

Gutowski, Armin

**Article — Digitized Version**

## Der Börsenkrach: Verbote einer großen Krise?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Gutowski, Armin (1987) : Der Börsenkrach: Verbote einer großen Krise?,  
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 11, pp. 538-539

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136332>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Der Börsenkrach: Verbote einer großen Krise?



Armin Gutowski

**D**er Einbruch auf den Aktienmärkten der Welt kam überraschend, aber nicht unerwartet. Denn das Gefühl, die Aktien seien an den Märkten besonders in Fernost und in den USA überbewertet, war schon weit verbreitet. In solch einer Situation bedarf es nur kleiner Anstöße, um den Stein ins Rollen zu bringen. Mehrere solcher Anstöße kamen zusammen: die Verschärfung des Golf-Krieges mit der Gefahr für das Rohölangebot; der Ablauf des Finanzjahres in den USA ohne Aussicht auf eine Einigung über den stärkeren Abbau des US-Budgetdefizits; leicht steigende Zinsen am Geldmarkt der Bundesrepublik und die dadurch ausgelösten verärgerten Äußerungen des US-Finanzministers, man werde den Wechselkurs des US-Dollars wieder absacken lassen. Die Stimmung am Aktienmarkt schlug um.

Der Einbruch war tief und verlief schnell; solches Ausmaß und Tempo hatte kaum jemand vorausgesehen. Er wurde durch die raffinierte Verwendung der elektronischen Datenverarbeitung im Börsenhandel noch verstärkt. Zeitweilig wurde berichtet, es gäbe nur Verkäufer, keine Käufer, was freilich nur bedeuten konnte, daß bei fallendem Kurs jeweils mehr Verkaufs- als Kaufwillige da waren. Erholungsphasen sind bislang kurz, da der Kursanstieg nach einem Einstieg bei niedrigem Kurs rasch durch Gewinnmitnahmen gestoppt wird. Auf welchem Niveau sich die wilde Zickzackbewegung wieder einpendeln wird, kann noch niemand voraussagen.

Was weit mehr interessiert als Verluste und Gewinne bei den Akteuren an der Börse, ist die Frage, ob die Ereignisse an den Finanzmärkten die wirtschaftliche Entwicklung der realen Aggregate, also vor allem Konsum, Produktion und Investition, schwächen, im Extrem: ob der Börsenkrach eine Weltrezession heraufzubeschwören vermag.

Schon mit den ersten Nachrichten über die Kursstürze an den Aktienbörsen der Welt wurden Reminiszenzen an den Zusammenbruch 1929 wach, der häufig, wenn auch fälschlicherweise, für die Ursache der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren gehalten wird. Düstere Prognosen beherrschen deshalb die Schlagzeilen, was die psychische Schiefelage nur fördert. Ein gründlicherer Blick in die nicht schlecht dokumentierte Geschichte der Börsenkräche lehrt freilich anderes: Nur dann, wenn der konjunkturelle Abschwung schon im Gange war – und möglicherweise den Börsensturz ausgelöst hatte –, folgte eine schwere Rezession. Dagegen ist nicht zu belegen, daß Börsenkräche selbst Rezessionen hervorgerufen haben. Doch, auch die Historie beiseite gelassen, können kumulative Prozesse in der Finanzwelt nicht leichtgenommen werden, selbst wenn die Spielkasinoatmosphäre auf den Aktienmärkten weit weniger Einfluß auf die viel nüchternere Welt der produzierenden und investierenden Unternehmen hat, als häufig angenommen wird. Mehrere, ganz unterschiedliche Wirkungsketten sind aufzulisten, über die sich ein Einbruch am Aktienmarkt dämpfend auf die reale Wirtschaftsentwicklung auszuwirken droht.

Die erste Gefahr ist Knappheit an Liquidität. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten verstärkt auf breiter Front den Wunsch, Finanzanlagen in möglichst liquider Form zu halten. Der einzelne kann zwar seine Aktien und andere Wertpapiere unter Hinnahme von vielleicht erheblichen Kurseinbußen verkaufen und den Erlös in liquider Form halten. Alle Wertpapierbesitzer zusammen können dies jedoch nicht, da Verkäufer schließlich Käufer finden müssen.

Banken, die Liquidität bereitstellen könnten, müßten dann selbst mehr Papiere in ihre Depots nehmen oder den Aktienkauf Dritter durch neue Kredite finanzieren. Für die Banken insgesamt würde sich dabei aber das Verhältnis ihrer Reserven zu ihren Depositen verschlechtern. Die Zinsen müßten steigen. Das würde unmittelbar auf den Investitionsumfang drücken. Die sinkenden Aktienkurse, für sich genommen, dürften dagegen das Investitionsmotiv nur wenig abschwächen. Schließlich hatte der übersteigerte Kursanstieg zuvor auch keinen Investitionsboom ausgelöst, was schon zeigte, wie sehr die Finanzwelt mit sich selbst beschäftigt war und daher den Kontakt zur realen Welt weitgehend verloren hatte.

Die zweite Gefahr ist ein Rückgang des privaten Konsums. Ein Sinken der Aktienkurse vermittelt das Gefühl, Vermögen verloren zu haben, auch wenn Verluste nicht durch Verkäufe realisiert worden sind. Selbst Besitzer von Aktien, deren gegenwärtiger Kurs noch nicht unter den Einstandskurs gefallen ist, mögen glauben, sie hätten in der Zeit, in der sie sich reichgerechnet haben, zu wenig gespart. Wenn auch die breite Masse von solchen Überlegungen kaum geplagt sein dürfte, könnte der marginale Rückgang der Konsumneigung, zumal in einer labilen Konjunkturlage, die Absatzerwartungen und damit auch die Investitionsneigung der Unternehmen schwächen und auf diese Weise den Anstoß zu einem konjunkturellen Abschwung geben. Dem würde dann allerdings die Tendenz zu sinkenden Zinsen entgegenwirken.

Als dritte Gefahr wäre noch der Verlust von Eigenkapital bei den Unternehmen einschließlich der Banken zu nennen. Viele Unternehmen, besonders natürlich Finanzholdings, haben Aktienpakete in ihren Portefeuilles. Doch zumeist geht der Kurseinbruch noch weitgehend zu Lasten der stillen Reserven. Erst wenn der Marktwert unter den Buchwert sinkt, besteht Abschreibungsbedarf, der in Extremfällen eine Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung erforderlich macht. Doch wenn die Unternehmen im Prinzip als gesund gelten, ist zwar Eigenkapital durch Aktienspekulation verspielt, zu Zusammenbrüchen braucht es gleichwohl nicht zu kommen.

Die Liste der Gefahren ist eindrucksvoll; dennoch muß zunächst einmal geprüft werden, wie groß die Risiken sind und ob es nicht wahrscheinlicher ist, daß sie abgewendet werden. Die Gefahr der Liquiditätsknappheit, die die übrigen Risiken unter Umständen sogar erheblich verstärkt, ist seit der großen Krise so tief in das Bewußtsein von Regierungen und Notenbanken gedrungen, daß eher Anlaß zur Sorge besteht, es werde des Guten zuviel getan. Es muß nämlich keineswegs sein, daß sich die Liquidität so dramatisch verknappt, weil bei sinkenden Aktienkursen auch Kredite aus dem Erlös von Aktienverkäufen zurückgezahlt werden, wodurch sich die Bankenliquidität sogar tendenziell erhöht.

Ebenso könnte sich die Befürchtung eines deutlichen Nachfragerückgangs, die manche hegen, als weit übertrieben herausstellen. Ganz ohne Rückgriff etwa auf groß angelegte Ausgabenprogramme könnte die Gefahr womöglich schon dadurch gebannt werden, daß die Regierung ankündigt, sie sei darauf eingestellt, die im Prinzip angebotsorientierte und insoweit wachstumsfördernde Steuerreform wenn nötig um ein Jahr vorzuziehen. In den USA hülfe ein glaubwürdiger Plan zum Abbau des Budgetdefizits. Den Rest besorge dann der niedrige Außenwert des Dollars, der zur Stimulierung von Export- und Importsubstitution auch kaum weiter zu fallen brauchte. Nötig wäre auf längere Sicht, daß die private Sparquote in den USA ansteigt, damit die noch hohen Realzinsen weltweit zurückgehen, während das amerikanische Leistungsbilanzdefizit schrumpft. Vielleicht hat der Börsenkrach hier sogar einen positiven Nebeneffekt.

Das HWWA hat zusammen mit den anderen vier großen Instituten in der Gemeinschaftsprognose festgestellt, daß die Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung mit dem Kurssturz an den Weltbörsen zugenommen haben. Gleichwohl haben die Institute keinen Grund gesehen, ihre noch vor dem Börsenkrach konzipierte Prognose eines nunmehr über das sechste Jahr hin fortgesetzten, bescheidenen Wachstums in der Bundesrepublik Deutschland und weltweit nennenswert nach unten zu korrigieren. Auch die wirtschaftspolitischen Empfehlungen brauchten nicht spektakulär verändert zu werden. Die heimische Konjunktur wird eher von der Möglichkeit eines fortgesetzten Wertverlustes des US-Dollars als von den Ereignissen am Aktienmarkt überschattet. Nicht Hektik, sondern Gelassenheit, aber auch nicht Trägheit, sondern die sichtbare Bereitschaft, als richtig erkannte Instrumente bei Bedarf unverzüglich einzusetzen, ist das Gebot der Stunde.