

Helmut Creutz: Wachstum bis zum Crash

Die Hintergründe der »verrückt spielenden« Aktienkurse

Wer als Kind mit Klötzen Türme gebaut hat, der weiß, daß ihre Stabilität mit der Höhe abnimmt. Am Ende genügt das Hinzufügen eines kleinen Steines, um den Turm ganz oder teilweise zum Einsturz zu bringen. Dabei ist dieser Einsturz umso umfassender, je schmaler die Basis war, auf der das Gebaute stand.

Dieses Naturgesetz gilt überall, auch für den »Turmbau der Aktienkurse«, der an den Börsen in den letzten Jahren und Monaten errichtet wurde. Die angeblich »irrationalen Einbrüche« im vergangenen »schwarzen Oktober« waren also in Wirklichkeit eine logische Folge der vorausgegangenen irrationalen Kursanstiege. Und da auch hier die »Turmbasis« – nämlich die realen Werte »hinter« den Aktien – in keiner Weise der Höhe jener spekulativen Kurs-Kartenhäuser entsprach, konnte der Teil- oder TotalEinsturz nur eine Frage der Zeit sein.

Devisenkurse, Dollarschwäche und Defizite, als Ursache der Kurseinbrüche genannt, hatten allenfalls zusätzliche Auslöserfunktionen. Dies gilt auch für die unterlassenen oder getätigten Aussagen von Politikern und Notenbanken, die im übrigen auch dann noch Optimismus verbreiten, wenn ihnen unter dem Tisch die Knie weich werden.

Was war die Ursache der irrationalen Kursanstiege?

Einmal sind hier die seit Jahren niedrigen Kapitalmarktzinsen anzuführen, die zu einem Umsteigen aus langfristigen Geldausleihungen in spekulative Anlagen an Termin-, Devisen- und Aktienmärkten verleiten. Die Hauptursache der Übernachfrage an den Börsen und dem daraus resultierenden Kursauftrieb ist jedoch in den überproportionalen Entwicklungen der Geldvermögensbestände zu sehen, die in den investiven Bereichen keine ausreichend lukrativen Anlagemöglichkeiten mehr finden.

Schon vor zwei Jahren hat die Weltbank geschätzt, daß die grenzüberschreitenden Geldtransaktionen etwa 15-20 mal größer sind, als dies der

Welthandel erfordert. Die Summe der um den Erdball »vagabundierenden« Dollar, DM und Yen ist heute kaum noch zu erfassen. Neuere Schätzungen gehen von 3.000 Mrd. Dollar aus, von denen täglich große Anteile an den Effekten-Börsen umgeschlagen werden. Allein in der Bundesrepublik sind es an jedem Börsentag rund 8 Mrd., mehr als am gleichen Tag in unserer Volkswirtschaft erarbeitet wird.

In den 70er-Jahren konnten diese immer größeren anlagensuchenden Geldvermögen noch durch Kreditüberfütterung der Entwicklungsländer eingebunden werden. Ebenso durch steigende Staatsverschuldungen in West und Ost, auch wenn die damit getätigten Milliardeninvestitionen (z. B. in die Raumfahrt, Rüstung und Reaktortechnik) für die Menschen immer fragwürdiger wurden.

Doch auch diese über Schulden initiierten staatlichen Investitionen reichen inzwischen zur Bindung der wuchernden Geldkapitalien nicht mehr aus. Sollen die Zinsen an den Kapitalmärkten nicht noch tiefer fallen, bleiben nur die spekulativen Einsätze übrig. Damit finden die verrückt spielenden Wechsel- und Aktienkurse ebenso ihre Erklärung wie die periodischen Kurseinbrüche.

Wie kommt es zu den überproportional ansteigenden Geldvermögen?

Geldvermögen vermehren sich im Anfang durch Sparleistungen aus Arbeitseinkommen. Einmal entstandene Geldvermögen wachsen jedoch – läßt man die Zinsen stehen – schließlich immer schneller »von allein« an. Dieses zinseszinsbedingte exponentielle Anschwellen der Geldvermögen nimmt in einer »alternden Volkswirtschaft« zu und führt zu immer größeren Kapitalakkumulationen und -konzentrationen, vor allem bei denjenigen, bei denen die Zinserträge die laufenden Konsumbedürfnisse übersteigen.

4 Zieht man die langfristigen Entwicklungen in der Bundesrepublik zum Vergleich heran, dann sind die Geldvermögen von 1950 bis 1986 auf das 59-fache gestiegen, während die Leistung der Volkswirtschaft, das Brutto-sozialprodukt, »nur« auf knapp das 20-fache zunahm. Besonders problematisch ist, daß die Geldvermögen (und damit im Gleichschritt die Verschuldungen!) auch dann noch weiter zunehmen, wenn das Wirtschaftswachstum nachläßt oder sich gegen Null stabilisiert. So sind beispielsweise die Geldvermögen bei uns von 1980 bis 1985 um 53 % gestiegen (also um

mehr als die Hälfte in fünf Jahren!), obwohl das nominelle BSP nur um 24 % zunahm, die Bruttolöhne und -gehälter um 15 %, die Nettoeinkünfte sogar nur um 10 %.

Noch deutlicher wird diese zunehmende Diskrepanz, wenn man die absoluten Löhne vergleicht. Danach stiegen die Geldvermögen von 1980 bis 1985 im Jahresdurchschnitt um 204 Mrd. DM, das BSP um 70 Mrd., und die Nettoeinkommen der abhängig Beschäftigten um 10 Mrd. Das heißt konkret: Die Zinsansprüche der hinzugekommenen Geldvermögen waren größer als der Zuwachs der Nettoeinkommen, aus denen diese Zinsansprüche weitgehend bedient werden müssen.

Welchen Anteil haben die Aktien am Geldvermögen?

Obwohl Aktien genaugenommen Beteiligungen an Sachvermögen dokumentieren, werden sie statistisch den Geldvermögen zugerechnet. Laut Bundesbank lagen die inländischen Geldvermögen in der Bundesrepublik Ende 1986 bei 3.553 Mrd. DM, die darin enthaltenen Aktien bei 142 Mrd. DM, also bei 4 %.

Vergleicht man die Aktien mit dem Verkehrswert des gesamten bundesdeutschen Sachvermögens (einschl. Boden Ende 1986 rund 10.600 Mrd. DM), dann liegt der nominelle Aktienbestand bei 1,3 %, also einer unbedeutenden Größe. Selbst wenn man den spekulativ überhöhten Kurswert der Aktien von knapp 600 Mrd. DM zum Vergleich heranzieht, ergibt sich nur ein Anteil von 5,7 %, bezogen auf das gesamte Sachvermögen.

Zieht man zum Vergleich die Werte heran, die den privaten Haushalten zugerechnet werden, dann standen Ende 1986 einem Geldvermögen von 2.229 Mrd. DM Aktien im Nominalwert von 40 Mrd. gegenüber, was einen Anteil von 1,8 % ergibt.

Wie diese Vergleiche zeigen, ist die Bedeutung der Aktien innerhalb der Gesamtvermögensgrößen sehr gering. Die große Beachtung, die Aktien und Vorgänge an den Aktienbörsen in der Öffentlichkeit und den Medien trotzdem finden, dürfte mit den häufigen Besitzerwechseln, den oft spektakulären Kursschwankungen und den seitenlangen Notierungen in den großen Tageszeitungen zusammenhängen, die auch dem Normalbürger immer wieder ins Auge springen. Die soziale und wirtschaftliche Problematik im Bereich der monetären Entwicklungen geht jedoch – wie die Relationen zeigen – in einem vielfach stärkeren Umfang von den übrigen Geldvermögen aus, die nicht nur 25mal größer als die Aktienbestände

sind, sondern auch doppelt so rasch zunehmen. So sind beispielsweise von 1960 bis 1986 die Aktien auf das Fünffache angestiegen, die übrigen Geldvermögen jedoch auf das Zwölfwache.

Wer verdient und wer verliert bei einem Börsencrash?

Im Gegensatz zum Zinseffekt, der bei den übrigen Geldvermögen eine ständige Einkommensumschichtung von der Arbeit zum Besitz bewirkt, bleiben die Aktienbesitzer bei ihren Umschichtungen weitgehend unter sich.

Jeder, der eine Aktie verkaufen will, vielleicht weil er ein Absinken des Kurses befürchtet oder andere Papiere für günstiger hält, braucht einen Käufer, der genau das Gegenteil vermutet. Wer von den beiden richtiger gehandelt hat, wer also Gewinner und wer Verlierer sein wird, kann nur die Zukunft zeigen. Realisiert werden Gewinne wie Verluste jedoch immer erst bei einem erneuten Verkauf, ansonsten stehen sie nur auf dem Papier.

Auch bei längerfristigen Hausseperioden sind alle Kurszuwächse nur Papiergewinne, selbst bei denjenigen, die zwischendurch von der einen Aktie auf eine andere umsteigen. Erst wenn jemand in der Hausse aus dem Aktiengeschäft in Geld umsteigt, kann er einen realen Gewinn verbuchen. Steigen plötzlich viele Anleger aus und/oder geht die Nachfrage zurück, sacken die Kurse ab. Nach vorhergegangenen irrationalen, übermäßigen Ansteigen kommt es dann zu solchen Zusammenbrüchen, wie wir sie im Oktober 1987 erlebt haben. Die Kurse fallen dann solange weiter nach unten, bis sich Angebot und Nachfrage wieder die Waage halten.

Reale Verluste erleiden also bei einem Crash nur die Verkäufer, und zwar nur diejenigen, die vorher zu einem höheren Kurs eingekauft haben. Die Altbesitzer von Aktien dagegen können – trotz des Kursverfalls – beim Verkauf noch einen realen Gewinn verbuchen, wenn ihr Einstiegspreis unter dem Abgabekurs lag.

Diejenigen aber, die sich trotz Hausse und Baisse nicht von ihren Papieren trennen, sind real weder reicher noch ärmer geworden, allenfalls auf dem Papier.

Wird bei einem Crash Geld, Vermögen oder Kaufkraft vernichtet?

Wenn jemand vor zehn Jahren für fünf Millionen ein Bild von van Gogh gekauft hat, dessen Schätzwert heute bei 20 Millionen liegt, der hat – trotz der Wertsteigerung von 15 Millionen – keinen Pfennig mehr Geld

oder Kaufkraft in der Tasche. Erst wenn er das Bild bei einer Auktion für 20 Millionen los wird, ist er um 15 Millionen reicher, wenn man Inflation, Zinsverluste und sonstige Kosten außer Acht läßt. Doch trotz des realen Zugewinns von 15 Millionen für den Verkäufer haben sich in der Volkswirtschaft weder die Geld- noch die Geldvermögensmenge noch die Kaufkraft verändert, da der Käufer des Bildes ja im gleichen Umfang Geld hergegeben hat.

Auch wenn unser Bildbesitzer auf seinen van Gogh als Sicherheit einen Bankkredit erhält, gibt es nur eine Umschichtung von Geld, keine Mengenveränderung.

Bevorzugen nun die Kunstspekulanten »morgen« andere Maler oder andere Objekte, dann kann es sein, daß der für 20 Millionen gekaufte van Gogh auf einmal nur noch einen Marktwert von 15 Millionen hat. Zu einem realen Verlust kommt es jedoch auch hier nur dann, wenn der Zweitbesitzer das erworbene Bild zu diesem gesunkenen Preis verkauft. Aber auch hier findet wieder nur eine Umschichtung von Geld oder Geldguthaben statt, keine Verringerung von Geld oder Kaufkraft.

Das alles gilt genauso für den Aktienmarkt. Die Behauptung mancher Journalisten und Kommentatoren, am 19. Oktober seien Vermögens- bzw. Kaufkraftpotentiale in Höhe von etwa 1.000 Mrd. Dollar verlorengegangen (was ungefähr den jährlichen weltweiten Rüstungsausgaben bzw. der Verschuldung der Dritten Welt entspricht), trifft allenfalls auf dem Papier zu, nicht in der Wirklichkeit. Entsprechend falsch ist darum auch die Annahme, es könnten entsprechend hohe Nachfrageausfälle an den Märkten auftreten mit entsprechenden Folgen für die Konjunktur.

Ist denn der Crash mit gar keinen Verlusten oder negativen Auswirkungen verbunden?

Reale Geldvermögens- und damit Kaufkraftverluste können bei einem Kurseinbruch an der Börse nur dann entstehen, wenn Aktien mit Krediten gekauft wurden und die Kreditnehmer aufgrund der Kursverluste nicht im vollen Umfang rückzahlungsfähig sind. In diesem Falle muß der Gläubiger entsprechend hohe Geldvermögensverluste in Kauf nehmen, es sei denn, er kann durch Einkommenspfändungen beim Kreditnehmer den Verlust nach und nach wieder ausgleichen. Aber auch in diesem Falle tritt zuerst einmal eine »Kapitalvernichtung« ein, die mit einer entsprechenden Verringerung des gesamten Kaufkraftpotentials verbunden ist.

Hat eine Bank in einem größeren Umfang Geld an Aktienspekulanten verliehen, dann kann auch sie in Bedrängnis kommen, wenn allzu viele Spekulanten zahlungsunfähig werden. Diese Aktienkäufe auf Pump sind beispielsweise 1929 in einem großen Umfang getätigt worden und haben damals zu Selbstmorden und Bankzusammenbrüchen geführt. Auch heute wird in Japan und den USA noch häufig auf Pump spekuliert, jedoch sicher nicht im Umfang der späten zwanziger Jahre. Schließlich haben auch die Banken dazugelernt.

Obwohl also die direkten Auswirkungen der Kurseinbrüche über die Börsen hinaus gering sind, gibt es dennoch indirekte negative Auswirkungen für die gesamte Wirtschaft. Produktions-, Handels- und Arbeitsmärkte werden nämlich durch solche dramatischen Kurseinbrüche ebenso verunsichert wie durch die verrückt spielenden Wechselkurse. Vor allem den Planungen der potentiellen Investoren wird die notwendige Zukunftssicherheit genommen, was entsprechende Folgen für ihre Entscheidungen und damit für den Arbeitsmarkt hat. Die durch die niedrigen Zins- und Inflationsquoten ohnehin bereits vorhandene Neigung, Nachfrage in liquider Form zurückzuhalten, wird durch solche von den Börsen ausgehenden Irritationen noch verstärkt. Auf diese indirekte Weise kann es also durch die Vorgänge an der Börse tatsächlich zu einer Beeinträchtigung der konjunkturellen Entwicklung kommen.

Was müßte gegen diese Problementwicklungen getan werden?

Gehen wir der Ursachenkette noch einmal über alle Stufen nach: Die Einbrüche der Aktienkurse sind die Folge der vorausgegangenen irrationalen Kursanstiege. Diese Kursanstiege sind vor allem die Folge der sich überproportional entwickelnden Geldvermögen, die sich aufgrund mangelnder zinsträchtiger Investitionen immer mehr auf Spekulationen konzentrieren. Die überproportional zunehmenden Geldvermögen sind wiederum überwiegend die Folge des zinseszinsbedingten Vermehrungsmechanismus, der durch die beiden Hochzinsphasen in den vergangenen 15 Jahren zusätzlich verstärkt wurde. Wer also die verrückt spielenden Börsen- und Devisenkursbewegungen, die zunehmenden Defizite und Verschuldungen in aller Welt und die daraus resultierenden wirtschaftlichen Krisen und sozialen Spannungen verringern oder gar abbauen will, muß versuchen, die überproportionale Wucherung der Geldvermögen einzudämmen. Denn ein Organismus kann auf längere Zeit nur stabil bleiben,

wenn sich alle seine Teile mit ihrer Entwicklung am Ganzen orientieren. Das heißt: Die Zunahme der Geldvermögen muß sich letztlich an der Entwicklung der volkswirtschaftlichen Leistung orientieren. Das wiederum setzt voraus, daß sich der Kapitalmarktzins mit den Wachstumsraten des Sozialproduktes und den Unternehmergewinnen auf gesättigten Märkten zurückentwickeln kann. Für eine solche organische und natürliche Anpassung der geldbezogenen Größen an die Entwicklung der Leistung und der Arbeitseinkommen gibt es seit längerem nicht nur theoretische Modelle, sondern auch praktische Erfahrungen.

Fazit

Es gibt nur zwei Phänomene in unserer Welt, deren Entwicklung sich auf exponentielle Weise ständig beschleunigt: Die krebsbedingten und die zinsbedingten Wucherungen. Kann man ihr Wachstum nicht zum Stillstand bringen, führen die erstgenannten unausweichlich zum Kollaps des betroffenen biologischen Organismus, die zweitgenannten ebenso unausweichlich zum Kollaps des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Organismus.

Die hier angesprochenen Erscheinungen an den Börsen sind also letztendlich nichts anderes als »Metastasen« dieser krebsartigen Wucherungen im Geldbereich. Es lohnt sich also, den tatsächlich auslösenden Ursachen dieser Entwicklungen nachzugehen. Alle Symptombehandlungen sind vertane Zeit.

Editorische Notiz: Dieser Artikel erschien erstmals in der Zeitschrift für Sozialökonomie (76/1988: 3–6). Er wurde dann in verschiedenen Zeitschriften gekürzt nachgedruckt [Klenkes (12/1987: 20–1) (Aachener Stadtblatt?), Contraste (12/1987: 9) + (3/1988: 10–1), GB (9/1988: 22–3)]. Er wurde ebenfalls im Selbstverlag (Nr. 44) als Broschüre herausgegeben. Die marginale Paginierung folgt der Zeitschrift für Sozialökonomie.

Dieser Text von Helmut Creutz ist urheberrechtlich geschützt unter der CC-Lizenz BY-NC-SA 4.0.

