

polylog

23²⁰¹⁰

ZEITSCHRIFT FÜR INTERKULTURELLES PHILOSOPHIEN



GELD

Mit Beiträgen von KARL-HEINZ BRODBECK, SIMRON JIT SINGH,
JESÚS CRESPO CUARESMA, ZAHID ZAMIR, GERHARD SENET,
BENEDIKT WALLNER, MARTINA SCHMIDHAUSEN, HASSAN HANAEL
und anderen

SONDERDRUCK



G
E
L
D

5

KARL-HEINZ BRODBECK

*Das Geld, die Null und das Subjekt
der Moderne*

17

SIMRON JIT SINGH

*Vom Überfluss zur Knappheit:
Handel und Geld auf den Nikobaren*

45

JESÚS CRESPO CUARESMA

Was wissen Ökonomen über Geld?

55

ZAHID ZAMIR

*Wirtschaft ohne Zins:
Mythos oder Realität?*

69

GERHARD SENFT

*»... ein krankhafter Zustand des
Geldmarktes«
Die Finanzkrisen von 1873 und 2007/08
im Vergleich*

83

BENEDIKT WALLNER

Geld ist nicht

FOLM
PRYLOG

97

HASSAN HANAFI

*Nachruf auf den marokkanischen
Philosophen Mohammed
Abed Al-Jabri*

101

MARTINA SCHMIDHUBER

*Ist Martha Nussbaums Konzeption
des guten Lebens interkulturell
brauchbar?
Einige interkulturelle Aspekte des
Fähigkeitenansatzes*

114

REZENSIONEN & TIPPS

136

IMPRESSUM

149

POLYLOG BESTELLEN

GERHARD SENFT

»... ein krankhafter Zustand des Geldmarktes«¹

Die Finanzkrisen von 1873 und 2007/08 im Vergleich

DIE WIRTSCHAFTSKATASTROPHE 2007/08 – VORBEDINGUNGEN UND AUSWIRKUNGEN

Die Euphorie über die Höhenflüge der Finanzmärkte im ausgehenden 20. Jahrhundert ließ das Vorsichtsmotiv, das von intimen Kennern der Wirtschaftsgeschichte immer wieder eingefordert wurde², völlig in den Hintergrund treten. Auch nach dem Platzen der Dotcom-

¹ Diagnose des Wiener Korrespondenten des Frankfurter Börsenblattes »Actionär« anlässlich der Finanzkrise 1873, zitiert in: Albert SCHÄFFLE: *Der »grosse Börsenkrach« des Jahres 1873*, in: Zeitschrift für die gesammte Staatswissenschaft, Band 30, 1874, S. 5.

² Angesprochen sind hier verschiedene Autoren in der Bandbreite von Max Weber bis Joseph Stiglitz. Max WEBER: *Die Börse* (1894), in: *Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*, Tübingen 1988, S. 296. Joseph E. STIGLITZ: *Lehren aus der Asienkrise*, in: *Der Standard, Wirtschaft*, 28./29. Juli 2007, S. 19.

Blase im März 2000, die den Industrieländern erhebliche Vermögensverluste bescherte und schnurstracks in eine Rezession mündete, zeichnete sich kein wirkliches Umdenken ab. Das über weite Strecken aufgebaute Risikomoment blieb erhalten und löste weitere wirtschaftliche Defekte aus. Die Türkei stürzte 2001 in eine der schwersten Krisen ihrer Geschichte, zur Jahreswende 2001/02 kam es infolge des kollabierenden Finanzsystems in Argentinien zu schweren bürgerkriegsähnlichen Unruhen.³

Eine verstärkende Wirkung auf die krisenhafte Entwicklung hatten die Ereignisse vom 11. September 2001. In den Vereinigten Staaten erreichten die Börsen-Indizes in der zweiten

³ Gerhard SENFT: *Schauplätze der Finanzmarktentwicklung*, in: Pierre-Joseph PROUDHON: *Handbuch des Börsenspekulanten* (1857), Berlin – Münster – Wien – Zürich – London 2009, S. 243 ff.

GERHARD SENFT ist außerordentlicher Universitätsprofessor am Institut für Wirtschafts- und Sozialgeschichte der Wirtschaftsuniversität Wien

Jahreshälfte 2002 ihren Tiefpunkt, während sich an den europäischen Finanzmärkten die Kursrückgänge noch bis zum Winter 2003 fortsetzten. Die anschließende Erholung vollzog sich eher schleppend, erst im Frühjahr 2005 stiegen die Börsenwerte weltweit wieder auf den Stand von 1997. Doch die nächsten Krisensignale ließen wieder nicht lange auf sich warten. Ausgangspunkt der neuen Ungleichgewichte war diesmal der Immobilienmarkt in den Vereinigten Staaten. Hier hatte 2002 ein Boom eingesetzt, nachdem im Gefolge steigender Immobilienpreise das Volumen leicht verfügbarer Hypothekarkredite für Schuldner mit geringer Bonität (so genannter Subprimes) ausgeweitet worden war.⁴ Auf

4 Zwischen 1994 und 2006 war in den USA die Zahl der Hausbesitzer um 5 Prozent, auf etwa 69 Prozent der Bevölkerung gestiegen. Vom Jahr 2000 bis 2005 ergab sich zudem eine geschätzte Steigerung des Marktwertes von Immobilien von 40 auf 70 Billionen US-Dollar. Casper DOHMEN: *Let's Make Money – Was macht die Bank mit unserem Geld*, Freiburg 2008, S. 62 f. Die Verschuldung der privaten Haushalte in den USA wuchs von Mitte der 1990er Jahre bis 2005 von 93 auf 135 Prozent des verfügbaren Einkommens an. Engelbert STOCKHAMMER: *Finanzkrise: Chronologie, Ursachen und wirtschaftspolitische Reaktionen. Kasi-nokapitalismus mit staatlichen Fremdheilungskräften*, in: *grundrisse. zeitschrift für linke theorie & debatte*, Winter 2008, <http://www.grundrisse.net/texte.htm> [30. März 2010]. Vgl. dazu: Leander L. HOLLWEG: *Immobilienfinanzierung in den USA zwischen Sozialpolitik und Risikoring – ein System institutionalisierten ökonomischen Irrsinns*, in: Günther CHALOUPECK; Jürgen KROMPHARD (Hg.): *Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderung für die Europäische Währungsunion*, Schriftenreihe der Keynes-Gesellschaft, Band 3, Marburg 2009, S. 75–108.

erste Anzeichen eines Verfalls der Realitätenwerte reagierten die kreditvergebenden Institute noch gelassen. Doch bis zum Frühjahr 2007 mehrten sich bedingt durch kontinuierliche Zinserhöhungen und weiterhin fallende Immobilienpreise die Ausfälle und Zahlungsstörungen am US-amerikanischen Hypothekenmarkt dramatisch. Mehrere Dutzend auf Subprimes spezialisierte Finanzinstitute gerieten nun in die unangenehme Lage, Gläubigerschutz beantragen zu müssen.⁵ Weiter reichende Folgen ergaben sich aus dem Umstand, dass die Subprime-Kredite über strukturierte Anlageformen im Kapitalmarkt refinanziert worden waren. Die von den Banken für Hausbauzwecke vergebenen Kredite zirkulierten als Schuldtitel verbrieft und forderungsbesichert auf den Wertpapiermärkten. Unter den Anlegergruppen waren es vor allem die Hedge-Fonds, die eine Vorliebe für risikobehaftete Wertpapiere dieser Art gezeigt hatten. Die eingefahrenen Verluste waren in Summe erheblich. Im Juni 2007 gerieten zwei mit Immobilienpapieren handelnde Hedge-Fonds der renommierten Investmentbank *Bear Stearns*

5 Zur Krisenentwicklung ausführlich: Gustav A. HORN; Heike JOEBGS: *Anatomie der Finanzmarktkrise aus keynesianischer Sicht*, in: Günther CHALOUPECK; Jürgen KROMPHARD (Anm. 4), S. 23–38. Paul KRUGMAN: *Die neue Weltwirtschaftskrise*, Frankfurt/M – New York 2009. Stephan SCHULMEISTER: *Der »Aufbau« der großen Krise durch »business as usual« auf Finanzmärkten*, in: Günther Chaloupeck; Jürgen Kromphard (Anm. 4), 39–74. Sahra WAGENKNECHT: *Wahnsinn mit Methode: Finanzcrash und Weltwirtschaft*, Berlin 2008. Lukas ZEISE: *Ende der Party. Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft*, Köln 2008.



ins Straucheln und lösten damit den Zusammenbruch des Subprime-Marktes aus.⁶

Nun begann der ungeordnete Rückzug privater und institutioneller Anleger. Die um sich greifende Desorientierung bewirkte eine zunehmende Illiquidität auf dem Geldmarkt sowie einen weiteren Anstieg des Zinsniveaus. Unter diesen Umständen war es nicht überraschend, dass die Krise nun auch konjunkturwirksam wurde. Zur Vertrauensbildung konnten die beginnenden Zwangsversteigerungen bei den Häusern nichts beitragen, bildeten doch gerade die Immobilien die Vermögensgrundlage der von den Banken zur Refinanzierung ins Spiel gebrachten Investmentvehikel. Mehr und mehr waren die Geldinstitute nun gezwungen, die Liquidität aus eigenen Mitteln sicherzustellen. Die Negativspirale drehte sich weiter, als sich die Bereitschaft der Banken verminderte, untereinander Geldmittel zu vergeben.⁷

Im weiteren Verlauf nahm die Krise internationalen Charakter an. Mitte des Jahres 2007 wurden umfangreiche Subprime-Spekulationen verschiedener deutscher Banken bekannt. Im September stürmten verunsicherte Kunden die Schalter der britischen Bank Northern Rock. In Deutschland und in Großbritannien mussten mit staatlicher Hilfe umfangreiche Rettungspakete geschnürt werden. Die Zentralbanken führender Wirtschaftsnationen sahen sich immer mehr gezwungen,

dem Geldmarkt über Kredite Liquidität bereit zu stellen. Im Oktober häuften sich in den USA die Meldungen großer Finanzhäuser im Hinblick auf neue Milliarden-Abschreibungen wegen unverkäuflich gewordener Subprime-Papiere. Aber auch der europäische Großbankensektor trat mit immer neuen Verlustmeldungen hervor.⁸

In den Vereinigten Staaten ging es nun Schlag auf Schlag: Im Jänner 2008 musste der Immobilienfinanzier *Countrywide* von der *Bank of America* aufgefangen werden, im darauf folgenden März wurde die Bank *Bear Stearns* von *JPMorgan Chase & Co* übernommen. Als Garantiegeber stand bei dieser Transaktion einmal mehr die Regierung im Hintergrund. Im Juli erfolgte der Zusammenbruch der kalifornischen Hypothekenbank *IndyMac*. Der September verlief für das Bankensystem besonders ungünstig. Gleich zu Monatsbeginn wurde eine Rettungsaktion für die beiden US-Hypothekenfinanzierer *Fannie Mae* und *Freddie Mac* erforderlich. Dass jeder zweite Immobilienkredit in den Vereinigten Staaten über diese beiden Institute gelaufen war, wirft ein bezeichnendes Licht auf die Gesamtsituation. Wenige Tage später musste die traditionsreiche Investmentbank *Lehman Brothers* Insolvenz anmelden, während der Konkurrent *Merrill Lynch* von der *Bank of America* aufgefangen wurde. Für den in akute Kapitalnot geratenen Versicherungsriesen und Finanzdienstleister *AIG* (*American International Group*) musste die Notenbank mit einer Summe in



6 Niall FERGUSON: *The End of Prosperity*, in: *Time*, vol. 172, No. 15, 2008, p. 18–21.

7 *Die Banken misstrauen einander*, in: *Der Standard, Finanzen & Märkte*, 27./28. September 2008, S. 35.

8 *Der globale Kollaps des Finanzkapitals*, in: *Der Standard, Thema*, 11./12. Oktober 2008, S. 4 f.

der Höhe von 85 Milliarden US-Dollar einspringen.⁹ Ende September schließlich wurde die größte US-Sparkasse, *Washington Mutual*, mittels Notverkauf an *JPMorgan Chase & Co* gerettet.¹⁰ Das FBI hatte lange gezögert, sich mit den spektakulären Vorfällen zu befassen; nun aber begannen Ermittlungsarbeiten bei mehr als zwei Dutzend Wall-Street-Firmen.

Während in den Vereinigten Staaten auf höchster Ebene um die Durchsetzung eines 700 Milliarden schweren Rettungspaketes gerungen wurde, ging es in Europa stakkaotoartig weiter.¹¹ Im Oktober 2008 wurde der deutsche Immobilien-Finanzierer *Hypo Real Estate* mittels staatlicher Hilfe vor dem Zusammenbruch bewahrt, die belgische *Fortis-Bank* wurde notverkauft, und für die französische *Dexia*-Gruppe musste ebenfalls ein Rettungsplan erarbeitet werden. Besondere Bestürzung rief die Nachricht von der Verstaatlichung sämtlicher großer Bankhäuser in Island hervor. In Großbritannien kam es im Monat Oktober ebenfalls zur Teilverstaatlichung von insgesamt acht Banken, darunter die Riesen *RBS* (*Royal Bank of Scotland*), *HSBC* (*HSBC Holdings plc*) und *Barclays*. Während das Geschehen im Bereich der Geldinstitute völlig außer Kontrolle zu geraten drohte, stürzten an den internationalen Börsen die Kurse ins Bodenlose. Auch dieser Abwärtstrend war primär

spekulativen Bewegungen zuzurechnen. So wurde etwa mittels so genannter Leerkäufe auf fallende Aktienkurse gesetzt. Temporär wirksame Verbote für derartige Geschäftspraktiken waren zwar rasch durchgesetzt, kritische Stimmen forderten aber zusätzlich eine straffere Regulierung der Märkte für Aktienderivate, da »Baisse-Spekulationen« in der Hauptsache von Hedge-Fonds praktiziert wurden.¹² Als problematisch erwies sich zudem die Verlagerung der spekulativen Tätigkeit auf den Rohstoffsektor. Die in diesem Zusammenhang aufkeimenden Befürchtungen hinsichtlich eines Kollabierens der gesamten Weltwirtschaft waren im Herbst 2008 keineswegs übertrieben.¹³

Die Erschütterungen der Jahre 2007/08 waren ohne Zweifel das Produkt fehlender politischer Umsicht. Im allgemeinen Deregulierungs – und Liberalisierungstaumel war übersehen worden, dass das nach Vermehrung strebende Kapital in der Realwirtschaft über weite Strecken nicht einmal annähernd jene Erträge vorfand, wie sie spekulative Anlageformen oft verhießen. Auch der Bereich der Informationstechnologien bot für ausgedehnte Investitionen kein wirklich reiches Betätigungsfeld.¹⁴ So driftete das vorhandene

12 Stephan SCHULMEISTER: *Die Politik muss rasch Handeln – aber wie?* in: Die Presse, Kultur, 11. Oktober 2008, S. 41.

13 Irmgard KISCHKO; Markus STINGEL: *Spekulanten gefährden Wachstum*, in: Kurier, 22. Februar 2008, S. 19.

14 Erich STREISSLER: *Zehn, fünfzehn Jahre Stagnation in den USA*; Interview, geführt von Andreas Schnauder, in: Der Standard, International, 16. September 2008, S. 3.

9 *US-Pleietwelle rollt auf Europas Banken zu*, in: Der Standard, Wirtschaft, 27./28. September 2008, S. 25.

10 *Wallstreet versinkt im Chaos*, in: Die Presse, Economist, 27. September 2008, S. 23.

11 Michael GRUNWALD: *How They Failed Us*, in: Time, vol. 172, No. 15, 2008, p. 23 f.





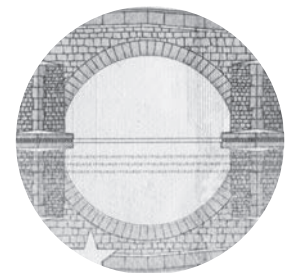
Kapital mehr und mehr in spekulative Wolkenprojekte ab. Nach dem Platzen zahlreicher Illusionen war die Landung auf dem Boden der Realität zweifellos hart, ob sie in wirtschaftspolitischer Hinsicht auch lehrreich war, wird sich allerdings erst herausstellen.

EIN BLICK ZURÜCK: DER BÖRSEN ZUSAMMENBRUCH 1873

Als Folgen der großen Finanzkrise 2007/08 waren vor allem eine rasche Abkühlung des Welthandels, eine Verminderung der Kapitalströme, ein markanter Rückgang der Industrieproduktion und ein rapider Anstieg der Arbeitslosenraten zu verzeichnen. Für zahlreiche Pressekommentatoren und Leitartikler sind die Übereinstimmungen mit der Großen Depression im Gefolge des Börsencrashes von 1929 hervorstechend.¹⁵ In Wahrheit ist die Kongruenz jedoch enden wollend. Ehedem krisenverstärkende Faktoren wie der hochgradige Protektionismus, angesammelte Lagerbestände oder ein in seinen Grundfesten labil gelagerter Geld- und Kreditmarkt sind im aktuellen Krisengeschehen bedeutungslos. Bei Berücksichtigung aller wichtigen Fakten scheint es so, dass die an den Wiener Bör-

senkrach von 1873 anschließende Weltwirtschaftskrise wesentlich mehr gemeinsame Merkmale mit der gegenwärtigen aufzuweisen hat.¹⁶ Der heute weitgehend vergessene Wirtschaftseinbruch von 1873 ist als so genannter Gründerkrach in die Geschichte eingegangen.

Nach Überwindung der ökonomischen Ungleichgewichte der 1860er Jahre war der Wirtschaftsmotor in den industriell vorangeschrittenen Staaten wieder auf Hochtouren gebracht worden. Die Gründerzeit wurde zur Start-up-Epoche des emanzipierten Bürgertums. Gekennzeichnet war die Phase hektischer Betriebsamkeit von einem Boom in der Bauwirtschaft; Fabriken, Banken und Versicherungsunternehmen schossen aus dem Boden. Neue Finanzierungsformen förderten die wirtschaftliche Expansion, auch der öffentliche Sektor erhöhte seine Investitionstätigkeit massiv (Stadterweiterung, Flussregulierung). Der Trend ging eindeutig in Richtung Großproduktion, wissenschaftliche Erkenntnisse kamen auf breiter Ebene in Anwendung, der Technologiebereich übernahm eine wichtige Schrittmacherrolle (Eisenbahn, Ozeandampfer, Telegraphie). Eine der Vorbedingungen für die Gründerepoche war zweifellos der Abschluss wichtiger politischer Integrations-



¹⁵ Paul KRUGMAN: *The Great Recession versus the Great Depression*, in: The New York Times, March 20, 2009, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/03/20/the-great-recession-versus-the-great-depression/> [30. März 2010]. Barry EICHENGREEN; Kevin O'ROURKE: *A Tale of Two Depressions*, in: Economist's View, April 06, 2009, <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2009/04/a-tale-of-two-depressions.html> [30. März 2010].

¹⁶ Vgl. Scott Reynolds NELSON: *The Real Great Depression*, in: The Chronicle Review, October 17, 2008, <http://chronicle.com/article/The-Real-Great-Depression/23394> [30. März 2010]. DERS.: *Our downturn is more 1873 than 1929*, in: The Dalles Morning News, November 25, 2008, http://www.dallesnews.com/sharedcontent/dws/dn/opinion/points/stories/DN-nelson_30edi.State.Edition1.2b8ebf8.html [30. März 2010].

bestrebungen gewesen. Der in den frühen 1860er Jahren begonnene Einigungsprozess Italiens reifte zur Erfolgsgeschichte. Ähnlich traten die USA nach dem Bürgerkrieg 1865 als vereinheitlichtes politisches Gebilde hervor. Deutschland vollzog den Schritt zur Nationsbildung im Jahr 1871.

1871 war auch jenes Jahr, in dem das Deutsche Reich den Krieg mit Frankreich zu seinen Gunsten entscheiden konnte. Die Erwartung erheblicher Reparationszahlungen aus Paris heizte die konjunkturelle Entwicklung an, die Industrieproduktion und die gesamtwirtschaftliche Produktivität erhöhten sich merklich. Die Deutschen hatten vor allem bei den Neugründungen von Aktiengesellschaften ein sensationelles Wachstum zu verzeichnen. Vom Aufschwung profitierten sowohl der Eisenbahnsektor wie die Grundstoffindustrie, besonders aber das Finanzgewerbe, was sich anhand zahlreicher Bankengründungen besonders deutlich ablesen ließ.

Die auf den internationalen Märkten anwachsende optimistische Stimmung ergriff auch die Länder der Donaumonarchie. In Wien reihte sich ein prunkvolles Ringstraßenpalais an das nächste. Die Metallindustrie Österreich-Ungarns konnte ihren Aufträgen kaum nachkommen, in der Roheisenproduktion verdoppelte sich zwischen 1865 und 1872 der Output. Das Eisenbahnnetz wuchs im gleichen Zeitraum von 6.125 auf 15.597 km, bei der Kohleförderung wurden nahezu Kapazitätsgrenzen erreicht.¹⁷ Der Sektor des

Finanzkapitals spiegelte den Gründerboom in besonderer Weise wider. 1870 wurden sieben neue Banken gegründet, 1871 waren es 19 und 1872 bereits 60 Neugründungen, die zu verzeichnen waren.¹⁸ Institute wie die Bodenkreditanstalt schufen, da ihnen statutengemäß Beschränkungen auferlegt waren, eigene Tochtergesellschaften, um im Finanzierungsgeschäft besser mitmischen zu können. Eine angebotene Kapitalverzinsung in der Größenordnung von 20 Prozent war dabei eher am unteren Limit angesiedelt.¹⁹ Im Zentrum des Geschehens stand naturgemäß die 1771 gegründete Wiener Börse. Hier zeigte sich die dynamische Entwicklung in mehrfacher Hinsicht. Im Jahr 1872 wurden 661 neue Aktiengesellschaften mit einem Nominalkapital von rund 2,7 Milliarden Gulden ins Leben gerufen (nicht ganz 1,8 Milliarden wurden tatsächlich einbezahlt).²⁰ Während 1867 an die 900 Börsenmakler für eine Belebung des Aktienmarktes gesorgt hatten, waren es zu Beginn des Jahres 1873 bereits 3.500.²¹ Die hohen Gewinnerwartungen regten die Spekulationstätigkeit an, die aber nicht allein auf den Wertpapierbereich beschränkt bleiben sollte.

18 ZIAK (Anm. 17), S. 86.

19 Siehe z. B. das Inserat des Bankhauses J. B. Placht im »Neuen Wiener Tagblatt« (März 1873), abgebildet in: ZIAK (Anm. 17), S. 87.

20 Herbert MATIS: Österreichs Wirtschaft 1848–1913. Konjunkturelle Dynamik und gesellschaftlicher Wandel im Zeitalter Franz Josephs I., Berlin 1972, S. 172 ff.

21 Benedikt KOEHLER: *The Vienna Crash of 1873*, in: Mark Duckenfield (Hg.): *History of Financial Disasters, 1763–1995*, Bd. 2, London 2006, S. 147.

17 Karl ZIAK: *Wien vor 100 Jahren oder Rausch und Katzenjammer*, Wien 1973, S. 86.

Am Immobilienmarkt spielte sich schier Unglaubliches ab. Innerhalb von nur drei Tagen stieg der Preis eines Gebäudes in der Wiener Innenstadt von 550.000 auf 700.000 Gulden. Kurz zuvor war es noch um fast die Hälfte davon zu haben gewesen.²²

1872 erreichte das Gründungsfieber seinen Höhepunkt. Schon zu diesem Zeitpunkt aber gab es Warnsignale, die ernst zu nehmen gewesen wären: *steigende Lebenshaltungskosten, Verteuerungen beim Kredit sowie Fehlallokationen von Kapital*. Statt umfassende Kontrollfunktionen auszuüben, wurde von der Regierungsseite die Gründung von Hypothekenbanken gefördert, wobei der »unregulierte Pfandbrief« nach und nach die Rolle eines übel beleumundeten »Subprime-Papiers« übernahm (um hier moderne Terminologie zu verwenden). Alles das wurde von der um sich greifenden Euphorie über weite Strecken überstrahlt, ebenso wie die langsam durchsickernde Einsicht, dass der große Zufluss von Reparationsgeldern aus Frankreich letztlich ausbleiben werde.

DER GRÜNDERKRACH UND SEINE FOLGEN

Besondere Erwartungen hegten die Anleger im Hinblick auf die Wiener Weltausstellung, deren Eröffnung für den Mai 1873 geplant war. Die Hoffnungen auf einen Besucherrekord sollten sich jedoch nicht erfüllen. Im Gegenteil: Statt der erwarteten 20 Millionen Besucher kamen, nachdem eine Cholera-Epi-

demie ausgebrochen war, lediglich sieben.²³ Die Weltausstellung endete in einem Desaster und löste schließlich die größte Börsenkatastrophe des 19. Jahrhunderts aus. Der Wertpapierbereich erlebte einen dramatischen Absturz²⁴, die Spekulationsbewegungen brachen in sich zusammen, der Bankensektor begann mit groß angelegten Kreditkündigungen. Die Kunden der Geldinstitute räumten ihre Konten, der Zwischenbankzins stieg auf absurde 148 Prozent. Die Verknappung der Geldmittel bedeutete für zahlreiche Betriebe den Ruin; bereits in den ersten Tagen des Mai 1873 schlossen mehr als 100 börsennotierte Gesellschaften für immer ihre Pforten.²⁵

Am 9. Mai 1873 läutete die Börsenglocke stündlich neue Insolvenzen aus, bis der Effektenmarkt schließlich seinen völligen Niedergang erlebte. Die Kursverluste beliefen sich an diesem Tag auf 200 Millionen Gulden.²⁶ Wie »... von Dämonengewalt erfasst«, stand in der *Neuen Freien Presse*, dem führenden Blatt des Habsburgereiches, zu lesen, »ist das Gebäude zusammengebrochen, welches aus Actien aufgebaut war, und ein Nero fände dieselben Elemente grausamen Wohlgefollens vor, wie jener Cäsar an dem Brande Roms: Jammer,

23 KOEHLER (Anm. 21), S. 147.

24 Bis zum Ende des Jahres 1873 betrug die Wertminderung auf dem österreichischen Effektenmarkt rund 15 Milliarden Gulden. Herbert MATIS: *Gründerzeit, Börsenkrach und Wirtschaftskrise in der Habsburgermonarchie*, Habilitationsschrift, Hochschule für Welthandel, Band 2, Wien 1971, S. 464.

25 Karl GAULHOFER: *Genau wie damals beim Gründerkrach*, in: *Die Presse, Economist*, 12. Juli 2009, S. 19.

26 MATIS 1971 (Anm. 24), S. 260.

22 ZIAK (Anm. 17), S. 86 f.



Elend, Vernichtung.«²⁷ Bis zur Jahresmitte 1873 bestand noch eine gewisse Hoffnung, dass sich der Abwärtstrend primär auf den Wertpapiersektor beschränken würde. Doch immer mehr zeigte sich, dass die Finanzkrise in eine tiefgreifende Rezession einmündete. Am Vorabend des Börsencrashes hatten sich auf dem Gebiet der Habsburgermonarchie 141 Geldinstitute befunden, 69 davon in Wien. Im Gefolge der Krise gingen nicht weniger als 99 Banken zugrunde, 55 davon in der Donaumetropole.²⁸ Ähnlich wurde auch der Versicherungssektor in Mitleidenschaft gezogen. Die Turbulenzen im Bereich des Finanzkapitals brachten schwere Beeinträchtigungen für das gesamte Wirtschaftsleben. Der Eisenbahnbau und der Agrarexport, ehemals die großen Antriebskräfte der Konjunktur, verloren rasant an Bedeutung.²⁹ Einen ersten Höhepunkt erreichte die Krise 1876/77: von den 44 noch bestehenden Baugesellschaften musste die Hälfte liquidiert werden, die Zahl der Beschäftigten in der Maschinen- und Lokomotiverzeugung verringerte sich um rund zwei Drittel.³⁰ Auffällig war allerdings, dass die

alteingesessenen Unternehmen mit den Folgen der Krise wesentlich besser zurande kamen als die Neugründungen. Das Frankfurter Börsenblatt *Actionär* urteilte im Mai 1873: »Es war eine Speculation, die Nichts zur Basis hatte, als die Hoffnung des Einen, den Anderen im letzten Moment noch täuschen und sich selbst retten zu können.«³¹

Das Verhängnis nahm seinen Lauf, als auch am amerikanischen Aktienmarkt die Probleme überhand zu nehmen begannen. Die Vereinigten Staaten hatten bei der Errichtung ihres Eisenbahnwesens von Beginn an sehr stark auf den europäischen Anleiheweg gesetzt, wobei positive Erwartungen vorhandene Mangelserscheinungen im Kapitalbereich meist rasch auszugleichen imstande waren. Doch ebenso schnell konnte der spekulative Geldsegen auch wieder vorüber sein, wenn sich der Wirtschaftshimmel eintrübte. Genau diese Situation war 1873 gegeben. Die Zinsen für kurzfristig vergebene Kredite explodierten. Im September des Jahres brach mit Jay Cooke & Co. eines jener US-Geldinstitute, die bei der Finanzierung des Eisenbahnsektors eine zentrale Funktion inne hatten, zusammen und löste damit eine allgemeine Panik aus. Zum ersten Mal in der Geschichte der New Yorker Börse musste der Handel mit Wertpapieren für rund zehn Tage eingestellt werden. Mehr als 80 Banken

27 »Neue Freie Presse« zitiert in: SCHÄFFLE (Anm. 1), S. 39 f.

28 Erstes Opfer der Bankenkrise war die *Franko-Ungarische Bank* in Budapest. Vgl. SCHÄFFLE (Anm. 1), S. 42 f.

29 Während in den sieben Jahren vor 1873 das Eisenbahnnetz der Habsburgermonarchie um 9.472 km ausgeweitet worden war, ergab sich in den sieben Jahren danach lediglich eine Erweiterungsleistung in der Größenordnung von 2.840 km. MATIS (Anm. 24), S. 283.

30 Helmut RUMPLER: *Österreichische Geschichte*

1804–1914: *Eine Chance für Mitteleuropa. Bürgerliche Emanzipation und Staatsverfall in der Habsburgermonarchie*, Wien 1997, S. 465

31 »Frankfurter Actionär« zitiert in: SCHÄFFLE (Anm. 1), S. 67.



wurden zahlungsunfähig. Der Ausbau der Eisenbahnstrecken wurde größtenteils gestoppt, bis 1878 gingen mehrere Dutzend Bahnlinien Bankrott. An die 100.000 Menschen verloren ihre Jobs.³² Nachdem rund zwei Drittel der »giftigen« US-Eisenbahn-papiere in den Depots europäischer Banken gehalten wurden, kam hier ein gewaltiges krisenverschärfendes Moment hinzu.

Verschiedene Finanzplätze in Europa wie etwa London hatten auf die Turbulenzen in der Metropole des Habsburgerreiches zunächst kaum reagiert. Doch der ungebremsste Kurssturz in Wien im Verein mit der schweren Eisenbahnkrise in den USA führte schließlich zu einem Flächenbrand, der ein Land nach dem anderen erfasste. Nach dem Eisenbahnbau und dem industriellen Bereich begannen auch andere Sparten ihre Aktivitäten drastisch zu reduzieren.³³ Ein eklatanter Preisverfall setzte ein, Betriebszusammenbrüche standen an der Tagesordnung, in der Folge sanken die Löhne stark ab und die Arbeitslosigkeit nahm zu. Wie kaum jemals zuvor in der Geschichte offenbarte das Börsengeschehen seinen problematischen Charakter gegenüber dem Sektor der Realwirtschaft. Während sich in den Krisenjahren immer wieder Ansätze einer Erholung zeigten und die Wirtschaftsziffern zwischendurch sogar erfreuliche Trends ankündigten, blieb die Stimmung bei den Investoren

trübe.³⁴ Nach den empfindlichen Dämpfern im Wertpapierbereich vermochte kaum mehr jemand auf eine rasche und nachhaltige Verbesserung der Wirtschaftslage zu hoffen. Der Schock von 1873 saß einfach zu tief.

ORGANISierter KAPITALISMUS UND IMPERIALISMUS

Die durch die Ereignisse auf den Finanzmärkten ausgelöste Deflationsspirale setzte sich im Wesentlichen bis in das Jahr 1896 fort.³⁵ Erste, im Bereich der Wirtschaftspolitik gewählte Maßnahmen waren keineswegs unbedeutend, mehr als eine Milderung der Umstände vermochten sie aber nicht herbeizuführen. Mit einzelnen Stützungsaktionen wurden Industrie – und Gewerbebetriebe vor dem Niedergang bewahrt, zentral war die auf 80 Millionen Gulden ausgelegt Staatsanleihe zugunsten notleidender Unternehmen. Die Notenbank reagierte mit einer »antizyklischen« Zinspolitik und Kaiser Franz-Joseph drängte im Februar 1874 auf eine Intensivierung der öffentlichen Bautätigkeit (Eisenbahnbau, Notstandsarbeiten etc.). Auf die Jahre ökonomischer Stagnation und des Produktionsrückganges folgte 1880 ein schwacher Aufschwung, der sich ab 1883 merklich verstärkte, 1890

32 Hier gibt es unterschiedliche Angaben. Vgl. MATIS (Anm. 24), Bd. 2, S. 522 ff.

33 Die Bereiche der Roheisenerzeugung und des -verbrauchs lagen 1877 um fast 30 Prozent unter dem von 1873. MATIS (Anm. 24), S. 285.

34 KOEHLER (Anm. 21), S. 147 ff.; CLEMENT JUGLAR: *A Brief History of Panics and their periodical Occurrence in the United States*, New York – London 1893, S. 93–119; wiederabgedruckt in: MARK DUCKENFIELD (ed.): *History of Financial Disasters, 1763–1995*, vol. 1, London 2006, S. 157–168.

35 Eine temporäre Durchbrechung der Deflationsphase war zwischen 1883 und 1890 gegeben.



aber wieder in eine Depression umschlug. Von einer durchgehend stagnierenden Weltwirtschaft zu sprechen, wäre also verfehlt.³⁶ Doch unter den insgesamt unsicheren Verhältnissen, zu denen die erratischen Zuckungen der Wachstumskurve beitrugen, zeigte sich die Krise vor allem als gravierendes sozialpsychologisches Phänomen. Die Wirtschaftssubjekte agierten nur mehr unter großer Anspannung und sehr nervös.

Die Folgen des Gründerkrachs waren nachhaltig. Anfang 1874 wurde in Österreich ein strengeres Wertpapiergesetz verabschiedet und die Gewinne von Aktiengesellschaften wurden einer stärkeren Besteuerung unterworfen. Wichtige Schlüsselbereiche der Wirtschaft wurden unter die Obhut bzw. Kontrolle der öffentlichen Hand gebracht.³⁷ Bis

1909 wurde der Großteil des Bahnbetriebes verstaatlicht und der Verwaltung eines Eisenbahnministeriums unterstellt.³⁸ Das Sicherheitsstreben förderte die Kartellbildung und den Protektionismus auf allen Ebenen. Für den Sektor der Landwirtschaft wurden gesetzliche Regelungen zur Marktordnung geschaffen.

Der Glaube an die Segnungen einer entgrenzten Wirtschaft und das Vertrauen in das liberale System waren zerstört. Mit der Herausbildung eines »Organisierten Kapitalismus« wurde nun eine völlig neue Richtung für das ökonomische Geschehen vorgegeben.³⁹ Die Verschränkung von Staat und Wirtschaft nahm zu, die Problemlösungskapazität des öffentlichen Sektors wurde deutlich verstärkt nachgefragt. Im industriellen Bereich vollzog sich ein beispielloser Konzentrations- und Mo-

36 Vgl. dazu besonders S. B. SAUL: *The Myth of the Great Depression*, London 1969, S. 53 f.

37 Als zentrale Erkenntnis eines umfassenden Forschungsprojektes, in dem die Finanzkrisen der letzten Jahrhunderte untersucht wurden, weisen Kenneth Rogoff (Harvard University) und Carmen Reinhart (University of Maryland) aus, dass im Gefolge von Finanzkrisen immer massive Ungleichgewichte in den Staatshaushalten der betroffenen Länder zu verzeichnen waren. Kenneth ROGOFF, Carmen REINHART: *This Time is different: Eight centuries of financial folly*, Princeton 2009. Zur aktuellen Problemlage: Die Unterstützung der maroden Banken in den USA im Zuge der Finanzkrise 2007/08 hat ein Volumen von 4,6 Billionen US-Dollar verschlungen. Die bis Jahresende 2008 aufgebrauchte Summe entspricht etwa den Kosten von Marshall-Plan, Koreakrieg, Vietnamkrieg, Irakkrieg, dem Mondflug-Programm der NASA und den Bankenrettungspaketen der 1980er und 90er Jahren zusammengenommen. Barry RITHOLTZ:

Bailout costs more than Marshall Plan, Louisiana Purchase, moonshot, S&L bailout, Korean War, New Deal, Iraq War, Vietnam War, and NASA's lifetime budget – »combined«!, in: boingboing, November 25, 2008, <http://www.boingboing.net/2008/11/25/bailout-costs-more-t.html> [30. April 2010]. Es ist wohl auch kein Zufall, dass der Ökonom Adolph Wagner im Anschluss an die Weltwirtschaftskrise von 1873ff. sein berühmt gewordenes »Gesetz der wachsenden Staatsaufgaben und -ausgaben« formulierte. Adolph WAGNER: *Grundlegung der Politischen Ökonomie. Teil I: Grundlagen der Volkswirtschaft*, Leipzig 1893³.

38 In Deutschland begannen die Verstaatlichungen 1879 in Preußen. Karl Erich BORN: *Wirtschafts- und Sozialgeschichte des Deutschen Kaiserreichs (1867/71–1914)*, Wiesbaden 1985, S. 63.

39 Vgl. Rudolf HILFERDING: *Organisierter Kapitalismus (1915)*, s'Gravenhage 1973. Maurice DOBB: *Organisierter Kapitalismus*, Frankfurt/M. 1966.

nopolisierungsprozess.⁴⁰ Das Verbändewesen (Arbeitgeber- und Arbeitnehmerorganisationen) erlebte einen spürbaren Aufschwung. Zu den positiven Seiten dieser Entwicklung zählte das Aufkommen einer modernen Sozialgesetzgebung. Die längst überfällige Integration der Arbeiterschaft wurde endlich vorangetrieben. Zudem wurde mit dem Verbändewesen ein Grundstein zur Sozialpartnerschaft gelegt. Negativ bemerkbar machte sich hingegen das immer mehr von Spannungen durchsetzte Klima innerhalb der Staatengemeinschaft. Nachdem der deutsche Reichskanzler Bismarck Zölle zum Schutz der deutschen Industrie eingeführt hatte, ließen auch andere Länder ihre Grenzbalken herunter.

Verheerende Auswirkungen hatte das imperialistische Herrschaftsstreben, das sich unter den Krisenbedingungen verschärfte. Die in der ökonomischen Entwicklung vorangeschrittenen Staaten verlagerten ihre wirtschaftlichen Hoffnungen nun verstärkt auf unerschlossene Räume etwa in Afrika oder Asien. Dort sollten neue Kapitalverwertungsmöglichkeiten geschaffen und Aufträge für die notleidende Industrie an Land gezogen werden. Doch die zu unterwerfenden Gebiete standen nicht unbegrenzt zur Verfügung. Im System der konkurrierenden Nationalstaaten spitzten sich die Rivalitäten zu, das Säbelraseln und das Wettrüsten verstärkten sich und schufen die Vorbedingungen für den Ersten

40 Andrew Carnegie oder John D. Rockefeller besaßen trotz der Krise noch immer genug Kapitalreserven und konnten so ihre Konkurrenz zu Spottpreisen übernehmen.

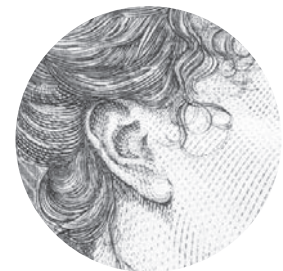
Weltkrieg. Begleiterscheinung der Aggressionspolitik war das Emporkommen nationalistischer, sozialdarwinistischer und rassistischer Ideologien. Als unmittelbare Folge der Krise erlebte nicht zuletzt der Judenhass einen neuen Aufschwung. In verschiedenen Spottgedichten wurde der »jüdischen Haute Finance« die Schuld am wirtschaftlichen Desaster zugeschrieben.⁴¹ Wien reifte um die Jahrhundertwende zur »Welthauptstadt« des Antisemitismus heran; ein Postkartenmaler aus Linz sollte hier entscheidende Impulse für die Entwicklung seiner krankhaften und monströsen Pläne erhalten.

DIE ELEMENTAREREIGNISSE 1873 UND 2007/08 IN KOMPARATIVER BETRACHTUNG

Die Parallelen zwischen der älteren, verdrängten und vergessenen Finanzkrise von 1873 und der aktuellen sind frappierend. Ähnlich dem Aufbruch im Bereich der Informationstechnologien in den 1990er Jahren war dem Wiener Börsenkrach von 1873 eine »Sturm und Drang«-Phase auf dem technischen Sektor vorangegangen.⁴² Die Bauwirtschaft er-

41 Vgl. dazu etwa die »Die Börse« von einem ungenannten Verfasser, in: ZIAK (Anm. 17), S. 89–102. John W. BOYER: *Political Radicalism in Late Imperial Vienna: Origins of the Christian Social Movement*, 1848–1897, Chicago 1981.

42 Vgl. die Entwicklungen im Bereich der Verkehrs- und Kommunikationstechnologien. Mit der Verlegung des ersten funktionstüchtigen Transatlantikkabels 1865 wurde der erste »Datenhighway« zwischen Alter und Neuer Welt geschaffen.



lebte eine ausgesprochene Boomperiode, und wie das hektische Treiben auf den Immobilienmärkten in den USA am Beginn des neuen Jahrtausends war auch die Gründerzeit in Wien oder Berlin von einer problematischen Kreditgebarung begleitet.⁴³ Kaum weniger vergleichbar sind die Bilder, die das Auf und Ab der Aktienkurse im jeweiligen Vorfeld der beiden großen Krisen ergeben. Die Zeitspanne der 1860er Jahre bis zum Wiener Börsencrash war geprägt von einem unbeirrbareren Glauben an einen effizienten Markt, der Freihandel erlebte seine erste Blüteperiode. Nicht anders war das ausgehende 20. Jahrhundert von entscheidenden Schritten in Richtung Deregulierung, Liberalisierung und Privatisierung gekennzeichnet.

In beiden Fällen wurde die Spekulationslust durch Medien angeheizt, die im System eines entfesselten Kasinokapitalismus ausschließlich positive Aspekte erkennen wollten. Erwartungen wurden derart ins Unermessliche gesteigert. Ein 1999 von den Wallstreet-Publizisten James Glassman und Kevin Hassett veröffentlichter Bestseller trug den Titel *Dow 36.000*.⁴⁴ Zeitungen und Magazine der Gründerzeit verfahren nicht weniger prahlerisch, die Pressekorruption erlebte einen regelrechten Höhenflug. Zu der erwachten

43 Das Auftauchen immobiliengebundener Finanzinnovationen in jüngerer Zeit war durchaus nicht neu. In Form des »unregulierten Pfandbriefes« spielte dieses Phänomen auch um 1873 eine nicht unwesentliche Rolle.

44 James K. Glassman; Kevin A. Hassett: *DOW 36.000: The New Strategy for Profiting from the Coming Rise in the Stock Market*, New York 1999.

Glücksspielmentalität merkte der Analyst der großen Krise von 1873, Albert Schäffle, an: »Die Sucht, ohne Arbeit rasch reich zu werden, ist heutzutage überall weit verbreitet. Auch in gewissen Kreisen Oestreichs hat der leidige Spielgeist aus Ursachen, welche nicht ausschließlich auf den bekannten leichtlebigen und sanquinischen Sinn der Bevölkerung zurückzuführen, eine sehr große Ausdehnung erfahren.«⁴⁵ Ein Blick in die jüngere Wirtschaftsgeschichte liefert die Gewissheit, dass der »überall spukende Spielteufel«⁴⁶ im ausgehenden 20. Jahrhundert eine Art Wiederauferstehung erlebt hat.

Die sukzessiv verminderte Kontrolltätigkeit der öffentlichen Hand, die Absenkung der Normen für den geschäftlichen Umgang sowie der ausgeprägte Mangel an finanztechnischer Korrektheit (Stichwort: Bilanzfälschungen) sind im Zusammenhang mit der gegenwärtigen Krise keineswegs als neue Erscheinungen zu betrachten. Ähnlich wie heute verzichteten die Regierungen um 1873 auf präventive Maßnahmen im Bereich der Finanzmärkte und setzten stattdessen auf Feuerwehreaktionen, die mit einem enormen, den Staatshaushalt belastenden Kostenaufkommen und mit der Gefahr inflationärer Effekte verbunden waren.⁴⁷ Auch hinsichtlich der Fol-

45 SCHÄFFLE (Anm. 1), S. 65.

46 Ebd.

47 Der realwirtschaftliche Nutzen von einseitig gesetzten Maßnahmen wie Bankenrettungspaketen ist an dieser Stelle zu hinterfragen; gegen rasant steigende Arbeitslosenraten jedenfalls scheinen sie kein geeignetes Mittel darzustellen.

geprobleme lassen sich Übereinstimmungen zwischen den beiden Krisen feststellen, wenn etwa das Emporschnellen des Interbankzinses, die Konzentrationsprozesse in der Wirtschaft oder das Wiederauftauchen des Sündenbocksyndroms⁴⁸ in Betracht gezogen werden.

AUSBLICK

Im letzten Viertel des 20. Jahrhunderts war der Gedanke einer systemgefährdenden Finanzkatastrophe derart in den Hintergrund gerückt, dass er aus dem krisentheoretischen Diskurs so gut wie eliminiert war.⁴⁹ Nach dem Ende der Ära der großen Finanzgurus scheint aber wieder etwas mehr Nachdenklichkeit Einzug gehalten zu haben. Doch die Erwartungen im Hinblick auf ein Lernen aus der Krise sollten nicht zu hoch geschraubt werden. Wie meinte einst Ingeborg Bachmann: »Die Geschichte lehrt dauernd, aber sie findet keine Schüler.«⁵⁰ Ein kulturpessimistischer Ausklang ist dennoch nicht angebracht. Die finanzielle Expansion im 19. Jahrhundert und der

wirtschaftliche Niedergang im Gefolge des Börsenkrachs von 1873 zeigen beispielhaft vor allem auch eines: Jeder »Herbst« einer ökonomischen Entwicklung von welthistorischer Dimension kann zugleich der »Frühling« eines anderen Geschehens von gleicher oder gar größerer Bedeutung sein.⁵¹ Im ausgehenden 19. Jahrhundert begannen die Vereinigten Staaten als neue Führungsmacht hervorzutreten, und sie sorgten in den folgenden Jahrzehnten für entscheidende Weichenstellungen auf globaler Ebene.⁵² Auch heute deutet vieles auf eine groß angelegte Veränderung hin. Der asiatische Raum könnte im Rahmen der Weltwirtschaft im 21. Jahrhundert eine zentrale Rolle übernehmen und nach dem Finanzdesaster dauerhaft neue Bedingungen auf den internationalen Märkten schaffen. Vor allem mit China und Indien kristallisieren sich neue Wirtschaftsmächte heraus, die sich in der Vergangenheit vehement gegen eine Liberalisierung der Kapitalmärkte gesträubt haben.

51 Giovanni ARRIGHI; Jason W. MOORE: *Kapitalismus in welthistorischer Sicht*, in: Das Argument. Zeitschrift für Philosophie und Sozialwissenschaften, 43. Jg., Heft 1, 2001, S. 49.

52 Giovanni Arrighi zeigt anhand eines globalen Periodisierungskonzeptes, das sich die Entwicklung des modernen Kapitalismus in ganz charakteristische »systemische Akkumulationszyklen« (mit den Hauptakteuren Genua, Holland, Großbritannien und USA) gliedern lässt. Innerhalb jedes dieser Zyklen sind drei Ablaufstufen gegeben: Expansion des Handelskapitals, Konsolidierung der materiellen Produktion, Spezialisierung auf Finanzgeschäfte. Giovanni ARRIGHI: *The Long Twentieth Century: Money, Power and the Origins of Our Times*, London 1994.

48 Die »Schuld« am wirtschaftlichen Schlamassel wird heute weniger dem »Judentum« angelastet, sondern mehr dem Migranten, dem Fremden.

49 Vgl. etwa: Manfred PRISCHING: *Krisen. Eine soziologische Untersuchung* (Studien zur Politik und Verwaltung, Bd. 13), Wien – Köln – Graz 1986. Prisching behandelt in seiner Studie alle möglichen Erscheinungsformen von Krisen, Finanzkrisen jedoch bleiben völlig ausgeklammert.

50 Ingeborg BACHMANN, zitiert in: <http://www.dictionary-quotes.com/die-geschichte-lehrt-dauernd-aber-sie-findet-keine-schuler-ingeborg-bachmann/> [7. April 2010].

