen in Aktien würden sich langfristig immer rentieren – das ist auch heute oft zu hören –, war für das nächste Vierteljahrhundert erst einmal heftig im Minus.

### Volkswirtschaften auf Crashkurs

Zum Inbegriff der wirtschaftlichen Katastrophe wurde der Crash jedoch erst durch das, was sich abseits des Börsenparketts daran anschloss. Fotos aus dieser Zeit zeigen gezeichnete Menschen, in Lumpen, vor verfallenden Häusern oder unter löchrigen Planen, und es fällt schwer zu glauben, dass diese Bilder aus modernen Industriestaaten stammen. Der Crash war zur Weltwirtschaftskrise geworden. Nach vier Jahren der Talfahrt war in den USA mehr als ein Drittel der werktätigen Bevölkerung arbeitslos, in Deutschland stieg die Quote noch höher: auf unglaubliche 44 Prozent. Seither erwacht, wenn die Aktienmärkte außer Kontrolle geraten, jedesmal die Angst, die globale Katastrophe könnte sich wiederholen – und dass es vielleicht nun soweit ist.

Doch der Börsencrash von 1929, so heftig er auch war, hat den ökonomischen Super-GAU nicht hervorgebracht. Zwar lahmte bereits das Wirtschaftswachstum, als die Kurse einknickten, und die Wertvernichtung an der Börse brachte eine heftige Rezession in Gang – gespeist von der Verunsicherung, die das Chaos an der Wall Street auslöste.

Aber jenseits der gefühlten Bedrohung war die Reichweite des Crashes begrenzt. Nicht einmal zwei Prozent der US-Bevölkerung besaßen Aktien und war direkt von den Kursverlusten betroffen. Die wirtschaftliche Depression hingegen entfaltete globale Wirkung und blieb nicht auf Staaten beschränkt, in denen Unternehmen die Börse nutzen, um sich mit Kapital zu versorgen: Die Krise erreichte selbst jene fernen Gegenden der Welt, für die der Begriff "Entwicklungsland" noch nicht einmal erfunden war. Für den globalen Niedergang der Wirtschaftstätigkeit, quer durch Landwirtschaft, Handel und Industrieproduktion, musste etwas anderes als nur der Kursverfall von Aktien verantwortlich gewesen sein.

### **Eine Krise des Glaubens**

Dass es so dauerhaft abwärts ging, war eine Frage des Glaubens. Denn Dogmen und Glaubensartikel entfalten in der Wirtschaftspolitik manchmal eine verheerende Wirkung. Politiker und Professoren verband ein gemeinsames Credo: dass die größten Gefahren für die Konjunktur immer von Inflation und Staatsverschuldung ausgehen. Nach den Erfahrungen der Hyperinflation von 1923, in der das Geld buchstäblich von Tag zu Tag seinen Wert verlor und die Ersparnisse des Mittelstandes zunichte gemacht wurden, war eine solche Haltung zwar verständlich, aber gefährlich. Denn in der Weltwirtschaftskrise stiegen die Preise nicht, sondern fielen in rasendem Tempo: Das traf die Kaffeebohne aus Übersee, deren Preis binnen eines Jahres um 60 Prozent absackte, genauso wie jedes Industrieprodukt – und wenn sich ein Erzeugnis nicht mehr kostendeckend verkaufen lässt, dann macht der Erzeuger Bankrott.

Die Wirtschaftsweisen jener Tage hielten das für ein Übergangsphänomen, einen Korrekturprozess, der Überkapazitäten vernichte. Und das sei gut so. Denn wenn man den "normalen Liquidationsprozess" behindere, befand beispielsweise der renommierte konservative Ökonom Friedrich von Hayek, dann würde das die Depression und den Preisverfall nur wesentlich verlängern.

Für den Staat, da waren die Mehrheit der Fachleute und die Politik einer Meinung, gab es in Zeiten sinkender Steuereinnahmen und wachsender Zahlungen an Hilfsbedürftige vor allem eine Aufgabe: zu sparen. Dem amerikanischen Präsidenten Herbert Hoover, in dessen Amtszeit der rasante Abschwung fiel, war der Gedanke an ein Defizit ein Gräuel, und sein deutscher Kollege Heinrich Brüning glaubte, die Krise am besten mit einem eisernen Sparkurs bekämpfen zu können. Was das praktisch bedeutete, beschreibt der Beinamen, den Brüning sich mit dieser Politik einhandelte: Er war der "Hungerkanzler".

### **Weniger Panik durch mehr Urlaub**

Dennoch konnte selbst die strikteste Haushaltspolitik, für sich allein, die Wirtschaft nicht kaputt sparen. Dort, wo die Depression am heftigsten wütete – in Deutschland und den USA –, war eine besonders sensible Branche in schweres Fahrwasser geraten. Auch heute macht sie die Finanzwelt schnell nervös: Wenn es bei den Banken kriselt, wird es eng.

Dass es den Geschäftsbanken schlecht ging, hatte meist denselben, einfachen Grund: faule Kredite. Durch die Rezession waren ihre Schuldner in Schwierigkeiten geraten, und es kam bei so mancher Bank der Verdacht auf – manchmal auch nur das Gerücht –, dass sie nicht mehr zahlungsfähig sein könnte. Eine solche Bank bekam schnell Besuch von ihren Kunden, und zwar von allen auf einmal. Denn nur, wer zuerst am Schalter war, hatte noch eine Chance, an seine Einlagen zu kommen. In den USA, wo es viele kleinere Banken gab, machte der panikartige Ansturm auf die Wackelkandidaten binnen vier Jahren sage und schreibe 9096 Banken den Garaus.

Auch an sich solvente Kreditinstitute hatten keine Chance, wenn eines Tages ihre Kunden vor der Tür standen und ihr Geld zurückverlangten. Die Situation geriet außer Kontrolle. Als der kleinste Anlass genügte, um nervöse Anleger zum Sturm auf die Banken ansetzen zu lassen, griff man zu radikalen Gegenmaßnahmen: Man machte Ferien. Nachdem in Deutschland die erste große Bank zusammengebrochen war, wurden die darauf folgenden Tage kurzerhand zu "Bankfeiertagen" erklärt, damit die Gemüter sich etwas beruhigen konnten. Auch jenseits des Atlantik musste man sich in *bank holidays* retten: Auf dem Höhepunkt der Krise kamen Bankgeschäfte in den USA zeitweilig komplett zum Erliegen.

### **Horten für den Untergang**

Um für den nächsten Ansturm gewappnet zu sein, hielten die überlebenden Banken ihre Kassen möglichst gut gefüllt. Die Angst vor zahlungsunfähigen Schuldnern tat ein Übriges: Die Institute gaben eine ihrer Kernaufgaben, die Kreditvergabe, allmählich auf, und verwandelten sich in Geldverwahrungsanstalten. Die Konsequenzen waren fatal. Denn wenn Banken das Geld, das ihnen überlassen wird, nur noch horten, dann ziehen sie es de facto aus dem Verkehr. Das Ergebnis war Inflation mit umgekehrten Vorzeichen: Deflation. Genauso, wie die Preise steigen, wenn immer mehr Geld gedruckt und in Umlauf gebracht wird, so fallen sie auch, wenn sich die Geldmenge verringert. Die Krise der Banken brachte den Niedergang der Preise erst richtig in Fahrt.

Man drehte sich im Kreis, besonders in den USA. Fallende Preise ruinierten Betriebe; insolvente Betriebe gefährdeten die Zahlungsfähigkeit der Banken, die ihnen geliehen hatten, und die nun unter dem Ansturm nervöser Kunden zusammenbrachen. Die verbliebenen Banken schränkten die Kreditvergabe immer mehr ein, die Menge umlaufenden Geldes ging zurück, und die Preise fielen weiter. Um diesen Zyklus zu stoppen, hätten die Zentralbanken der betroffenen Länder die Geldmenge wieder vergrößern und große Mengen druckfrischer Scheine in Umlauf bringen müssen – um zu ersetzen, was in den Tresoren der Banken als Reserve für die nächste Panik verschwand. Doch das benötigte Geld, es wurde nicht gedruckt.

### **Gold für Papier**

Stattdessen beschäftigten sich die führenden Köpfe in Zentralbanken und Ministerien damit, die Illusion einer harten Währung aufrecht zu erhalten. Man misstraute dem beliebig vermehrbaren Papiergeld, es sollte von Gold gedeckt und in Gold umtauschbar sein. Die Goldwährung war der Inbegriff von Seriosität. Wer daran festhielt, genoss den Respekt der Finanzwelt – und verantwortete den Niedergang

seiner Volkswirtschaft. Denn wo jede Banknote durch Gold gedeckt sein musste, ließ sich Geld nicht nach Belieben nachdrucken und der Verfall der Preise nicht bekämpfen. Der gemeinsame Glaube an das Gold band den Zentralbanken weltweit die Hände.

Dass man darauf verzichtete, den sinkenden Preisen entgegenzuwirken, hat das Firmensterben andauern und die Krise eskalieren lassen. Der Konsens in Politik und Wissenschaft war von der Wirklichkeit längst überholt, bevor er erstmals in Frage gestellt wurde. Die damals herrschende Lehrmeinung, selbst die dramatischste Wirtschaftsentwicklung würde sich langfristig wieder von selbst einpendeln, quittierte der Reformier John Maynard Keynes sarkastisch mit dem Hinweis, dass wir langfristig vor allem eines sind: nämlich tot. Wenn es an der Börse kracht, ist das nicht nur der mögliche Auftakt zu einer Krise – sondern auch das Signal, die aktuell gültigen Wahrheiten noch einmal auf den Prüfstand zu stellen. Bevor der Markt es tut.

**Mehr zu diesem Thema lesen Sie in:**

Michael Heim: Die Ursachen der Weltwirtschaftskrise. Analyse einer ökonomischen Eskalation, 1929-1933, St. Katharinen 2007



Eingereicht von: REDAKTION EINESTAGES

---

© SPIEGEL ONLINE 2008  
Alle Rechte vorbehalten  
Vervielfältigung nur mit Genehmigung der SPIEGELnet GmbH

---