



Buch Eine kurze Geschichte der Spekulation

John Kenneth Galbraith
Eichborn, 2010
Auch erhältlich auf Englisch
Listen now

- play
- pause

00:00
00:00

Rezension

Es sind Szenen wie aus einem Wirtschaftsthiller: vornehme Frauen, die für den Erwerb einer Aktie mit Börsenmaklern ins Bett steigen; betrügerische Banker, die der Aufsichtsbehörde Nägel unter den Goldmünzen als Einlagensicherung andrehen; oder angesehene Politiker, die ihren guten Ruf an ein offensichtliches Pyramidensystem verkaufen. Die vielen Geschichten, die John Kenneth Galbraith mit einer gewissen Genugtuung zum Besten gibt, sind traurig, aber wahr: Sie entlarven den Marktteilnehmer als gierigen, irrationalen, ja oft sogar schwachsinnigen Menschen, der partout nicht aus der jahrhundertealten Geschichte der Spekulation lernen will. Er müsste sich dann nämlich mit einer unangenehmen Wahrheit abfinden: Nicht die Banker und Ganoven, die mangelnde Finanzmarktregulierung oder die Naturgewalten sind schuld daran, dass es in schöner Regelmäßigkeit knallt. Nein, wir sind es selbst, weil wir stets von Neuem der Verheißung einer wunderbaren Geldvermehrung auf den Leim gehen. Der 2006 verstorbene Autor hat 1990 ein mitreißendes Buch mit prophetischem Charakter geschrieben. *BooksInShort* legt es allen ans Herz, die beim nächsten Knall nicht zu den Dummen gehören wollen.

Take-aways

- Spekulationswellen laufen seit Jahrhunderten nach dem gleichen Muster ab.
- Steigende Preise locken Käufer an, die für noch höhere Preise und Gewinne sorgen.
- Irgendwann platzt jede Spekulationsblase, und das passiert immer mit einem großen Knall.
- Warnzeichen werden übersehen, weil frühere Krisen schnell vergessen sind.
- Jede Generation bringt neue vermeintliche Finanzgenies und -innovationen hervor.
- Tatsächlich erfinden sie nur den Leverage-Effekt neu: Sie erzielen mit wenig eigenem Geld und hohen Schulden große Gewinne.
- Anleger verbinden Reichtum irrtümlich mit Intelligenz und wirtschaftlichem Durchblick.
- Nach dem Crash suchen sie überall die Schuld – nur nicht bei sich selbst.
- Die Geschichte beweist, dass niemand gegen den Sog einer kollektiven Massenhysterie gefeit ist.
- Ob beim Tulpenschwindel 1637, dem Börsenkrach 1929 oder der Schrottanleihenblase 1987: Auf Hochmut folgt der Fall.

Zusammenfassung

Und es hat Boom gemacht

Spekulative Vorgänge in der Wirtschaft sind so offensichtlich wie das Aufblasen eines Luftballons: Irgendein Investitionsobjekt erregt das Interesse der Anleger, der Preis steigt, die wachsende Zahl von Käufern lockt immer mehr Käufer an, die dann weitersteigende Preise garantieren. Irgendwann aber platzt die Blase mit einem lauten Knall, wie der Ballon, in den unaufhörlich Luft geblasen wird. Es gibt zwei Gruppen von Spekulanten: Die einen glauben tatsächlich an den Wertzuwachs des Objekts und passen ihre Wirklichkeitswahrnehmung entsprechend an. Die anderen meinen die spekulativen Vorgänge zu durchschauen und rechtzeitig aussteigen zu

können – bis der ideale Zeitpunkt verpasst ist. Denn das Reichwerden folgt einer ganz eigenen Dynamik: Jeder glaubt, seine Gewinne einem besonderen Durchblick oder seiner Intelligenz zu verdanken. Der Druck der öffentlichen Meinung macht aus an sich vernünftigen Individuen eine dumme Masse. Abweichler und Mahner werden als Systemgegner gebrandmarkt oder gleich der Spekulation auf eine Baisse verdächtigt. Niemand wird während einer kollektiven Euphorie so gehasst wie der Zweifler.

Vier gemeinsame Nenner

Alle Spekulationsblasen haben gemeinsame Merkmale. Jeder vernünftige Mensch sollte sich bemühen, sie zu erkennen und sich frühzeitig in Sicherheit bringen:

1. **Geld hat kein Gedächtnis:** Wirtschaftliche Zusammenbrüche werden rasch vergessen. Wenn sich ähnliche Umstände wie vor dem letzten Crash einstellen, fabriziert eine neue Generation von „Finanzgenies“ Gründe, warum es dieses Mal anders kommen werde.
2. **Falsche Ehrfurcht vor dem Reichtum:** Wer viel hat, ist intelligent – so ein weit verbreiteter Irrtum. In Wahrheit hat das eine nichts mit dem anderen zu tun. Bankenchefs etwa zeichnen sich eher durch überdurchschnittlichen Machtinstinkt als durch wirtschaftlichen Weitblick aus. Der Geruch des Geldes gibt ihnen eine Aura, die Anleger dazu verleitet, ihnen ihre Ersparnisse blindlings anzuvertrauen.
3. **Die Neuerfindung des Rades:** Vermeintlich innovative Finanzinstrumente nähren die Illusion, dass der Traum von unbegrenztem Wachstum wahr werden könnte. Wieder und wieder wird der Leverage-Effekt (die Hebelwirkung) neu erfunden. Dabei läuft es immer auf dasselbe hinaus: Es werden Schulden gemacht, die die ihnen zugrunde liegenden Vermögenswerte um ein Vielfaches übersteigen.
4. **Uneinsichtigkeit am Morgen danach:** Nach dem Knall werden Schauprozesse gehalten und einige besonders windige Zeitgenossen bestraft. Das Grundübel – die Spekulation selbst und der Optimismus, auf dem sie beruht – wird ignoriert. Der Glaube an einen perfekten Markt ohne systemimmanente Fehler bleibt unangetastet.

Über Tulpen und Blüten

In den 30er Jahren des 17. Jahrhunderts geriet Holland wegen einer unschuldigen Blume in Not. Aus dem östlichen Mittelmeerraum stammend, erregte die Tulpe die Fantasie der nüchternen Niederländer. Als die Preise ins Unermessliche stiegen, war an den Börsen kein Halten mehr: Vom Dienstmädchen bis zum Adelsfräulein handelten alle mit Tulpenzwiebeln. Eigentümer verschleuderten ihre Häuser zu Spottpreisen, um Tulpenaktien zu kaufen, und aus allen Teilen der Welt floss Geld in das Eldorado an der Nordsee. Tulpenkredite heizten den Spekulationsmotor zusätzlich an. 1637 war der Spuk plötzlich vorbei: Einige Kluge oder Ängstliche verkauften, andere folgten ihnen nach und die Preise fielen ins Bodenlose. Tausende Bürger waren ruiniert, und das Land erlebte eine jahrelange wirtschaftliche Flaute.

„Es gibt nur wenige Bereiche des menschlichen Handelns, in denen die Geschichte so wenig zählt wie in der Welt des Geldes.“

Der nächste Fall dreht sich um den Schotten John Law, einen Spieler und entflohenen Mörder. Er gründete 1716 in Frankreich die Banque Royale, in einer Zeit, als der Staat fast pleite war. Laws Bank gab Papiergeld heraus und übernahm damit die horrenden Staatsschulden. Was fehlte, waren Werte zur Absicherung des Geldes. Man vermutete sie in Form von Gold im nordamerikanischen Louisiana und gab fleißig Unternehmensanteile an der neu gegründeten Mississippi Company heraus, die dieses Gold fördern sollte. Anleger schlugen sich regelrecht um die Aktien. Frauen sollen sich prostituiert haben, um an die begehrten Papiere zu kommen. Doch die Verkäuferlöse flossen nicht in die Suche nach Gold, sondern in die Tilgung der Staatsschulden. 1720 kam es, wie es kommen musste: Ein Prinz wollte seine Banknoten in Gold umtauschen, weil er keine Aktien kaufen konnte. Mehrere Anleger folgten ihm. Um sie zu beruhigen, stellte man Pariser Bettler ein, die mit Schaufeln durch Paris zogen, als seien sie auf dem Weg nach Louisiana. Doch der Sturm auf die Bank war nicht mehr aufzuhalten. Das Papiergeld wurde von heute auf morgen wertlos. 15 Menschen kamen in dem Gedränge vor der Banque Royale ums Leben. John Law, vom Outlaw zum Finanzgenie und wieder zurück, musste Frankreich fluchtartig verlassen. Als königlicher Beamter hatte er inzwischen einige Reformen durchgeführt.

Eine AG für jede Lebenslage

Etwa zeitgleich trieb die Dummheit in London neue Blüten. 1711 wurde die South Sea Company gegründet, mit dem Ziel, die ausufernden Staatsschulden zu übernehmen. Der Staat zahlte 6 % Zinsen, verlieh dem Unternehmen das Recht, Aktien auszugeben, und sprach ihm die Verkehrs- und Handelsrechte mit fast dem gesamten amerikanischen Kontinent zu – einschließlich aller von Spanien kontrollierten Gebiete. In Wahrheit erlaubte Spanien der Gesellschaft nur eine einzige Fahrt pro Jahr. Danach fragte aber niemand. Im britischen Parlament saßen mehrere Direktoren der Gesellschaft und betrieben eifrig Lobbyarbeit. 1720 schnellte der Kurs der Aktie innerhalb weniger Monate von 128 auf 1000 £. Hunderte Trittbrettfahrer gründeten ihrerseits Aktiengesellschaften, die Pferde versicherten, ein Perpetuum mobile entwickelten oder gar – ganz seriös – ein „lukratives Vorhaben“ durchführen wollten, „das niemand kennt“. Die Gründung solch absurder AGs wurde durch den so genannten Bubble Act verboten. Den Sturz der South-Sea-Company-Aktien auf ein Siebtel des Höchstkurses konnte das Gesetz aber nicht verhindern. Das Volk verlangte, die South-Sea-Direktoren zu hängen. Mit der eigenen Gier ging man jedoch nicht ins Gericht.

Im Land von Boom und Bust

Am Anfang der US-amerikanischen Geschichte war das Geld. Die Unabhängigkeit von Großbritannien wurde indirekt mit Papiergeld erkauf – allerdings mit ungedecktem: Die US-Soldaten erhielten so genannte Continentals, die rapide an Wert verloren. Dieses Desaster sollte nicht wieder passieren, und so wachte fortan die Zentralbank darüber, dass sämtliche sich im Umlauf befindenden Banknoten in Edelmetallen einlösbar waren. Sie machte sich damit allerdings so unbeliebt, dass ihre Konzession nicht verlängert wurde. Plötzlich schossen Banken wie Pilze aus dem Boden. Sogar Friseure und Barmänner verlegten sich auf das Drucken von Banknoten, die natürlich nur minimal durch Vermögenswerte gedeckt waren. Gleichzeitig stiegen die Preise, vor allem für Boden und Immobilien. 1819 platzte die erste Spekulationsblase in der Geschichte der USA. In schöner Regelmäßigkeit ging es nun über 100 Jahre lang so weiter. Erst kamen Investitionen in Straßen und Kanäle, dann der Crash im Jahr 1837. Den zaghaften Regulierungsversuchen der Behörden stand ein schier unbegrenzter Einfallsreichtum der Geldhäuser gegenüber: In Michigan wurden ein und dieselben Goldreserven von Bank zu Bank transportiert, kurz bevor die Prüfer der Bankenaufsicht erschienen. Oder man füllte Nägel unter eine dünne Schicht von Goldmünzen. 1857 stürzte die Wirtschaft wieder ab. Nun kam die Eisenbahn, die – so glaubte man – unbegrenzte Möglichkeiten schaffen würde. Auch diese Hoffnung ging 1873 mit einem großen Knall in die Brüche. Inzwischen machte sich die Meinung breit, dass das ständige Auf und Ab der Konjunkturzyklen normal sei, ja der Wirtschaft langfristig sogar guttue. Die so genannte Wall-Street-Panik von 1907 ist heute nur noch eine Fußnote in der Geschichte. Sie wird überschattet von dem, was 22 Jahre später geschah.

Die Katastrophe begann Mitte der 20er Jahre mit dem großen Immobilienboom in Florida. Eine Anzahlung von 10 % genügte, um große Mengen an Land zu kaufen – dessen Wert sich eine Zeit lang binnen weniger Wochen verdoppelte. Als der Nachschub an neuen Käufern abbrach, kollabierte 1926 der Markt. An der New Yorker Börse stiegen die Kurse nach einem leichten Rückschlag weiter und erreichten schließlich so schwindelerregende Höhen, dass die Zentralbank im Frühjahr 1929 laut darüber nachdachte, die Zinsen heraufzusetzen, um den Boom zu bremsen. Die Kurse begannen zu sinken, doch der Chef der National City Bank protestierte und versprach, notfalls selbst Geld auszuleihen, um die Zentralbank zu torpedieren. Nun gab es kein Halten mehr. Käufer konnten Aktien mit einer Deckungssumme von nur 10 % erwerben und mussten dem Geldgeber der restlichen 90 % bis zu 15 % Zinsen zahlen. Geschlossene Investmentgesellschaften wie Goldman Sachs wurden dafür gefeiert, diese und andere Arten von Leverage erdacht zu haben. Und die Mehrheit der Wirtschaftswissenschaftler versicherte der Öffentlichkeit, dass diese Art wundersamer Geldvermehrung im modernen Kapitalismus absolut normal sei. Am 21. Oktober eröffnete die Börse schwach. Die großen Banken versuchten, die Lage durch Stützungskäufe zu stabilisieren. Vergeblich. Der 29. Oktober wurde zum bis dahin schwärzesten Tag in der Börsengeschichte. Nichts konnte die Verkaufswoge mehr aufhalten. Die Helden des Booms mussten sich vor Gericht verantworten, landeten im Gefängnis oder begingen Selbstmord.

„Finanzgenie ist man nur bis zum Bankrott.“

Wenn’s ums Geld geht, erinnert sich der Mensch in der Regel nicht weiter als 20 Jahre zurück. So lässt sich eine Katastrophe vergessen und man ist empfänglich für eine Neuauflage alter Tricks. Auf den Crash von 1929 folgte aber die Große Depression, und das Misstrauen gegenüber den Finanzmärkten hielt etwas länger an. Erst in den späten 50ern lebte der Glaube an wirtschaftliche Wunder wieder auf. Es war die Stunde der Investor Overseas Services (IOS), die nichts anderes waren als eine riesige Verkaufspyramide: Jeder Verkäufer dieses Investmentfonds warb so viele andere Verkäufer wie möglich an, um von deren Verkäufen eine Provision einzustreichen. In Deutschland gab es am Ende sechs Hierarchiestufen, und fast alle Einlagen, von denen eigentlich Wertpapiere gekauft werden sollten, flossen in Provisionen. 1969 brach die Pyramide wie ein Kartenhaus in sich zusammen und hinterließ einen Schaden von mehreren Milliarden Dollar.

Schrott ist Schrott

In den 80er Jahren des 20. Jahrhunderts sorgte eine neue Form von Leverage für Hochstimmung an den Börsen: Gesellschaftsübernahmen und fremdfinanzierte Übernahmen (Leveraged Buyouts). Damit waren Firmenübernahmen mit einem geringen Eigenanteil möglich, zum Preis hoher Schulden. Das Instrument hatte einen treffenden Namen: Junkbonds (Schrottanleihen). Die Helden jener Zeit glaubten, sich unendlich lange verschulden zu können, ohne das Geld jemals zurückzahlen zu müssen. Der 19. Oktober 1987 ging als Schwarzer Montag in die Geschichte ein, mit dem größten Kurssturz in Prozenten, den es jemals gab. Einige machten das gewaltige Haushaltsdefizit der USA verantwortlich. Andere sahen technische Fehler im computergestützten Handel oder das Fehlverhalten einzelner Makler als Ursachen. Die Gier und die Spielsucht der großen Mehrheit wurden übersehen.

„Die Dummen werden, wie man seit Langem sagt, früher oder später von ihrem Geld befreit.“

Die Umstände, die Höhenflug und Absturz verursachen, sind seit vielen Hundert Jahren dieselben geblieben. Unverändert ist auch der Unwille der Beteiligten, sich die eigene Naivität oder die Unvollkommenheit der Märkte einzugestehen. Nichts von all dem lässt sich durch Gesetze bekämpfen. Stattdessen sollten Sie ein gesundes Misstrauen kultivieren und aus der Geschichte der Spekulation zwei Lehren ziehen: Erstens steckt hinter übertriebenem Optimismus meist Dummheit. Menschen, die viel Geld verwalten, neigen zu Fehlern. Zweitens sollten Sie einen großen Bogen um einmalige Gelegenheiten machen. Wahrscheinlich handelt es sich nur um einmalige Gelegenheiten, Sie zu übertölpeln.

Über den Autor

John Kenneth Galbraith (1908–2006) war einer der weltweit bekanntesten Ökonomen. Der in Kanada geborene Wirtschaftsprofessor lehrte an den Universitäten Harvard und Princeton und beriet mehrere amerikanische Präsidenten. Er hat mehr als 30 Bücher geschrieben, darunter *Die Ökonomie des unschuldigen Betrugs*.
