

13. September 2000, von Michael Schöfer

Der nächste Börsencrash kommt bestimmt

Davon träumen alle Börsianer: Wer 1965 für 10.000 Dollar Aktien der amerikanischen Firma Berkshire gekauft hat, konnte dafür im Jahr 2000 mehr als 30 Millionen Dollar einheimen. [1] Eine unglaubliche Rendite in Höhe von 300.000 Prozent (durchschnittlich 8.571 % pro Jahr!). Mit den Anteilen eines finnischen Gummistiefelherstellers hätten Anleger ebenfalls einen erstaunlich guten Schnitt gemacht, denn der Marktwert dieser einst absolut bedeutungslosen und im allgemeinen völlig unbekanntes Firma wurde im vergangenen Jahr auf fast 100 Milliarden Dollar taxiert. Mit Gummistiefel bringt man dieses Unternehmen heute allerdings nicht mehr in Verbindung, denn es mutierte zwischenzeitlich zum führenden Produzenten von Mobiltelefonen und ist der Komet an der Börse von Helsinki, wo sich der Aktienkurs in zehn Jahren verhundertfacht hat. Und der Name ist mittlerweile für alle ein Begriff: Nokia. [2]

Solche Traumrenditen sind nicht nur im Ausland zu erzielen, sondern auch in Deutschland. Mit "EM.TV" zum Beispiel. Das ist eine Firma, die Fernsehprogramme für Kinder vertreibt (TV-Merchandising), sie hat inzwischen einen Börsenwert von 26 Mrd. DM. [3] Wer am 30. Oktober 1997 beim Börsengang für 5.000 Mark Aktien von "EM.TV" gekauft hat, konnte dafür bereits im Januar 2000 (beim Allzeithoch dieser Aktie) satte 31.816 Mark einsacken - immerhin mehr als das Sechsfache des ursprünglichen Einsatzes. [4] Meist sind die Renditen jedoch eine Nummer kleiner, wenn auch im Vergleich zu anderen Anlageformen durchaus beachtlich. Wer hierzulande sein Vermögen im Dezember 1987 in Gold angelegt hat, mußte zehn Jahre später ein Minus von 42 Prozent ertragen, beim klassischen Sparbuch machte man dagegen einen Gewinn von bescheidenen 22 Prozent, Bundesanleihen erbrachten 102 Prozent. Das ist jedoch nichts gegen die Spitzenrendite von 315 Prozent, die man im gleichen Zeitraum an der Börse erwirtschaften konnte. [5]

Seither sind die Aktienkurse nochmals kräftig gestiegen. Mit Aktien kann man also scheinbar ein Vermögen machen. Anlegen und absahnen, heißt deshalb die Devise allenthalben. Mit minimalem Einsatz Reichtum erwirtschaften ohne Ende, das ist gegenwärtig der Traum vieler Bundesbürger. Aus diesem Grund gibt es heute (Mitte 2000) in Deutschland rund 11 Mio. Aktionäre (18 % der Bevölkerung), 3 Mio. mehr als Ende 1999. Im Vergleich zu 1997 hat sich damit deren Anzahl verdoppelt. [6] Die große Nachfrage puscht die Kurse, Goldgräberstimmung macht sich breit in Deutschland, die Risiken werden dabei allerdings geflissentlich übersehen.

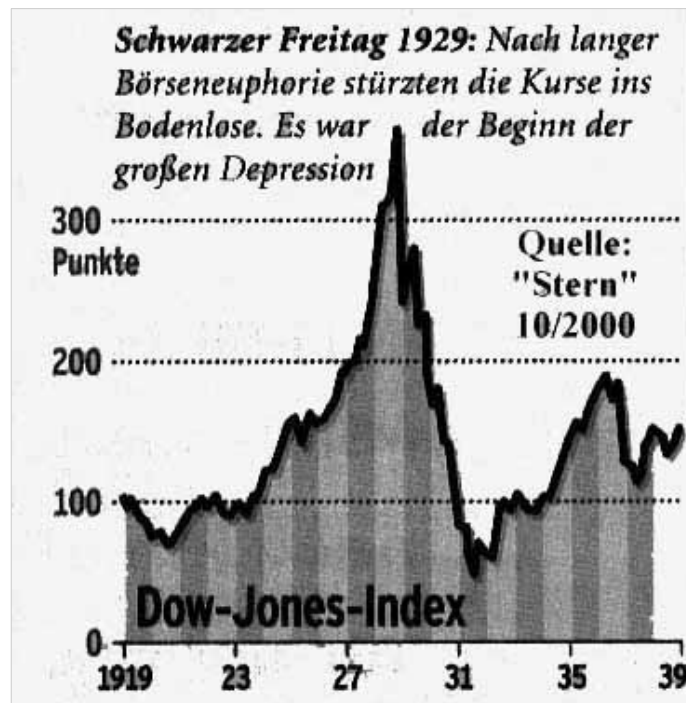
Aktienkurse repräsentieren nämlich nichts anderes als die Hoffnung der Anleger auf künftige Gewinne. Sie spekulieren darauf, mehr nicht. Der Wert von Aktien ist zunächst einmal fiktiv, er findet sich nur in den Börsennachrichten wieder. Kursgewinne entfalten erst dann ihren Wert, wenn sie realisiert werden. Das bedeutet, man muß die erworbenen Aktien wieder verkaufen, um einen Gewinn zu erzielen. Eine Binsenweisheit, die vielen leider nicht geläufig ist. (Die Dividende ist in der Regel zu vernachlässigen und bewegt sich - sofern sie überhaupt ausgeschüttet wird - meist unterhalb der Rendite eines normalen Sparbuchs) [7] Für Verkäufe braucht man aber Käufer, und die sind manchmal, besonders in der Krise, äußerst rar. Solange es genug Anleger mit dem Glauben an zukünftige Gewinne gibt, geht in diesem sich selbst verstärkendem System alles gut (positive Rückkopplung: Kurssteigerungen verleiten zum Kauf, was wiederum zu Kurssteigerungen führt).

Wenn jedoch das Vertrauen auf solche Gewinne schwindet, kann die Blase platzen. Das geschieht in der Regel plötzlich und unerwartet, etwa dann, wenn der exportorientierten deutschen Wirtschaft Absatzmärkte (und damit die Aussichten auf Firmengewinne) weg-

brechen. Die USA haben beispielsweise im vergangenen Jahr ein Handelsbilanzdefizit von 347 Mrd. US-Dollar "erwirtschaftet", und es dürfte klar sein - ebenfalls eine ökonomische Binsenweisheit -, daß das so nicht ewig weitergehen wird. "Die US-Außenvermögensposition, das ist der Saldo aus allen Aktivposten, die die USA im Ausland halten, abzüglich aller Aktiva, die Ausländer in den USA halten, weist seit Mitte der 80er Jahre einen negativen Saldo auf. Noch in den 70er Jahren wurde durchweg ein positives Vermögen ausgewiesen. 1986 aber war das in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg angehäuften Vermögen vollständig aufgezehrt. Von dann ab führten die nun noch stärker ansteigenden Leistungsbilanzdefizite zu negativen Vermögensbeständen, mit anderen Worten: die Auslandsverschuldung der USA hat sich dramatisch verschlechtert. Für 1999 ergibt sich eine Schuldenposition von 1,1 Billionen Dollar." [8]

Sollten dereinst die Anleger ihr Vertrauen in die boomende US-Wirtschaft verlieren und ihr Kapital zurückholen, dürfte sich rasch Ernüchterung über das kapitalistische Aushängeschild breit machen. Was folgt ist klar: Finanzierungslücken tun sich auf, die nur schwer zu schließen sind (die Privathaushalte in den USA sind enorm verschuldet, von daher ist also keine Entlastung zu erwarten); Firmenpleiten folgen, demzufolge wächst die Arbeitslosigkeit beträchtlich; in deren Gefolge kommt es zu massiven Kaufkraftverlusten und abermals hohen Haushaltsdefiziten; zurückgehende Gewinnerwartungen drücken die Aktienkurse erheblich; viele Aktienbesitzer, die ihr Depot im Vertrauen auf stetig steigende Kurse auf Pump aufgebaut haben, können ihre Schulden nicht mehr bedienen und gehen pleite, was wiederum zu weiteren Finanzierungslücken und möglicherweise sogar zum Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems führt. Eine ökonomische Abwärtsspirale ohne Gleichen.

Sie glauben das nicht? Nun, wir werden sehen. Zumindest gibt es hierfür ein negatives Beispiel: der Börsencrash von 1929. Der Wertverlust der Aktien an der Wall Street betrug zwischen 1929 und 1933, beim bislang größten Börsencrash aller Zeiten, stattliche 86 Prozent (Grafik 1) [9] "Vor allem durch Spekulationsgeschäfte waren die Aktienkurse an der New Yorker Börse in die Höhe getrieben worden. Als die Aktienkurse fielen, kam es zu massenhaften Panikverkäufen. An einem einzigen Tag wurden beispielsweise 16 Millionen Aktien verkauft. (...) Der Börsenkrach ging als "Schwarzer Freitag" in die Geschichte ein. An diesem Tag begann die Weltwirtschaftskrise (große Depression) mit Massenarbeitslosigkeit und Produktionsrückgang. In Europa wurden als Folge des Börsenkraches ab 1929 US-amerikanische Kredite zurückgezogen. Im Deutschen Reich wurde die Darmstädter- und Nationalbank 1931 zahlungsunfähig, worauf alle Banken und Börsen geschlossen wurden." [10] Die politischen Folgen sind hinlänglich bekannt.



Grafik 1

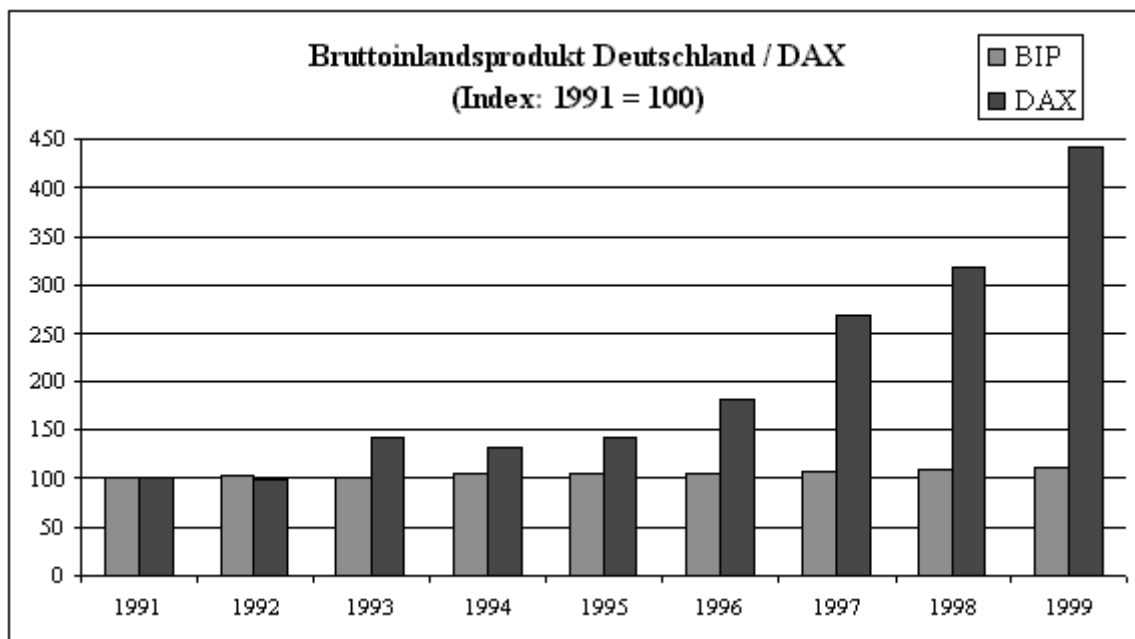
Die Befürchtung, der rasante Anstieg der heutigen Aktienkurse sei erneut nichts anderes als eine weitere riesige Spekulationsblase, die irgendwann zu platzen droht, ist bedauerlicherweise nicht von der Hand zu weisen, denn die Anleger haben sich auch diesmal von der Berücksichtigung ökonomischer Fundamentaldaten längst verabschiedet. Sie orientieren sich nämlich nicht am realen wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens, sondern lediglich an der Hoffnung auf dessen potentielle zukünftige wirtschaftliche Erfolge. Ob dieser aber jemals eintritt, ist mehr als fraglich. Bleibt der Gewinn - und die damit verbundene Kurssteigerung - langfristig aus, bricht alles zusammen. Denken Sie daran, Wirtschaft besteht wenigstens zu 50 Prozent aus reiner Psychologie - im positiven wie im negativen. Es gibt keine Garantie, daß sich die Waagschale stets auf die gute Seite neigt.

Internet-Firmen etwa, die noch nie eine müde Mark Gewinn erwirtschaftet haben, sind momentan der absolute Renner am Kapitalmarkt, ihr Börsenwert übersteigt nicht selten den von hochprofitablen traditionellen Unternehmen. Die Softwarefirma "Intershop" zum Beispiel, die 1999 bei 90 Mio. DM Umsatz 37 Mio. DM Verluste einfuhr, hat einen Börsenwert von 20 Mrd. Mark. Daimler-Chrysler, einer der größten Fahrzeughersteller und bei einem Umsatz von 293 Mrd. Mark mit einem Gewinn von 21,5 Mrd. gesegnet, ist den Anlegern ganze, im Vergleich dazu beinahe lächerliche 122 Mrd. wert. [11] Oder: Das Internetportal "Yahoo", das nur auf 0,3 Prozent des Umsatzes von General Motors kommt, wird von der Börse mit 70 Mrd. Dollar bewertet. GM selbst hat dort nur einen Wert von 38 Mrd. [12] Eine Relation, die einfach nicht mehr stimmt und die ökonomisch betrachtet alles andere als gesund ist. Da werden Erwartungen geweckt, die man - auf Dauer - in der Realität gar nicht erfüllen kann.

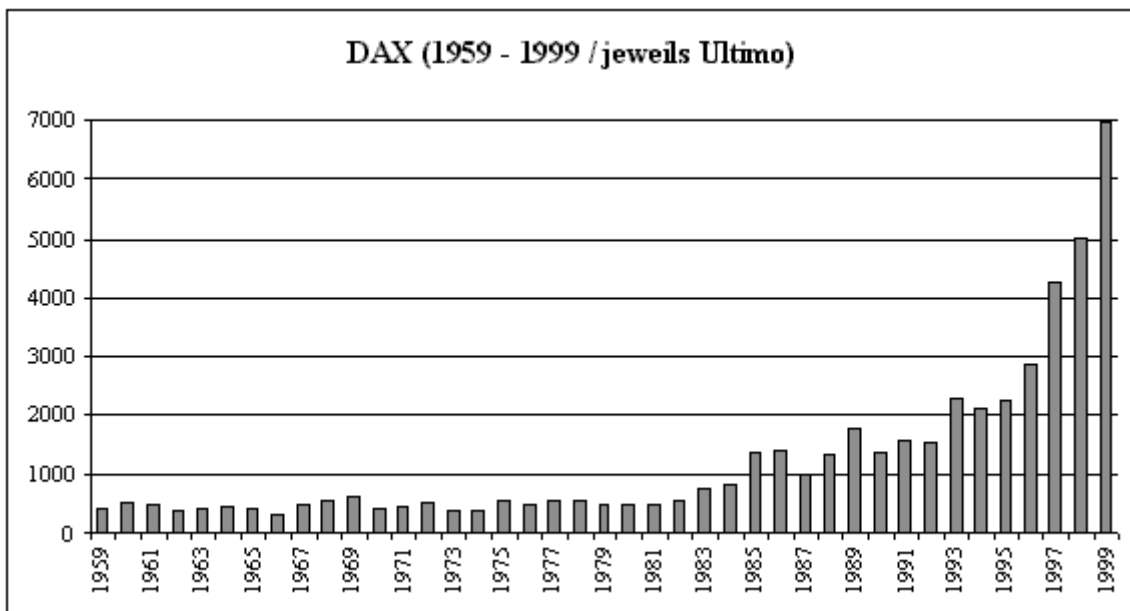
Die Fakten belegen diese Annahme: Die Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften, d.h. deren Marktwert an der Börse, ist hierzulande in der letzten Dekade von 561,2 Mrd. DM auf 2794,6 Mrd. angewachsen, ein Plus von 398 Prozent. [13] Derartige Zuwächse können ökonomisch nicht mehr rational begründet werden, denn das Bruttoinlandsprodukt wuchs im gleichen Zeitraum gerade mal um 11,5 Prozent (also fast 35mal weniger so stark). Mit anderen Worten: Während die Anteilseigner der Unternehmen (zumindest auf dem Papier) um fast 400 Prozent reicher wurden, ist der reale, d.h.

der auf tatsächlichen Geschäften oder Investitionen basierende Wert der Firmen deutlich geringer gewachsen (vgl. Tabelle und Grafik 2) [14]. Würde man sich an den realen Geschäften orientieren, wären die Gewinnerwartungen zwar bescheidener, jedoch auch erheblich sicherer. Früher war das eindeutig anders. Bis zu Beginn der achtziger Jahre hinkte die Entwicklung des DAX, wie die Gegenüberstellung des Verlaufs der letzten vier Jahrzehnte beweist (siehe Grafik 3 und 4), der gleichmäßigen Steigerung des BIP sogar etwas hinterher. Von einer bedrohlichen Überbewertung der Aktien konnte jedenfalls bis zu diesem Zeitpunkt keine Rede sein. Seitdem haben die Aktienkurse indes mächtig aufgeholt und sind in den neunziger Jahren förmlich explodiert. Heute ist gerade dieser überproportionale Anstieg Anlaß zur Sorge.

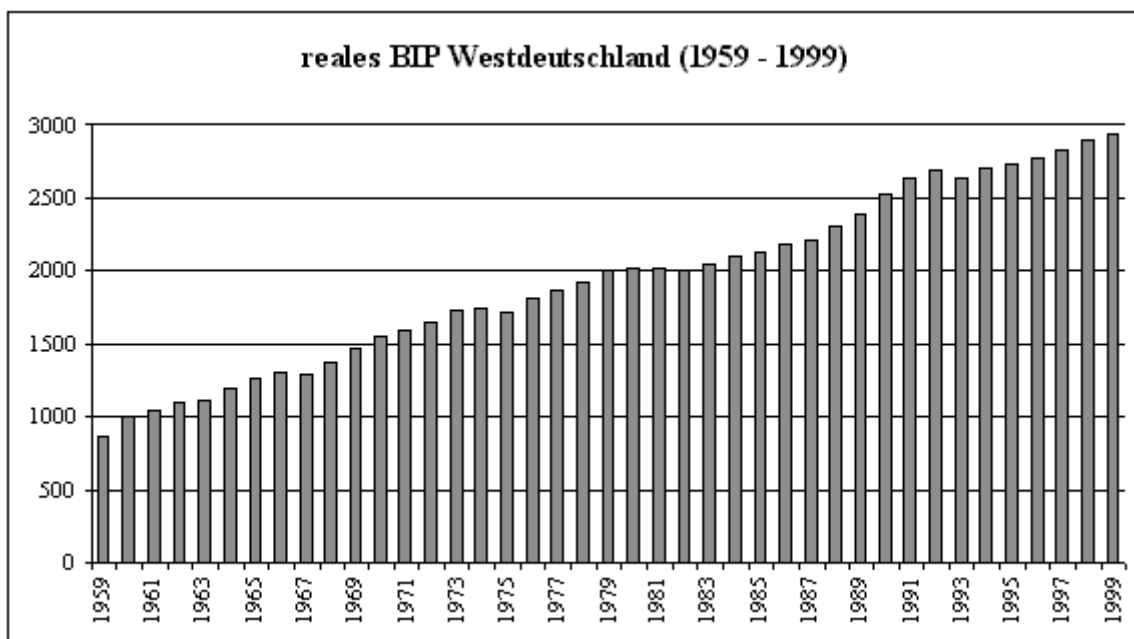
Jahr	reales BIP (in Mrd. DM, Preise v. 1995)	BIP (Index)	DAX-Werte zum Ultimo	DAX (Index)
1991	3346,0	100	1.577,98	100
1992	3421,0	102,2	1.545,05	97,9
1993	3383,8	101,1	2.266,68	143,6
1994	3463,2	103,5	2.106,58	133,5
1995	3523,8	105,3	2.253,88	142,8
1996	3550,4	106,1	2.888,69	183,1
1997	3601,1	107,6	4.249,69	269,3
1998	3678,6	109,9	5.006,57	317,3
1999	3732,3	111,5	6.958,14	441



Grafik 2



Grafik 3



Grafik 4

Die rasante Wertsteigerung der Aktien speist sich demnach hauptsächlich aus der unersättlichen Gier der Anleger. Daß sie dabei letztlich alles verlieren könnten, hält sie nicht ab. Das hat aber wie gesagt nichts mehr mit Wirtschaft, sonder eher mit Psychologie zu tun. Andre Kostolany, der bekannte Börsenspekulant, hat diesen Sachverhalt einmal mit leichter Selbstironie zusammengefaßt: "Ich gehe gerne in die Börsensäle, denn nirgends auf der Welt kann ich pro Quadratmeter so vielen Dummköpfe begegnen." Wo keine ökonomische Substanz vorhanden ist, wird sich die Überbewertung der Aktiengesellschaften irgendwann quasi von alleine korrigieren - durch einen Börsencrash. Und je höher die Diskrepanz zwischen fiktivem und realem Wert, desto tiefer der Sturz (daß der Marktwert der Aktiengesellschaften im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in den USA heute wesentlich ungünstiger [d.h. noch überhöhter] ist als vor dem Börsencrash von 1929, sollte als Warnung eigentlich vollauf genügen). Das Spiel mag noch eine Weile andauern, weil genug neue Anleger als Käufer den Markt betreten und ihr Kapital zu vermehren suchen. Doch nur, solange die Hoffnung auf riesige Spekulationsgewinne aufrecht erhalten werden kann.

Wenn die Potemkinschen Dörfer einmal als solche erkannt werden, ist das Spiel schnell beendet. Dann heißt es, rette sich wer kann. Die Beteiligung am Aktienroulette ist insofern mit größter Vorsicht zu genießen. Ich persönlich kann nur eindringlich davor warnen.

- [1] Frankfurter Rundschau v. 30.08.2000
- [2] Frankfurter Rundschau v. 03.05.1999 und 25.11.1999
- [3] Stern, 10/2000
- [4] Ausgabekurs laut Deutscher Börse 35,50 DM (= 18,15 Euro), Allzeithoch 225,90 DM (= 115,50 Euro)
- [5] Frankfurter Rundschau v. 03.03.1999
- [6] Frankfurter Rundschau v. 02.08.2000
- [7] Beispiel Deutsche Bank: Kurs 12.09.2000: 94,70 Euro, Dividende 1,15 Euro
(= 1,2 % Rendite)
- [8] Karl H. Pitz, Ihr Wachstum finanzieren die USA durch Schulden im Ausland, Frankfurter Rundschau v. 22.08.2000
- [9] George Soros, Die Krise des globalen Kapitalismus, Frankfurt/Main Seite 188
- [10] aus Microsoft Encarta99 Enzyklopädie
- [11] Stern, 10/2000
- [12] Frankfurter Rundschau v. 25.08.2000
- [13] Der Spiegel, 11/2000
- [14] BIP: Statistisches Bundesamt (1997-1999 = vorläufig) DAX: Gruppe Deutsche Börse

© Michael Schöfer, Kleinfeldstr. 27, 68165 Mannheim
URL des Artikels: www.michael-schoefer.de/artikel/ms0088.html