

Mein verbleibender Kredit: 46 Punkte.



[Artikel lizenzieren](#)
[\[Go To Best Hit\]](#)

© **Tages-Anzeiger**; **01.04.2008**; Seite 10ges

Hintergrund

GES

Als das Bankensystem zusammenbrach

Die Lehren aus den Fehlern des Börsencrashes von 1929 verhindern heute, dass sich die Banken- zu einer Weltwirtschaftskrise auswächst. Ein Rückblick auf die Zeit der Grossen Depression.

Von Tobias Straumann*

Es gibt historische Ereignisse, bei denen alle sofort wissen, dass etwas Besonderes passiert, etwa am 11. September 2001 oder am 9. November 1989. Ende Oktober 1929 hingegen, als die Kurse an der Wallstreet einbrachen, ahnten nur ganz wenige, dass dies den Beginn einer historischen Wirtschaftskatastrophe markierte. Börsenkrisen hatte man schon oft erlebt, zuletzt 1920/21, und dabei festgestellt, dass sich die Wirtschaft jeweils bald wieder erholte. Diesmal war jedoch alles anders. Die anschliessende Krise war viel schlimmer als je zuvor.

Am tiefsten war der Einbruch in den Vereinigten Staaten. Von 1929 bis 1933 schrumpfte die Wirtschaft um ein Drittel, die Arbeitslosigkeit erreichte 25 Prozent. Auch in Deutschland verlief die Krise dramatisch und beschleunigte das Ende der Weimarer Republik. Bei den Wahlen von 1928 hatte Hitlers NSDAP nur einen kleinen Anteil der Wählerstimmen gewonnen, im Sommer 1932, auf dem Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise, mehr als 37 Prozent.

Der Konstruktionsfehler

Weil die USA bereits damals die grösste Wirtschaftsmacht waren, übertrugen sich ihre Probleme automatisch auf die ganze Welt. Es wäre jedoch falsch, die Weltwirtschaftskrise nur auf den Börsencrash an der Wallstreet zurückzuführen. In der aktuellen Forschung gehen die meisten Ökonomen vielmehr davon aus, dass die Katastrophe vom internationalen Währungssystem verursacht wurde, dem so genannten Goldstandard. Der britische Ökonom John Maynard Keynes hatte ihn bereits 1924 als «barbarisches Relikt» bezeichnet, aber er gehörte mit dieser Einschätzung einer winzigen Minderheit an. Erst während der Weltwirtschaftskrise begann man sich für seine unorthodoxen Ideen zu interessieren und realisierte, dass der Goldstandard einen Konstruktionsfehler aufwies.

Um diesen Fehler zu verstehen, muss man sich zunächst einmal ganz von den heutigen Währungsverhältnissen lösen. Denn wir leben seit einiger Zeit in einer Welt der flexiblen Wechselkurse, was bedeutet, dass sich der Wert einer Währung permanent ändern kann. Diese Flexibilität hat den grossen Vorteil, dass die Notenbanken sich ganz auf die Bedürfnisse der einheimischen Wirtschaft konzentrieren können - was gerade bei der aktuellen Bankenkrise in den Vereinigten Staaten von entscheidender Bedeutung ist. Das Fed kann das gefährdete **Bankensystem** mit kräftigen Zinssenkungen und Liquiditätsspritzen unterstützen, ohne sich allzu grosse Sorgen über den Wechselkurs machen zu müssen. Der Dollar mag zwar momentan sinken, aber im Vergleich zu einem Kollaps des Systems ist diese Schwäche bei weitem das kleinere Übel.

Vor dem Ersten Weltkrieg (1914-1918) und in den 1920er-Jahren herrschten hingegen ganz andere Verhältnisse. Damals galt die Meinung, dass eine Währung immer stabil sein müsse, denn man konnte sich nicht vorstellen, dass flexible Wechselkurse irgendeinen Vorteil bieten könnten. Im Gegenteil: Frei sich bewegende und durch den Markt bestimmte Kurse galten als hinderlich für den internationalen Handel und damit für die Wirtschaft als Ganzes. Zudem war man in den 1920er-Jahren auch der Ansicht, dass alle Währungen einen bestimmten Goldpreis haben müssten und man jederzeit die Möglichkeit haben sollte, die Banknoten in Gold umzutauschen - weswegen dieses Währungssystem Goldstandard genannt wurde. Mit

dieser Umtauschmöglichkeit sollte die Notenbank den Bürgern die Sicherheit geben, dass das Papiergeld einen stabilen Wert hatte. Gold schuf Vertrauen, und Vertrauen förderte das Wachstum der Wirtschaft.

Dieser Mechanismus verpflichtete die Notenbanken, grosse Goldreserven anzulegen. Es galt in den meisten Ländern die Vorschrift, dass mindestens 40 Prozent der Noten, die sich im Umlauf befanden, durch Gold gedeckt sein mussten, damit das Publikum von der Zuverlässigkeit des Papiergeldes überzeugt war. Wenn diese Grenze unterschritten wurde, war die Notenbank gezwungen, geeignete Massnahmen einzuleiten, und das hiess in der Regel, dass sie die Zinsen anheben musste. Denn nur höhere Zinserträge brachten die Anleger dazu, ihr Gold, das nur Sicherheit bot, aber keine Rendite generierte, wieder in Banknoten umzutauschen und zu investieren.

Mit diesem letzten Element ist der Konstruktionsfehler des Goldstandards bereits angedeutet. Die Tatsache, dass die Notenbank immer die Zinsen erhöhen musste, wenn der Goldbestand allzu stark sank, machte das System rigide und in Krisenzeiten geradezu gefährlich. So konnte das Fed damals nicht ohne weiteres eine Bankenkrise mit Zinssenkungen eindämmen. Dies war nur möglich, wenn die Anleger davon überzeugt waren, dass die Rettung des Bankensektors nicht zu einer Schwächung des Dollars führte. Sobald aber dieses Vertrauen abhanden kam - egal, ob aus berechtigten Gründen oder wegen falscher Prognosen -, begannen die Anleger ihre Dollarguthaben bei der Notenbank in Gold umzutauschen und zwangen so das Fed dazu, das flüchtige Kapital mit Zinserhöhungen wieder zurückzulocken. Gleichzeitig verschärfte die Notenbank damit die Bankenkrise, was wiederum dazu führen konnte, dass die Anleger erneut misstrauisch wurden, ihre Banknoten in Gold umzutauschen begannen und damit das Fed zu einer weiteren Zinserhöhung zwangen - was wiederum die Bankenkrise verschärfte.

Unter dem Goldstandard hatten die Notenbanken also nur dann einen Spielraum, wenn die Anleger schlechte Nachrichten mit einer gewissen Gelassenheit hinnahmen und sich in Geduld übten. In der Belle Époque, im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert, liessen sie sich in der Tat nur selten aus der Fassung bringen. Nach dem Ersten Weltkrieg aber, der die politische und wirtschaftliche Weltordnung vollkommen durcheinander gebracht hatte, war das Vertrauen brüchig geworden. Es brauchte nur wenig, um einen Meinungsumschwung auszulösen, zum Beispiel Stimmengewinne von radikalen Parteien, Budgetdefizite der öffentlichen Haushalte oder schlechte wirtschaftliche Daten.

Eine monumentale Krise

Der Börsencrash vom Oktober 1929 war ein erstes Ereignis, das für grosse Nervosität sorgte. Der Kurssturz allein brachte jedoch keinen nachhaltigen Vertrauensverlust. Erst als 1931 reihenweise grössere Banken in den Vereinigten Staaten und Europa zusammenbrachen, reagierten die Anleger panisch und zwangen die Notenbanken dazu, mitten in der Krise die Zinsen zu erhöhen, um den Goldstandard zu verteidigen und ihre Währungen vor dem Kollaps zu retten. In diesem Stadium verwandelte sich der Abschwung der Wirtschaft, der 1929 begonnen hatte, in eine monumentale Weltwirtschaftskrise.

Deutschland stand vor dem Bankrott

Die grosse Erschütterung, welche die Anleger in Panik versetzte, ereignete sich nicht in den USA, sondern in Wien. Im Mai 1931 kollabierte die Creditanstalt, damals die weitaus grösste Bank Österreichs, von der rund 60 Prozent der Industrieunternehmen abhingen und die viele ausländische Banken zu ihren Aktionären und Kunden zählte. Wenige Wochen später, im Sommer 1931, krachte es in Deutschland. Zum einen brach eine deutsche Grossbank zusammen, zum andern verkündete der damalige Reichskanzler Heinrich Brüning, ein Vertreter des konservativen Flügels der katholischen Zentrumspartei (später CDU), dass Deutschland kurz vor dem Bankrott stehe und deshalb die Zahlung seiner Kriegsschulden an Frankreich und Grossbritannien bald einstellen würde. Brüning forcierte ausserdem die Idee einer Zollunion mit Österreich, was offen gegen die Bestimmungen des Versailler Vertrags von 1919 versties. Die Krise war also nicht nur ökonomisch, sondern auch politisch bedingt, was sie umso gefährlicher machte.

Die deutsche Krise versetzte die Finanzwelt noch mehr in Panik als der Kollaps der Wiener Creditanstalt. Die Anleger und Sparer zogen ihre Gelder ab und tauschten die deutschen Banknoten bei der Notenbank in Gold um. Diese wiederum versuchte die Goldverluste mit massiven Zinserhöhungen aufzuhalten, erreichte aber nur, dass sich die deutsche Bankenkrise weiter verschärfte. Das Vertrauen war so nachhaltig erschüttert, dass die traditionelle Zinspolitik nichts mehr ausrichten konnte. Deutschland verbot schliesslich die Ausfuhr von Gold und Devisen, schloss die Banken für einige Tage und führte eine gründliche Sanierung durch.

Demütigung für Grossbritannien

Damit konnte sich Deutschland fürs Erste von der Panik abschotten, aber seine Massnahmen verhinderten nicht, dass die Anleger, darunter auch die Schweizer Grossbanken und die Schweizerische Nationalbank, nun

überall ihre Devisen in Gold umtauschten. Das nächste grosse Opfer war die britische Währung. Von Juli bis September gingen die Goldreserven der Notenbank dramatisch zurück, weil man dem Pfund nicht mehr traute und es gegen Gold austauschte. Wie in Berlin versuchte die britische Notenbank in London die Anleger mit Zinserhöhungen dazu zu bewegen, ihre Goldbestände wieder in Pfundguthaben umzutauschen, aber die Mühe war vergebens. Im September 1931 musste die britische Regierung den Goldstandard aufheben, um nicht alle Goldreserven zu verlieren, und die Währung abwerten, was einer grossen nationalen Demütigung gleichkam. Nach dieser Katastrophe befürchtete man das Schlimmste, vor allem einen sprunghaften Anstieg der Inflation und damit auch ein politisches Chaos. Eine funktionierende Welt ohne Goldstandard konnte man sich nicht vorstellen.

Kaum war das Pfund gefallen, geriet auch der Dollar unter massiven Druck. Hier zeigten die Zinserhöhungen des Fed aber nach einer gewissen Zeitspanne die gewünschte Wirkung. Der Grund war, dass die USA weniger hart vom Ersten Weltkrieg geschädigt waren als Grossbritannien und deshalb über höhere Goldreserven verfügten. Dieses Polster überzeugte die Anleger nach einer Weile, dass der Dollar im Grunde eine solide Währung war. Aber auch hier waren die Wirkungen für das einheimische **Bankensystem** und damit auch für die gesamte Wirtschaft verheerend. Einmal mehr zeigte sich, dass der Goldstandard einen Konstruktionsfehler aufwies.

Wachstum durch New Deal

Doch selbst nach dieser schlimmen Episode waren die meisten US-Politiker noch nicht bereit, von ihrem Glauben an das traditionelle Währungssystem abzurücken. Es brauchte weitere Krisen, um einen Meinungsumschwung herbeizuführen. Im Nachhinein ist diese konservative Haltung besonders unverständlich, da in Grossbritannien schon nach wenigen Monaten klar geworden war, dass die Abschaffung des Goldstandards nicht das erwartete Chaos brachte, sondern im Gegenteil einen schnellen Aufschwung ermöglichte. Erst im Frühling 1933, nachdem eine erneute Zinserhöhung die Krise weiter verschärft und ein neuer, von der Krise unbelasteter Präsident die Amtsgeschäfte übernommen hatte, entstand Raum für eine neue Politik. Kurz nach Amtsantritt schaffte Roosevelt den Goldstandard ab und sanierte die Banken. Allein mit diesen beiden Massnahmen, die Bestandteil des New Deals waren, kehrten Wachstum und Vertrauen bald wieder zurück.

Kurzum, nicht der Börsencrash oder die Banken Krisen führten in den Abgrund. Der eigentliche Schuldige war vielmehr der Goldstandard, der den Handlungsspielraum der Notenbanken in Krisenzeiten unnötig einschränkte und die Panik von einem Land auf das andere übertrug. Natürlich sind damit nicht alle Teile der Weltwirtschaftskrise erklärt. Diese historisch einzigartige Katastrophe bleibt in vielerlei Hinsicht ein ungelöstes Rätsel. Aber es ist unbestritten, dass die Notenbanken dank der flexiblen Wechselkurse heute viel eher in der Lage sind, eine Bankenkrise wirksam zu bekämpfen und damit eine weitere Weltwirtschaftskrise zu verhindern. Wir leben davon, dass man in den 1930er-Jahren so viele Fehler gemacht hat und wir diese Fehler zum Glück noch nicht vergessen haben.

Der Autor ist Privatdozent am Historischen Seminar der Universität Zürich. Der Artikel ist eine gekürzte Version seiner Antrittsvorlesung von gestern Abend.

1929 konnte die Bankenkrise nicht mit Zinssenkungen eingedämmt werden.

BILD KEYSTONE

Eine Folge des Crashes: Arbeitslose stehen 1929 in New York vor einer Suppenküche Schlange.

Mit dieser Suchmaschine haben Sie Zugriff auf alle in der Schweizerischen Mediendatenbank SMD archivierten Artikel der gedruckten Ausgabe des «Tages-Anzeigers», des «ZüriTipps» und des «Magazins».

Nutzungsbedingungen

Die Tamedia AG ist Inhaberin der Nutzungsrechte an den archivierten Artikeln und Fotografien. Das Kopieren, Scannen, Herunterladen, Vervielfältigen, Reproduzieren, Verbreiten, Veröffentlichen etc., ob vollständig oder in Teilen, durch Dritte ist nicht gestattet. Die einzelnen Werke dürfen nur zum Eigengebrauch gemäss Art. 19 Urheberrechtsgesetz (URG) verwendet werden. In Ausnahmefällen und auf spezielle Anfrage kann die Chefredaktion ihre Einwilligung für die Verwendung ausserhalb des Eigengebrauchs unter Angabe der Quelle und der Autorin/des Autors erteilen. Die Einwilligung zur Verwendung eines bestimmten Artikels ausserhalb des Eigengebrauchs bedeutet keine Einwilligung in die Verwertung weiterer Artikel.
