

Ihr Rechercheergebnis

Recherchedatum: 08.07.2008

Wirtschafts Woche

WirtschaftsWoche Nr. 045 vom 30.10.1987 SEITE 014

SCHWARZER MONTAG Die Wirtschaft wankt.

Nach dem beispiellosen, von den Weltboersen ausgehenden Schock sind Wirtschafts- und Waehrungspolitiker nun bemueht, den entstandenen Schaden zu begrenzen. Angesichts der wachsenden Rezessionsgefahren kursieren die verschiedensten Rezepte, um das Schlimmste abzuwenden.

An Bord einer Concorde der British Airways nach Washington sass am 20. Oktober ein sorgenvoller Passagier, der es so eilig hatte, dass ihm selbst der Ueberschallflug ueber den Atlantik noch wie eine Ewigkeit vorkam. Der amerikanische Finanzminister James A. Baker hetzte von einem Europabesuch zurueck in die USA, um Wall Street vor dem Crash und sein eigenes politisches Renommee vor dem Ruin zu retten.

Tags zuvor war an der amerikanischen Boerse eine Verkaufspanik ausgebrochen, die so erschreckend schnell um sich griff, dass sie den Dow-Jones- Index innerhalb weniger Stunden um 508 Punkte (23 Prozent) nahezu ins Bodenlose fallen liess. In einer einzigen Boersensitzung purzelten die Kurse mehr, als sie zuvor in einem ganzen Jahr gestiegen waren. Die Pacific Stock Exchange in San Francisco sah sich sogar genoetigt, auf der 67 Meter hohen Golden-Gate-Bridge Wachposten aufzustellen, um suizidgefaehrdete Investoren vom Todessprung abzuhalten.

An den Tagen darauf dokumentierte sich Wall Streets Fuehungsrolle unter den Weltboersen eindrucksvoll. Tokio reagierte auf den Kollaps der New Yorker Boerse am naechsten Morgen mit einem Kursabschlag von fast 15 Prozent, in London summierten sich die Verluste am Montag und Dienstag auf 23 Prozent, in Frankfurt auf ueber elf Prozent. An den folgenden Tagen ging es unter Fuehrung von Wall Street zwar wieder aufwaerts, doch die Stimmung hielt nicht bis zum Wochenende.

Waehrend sich die Krisenmanager der Notenbanken, der Boersenaufsichten und der Finanzpolitik um Schadensbegrenzung bemuehen, stellt sich allen Betroffenen und Beteiligten die bange Frage: Was wird nun aus der Weltwirtschaft? Ist sie robust genug, die ausser Rand und Band geratenen Baeren im Zaum zu halten, die nun auf eine totale Baisse setzen - nicht nur an der Boerse, sondern, und vor allem, in der produzierenden Wirtschaft? Den offiziellen Stellungnahmen der Politiker zufolge war die oekonomische Welt vor dem 19. Oktober eigentlich weitgehend in Ordnung. Die meisten Konjunkturpropheten sagten der westlichen Welt zunehmende Wachstumsraten fuer das naechste Jahr voraus. Die Beschaeftigtenzahlen wuchsen. Die Preissteigerungsraten nehmen zwar nach dem Abflauen des Oelpreiseffektes wieder leicht zu, Inflationsbefuerchtungen waren bisher jedoch nicht angebracht; dank des Louvre-Abkommens zwischen den sieben wichtigsten Industrielaendern hatte man auch den zur Schwaeche neigenden Dollar-Kurs lange Zeit im Griff. Und die US-Defizite, so hiess es, seien zwar weiterhin zu hoch, eine Besserung zeichne sich jedoch "bei eingehender Analyse der Daten" (Poehl) ab.

Die Boersianer, die den Optimismus der Politiker jahrelang geteilt und das Kursniveau vor allem in New York, Tokio und London in schwindelnde Hoehe getrieben haben, sehen dieselbe Welt seit einigen Wochen offenbar mit anderen Augen.

Im Sommer verstimmte die Revision der Wachstumsaussichten wichtiger Industrielaender, unter ihnen die Bundesrepublik Deutschland, fuer das laufende Jahr. In den USA sahen Analysten bereits Rezessionswolken heraufziehen. Seit Jahresbeginn stiegen amerikanische

Bond-Zinsen um ueber zwei Prozent auf zweistellige Renditen als Folge der juengsten restriktiven US-Geldmengenpolitik, die der Furcht vor einer wieder auflebenden Inflation entsprach. Zuvor war die Geldmenge in allen wichtigen Laendern weit ueber die von den jeweiligen Zentralbanken gesteckten Ziele hinausgewachsen.

Selbst die auf absolute Stabilitaet eingeschworenen Schweizer leisten sich in diesem Jahr eine Ueberschreitung des Geldmengenziels. Mit der Liquiditaetsspritze habe man, so der Praesident der Schweizerischen Nationalbank, Pierre Languetin, beruhigend auf die geldhungrigen Devisenmaerkte einwirken wollen. Dort dreht sich fast alles um den unruhigen Greenback, dessen Kursentwicklung geradezu hypnotische Wirkung auf die Finanz- und Devisenmaerkte ausuebt: "Der Schluessel ist der Dollar", meint etwa Urs Ernst, Leiter der Analyseabteilung des Bankhauses J. Vontobel in Zuerich.

Es war kein Geringerer als der amerikanische Finanzminister, der mit seinem abermaligen Herunterreden des Dollar auf ohnehin zittrige Maerkte traf.

Irritiert ueber die nach seiner Meinung mangelhafte konjunkturelle Unterstuetzung durch Bonn und empoert ueber leichte Zinsanhebungen fuer kurzfristige Gelder durch die Bundesbank, hatte Baker der Bundesregierung offen gedroht, den Dollar-Kurs erneut fallen zu lassen.

Mit seiner Aeusserung jagte Baker den Anlegern gewaltige Furcht vor einem neuen Sturzflug des US-Dollar ein und vor weltweit steigenden Zinsen. Um den Greenback weiter fallen zu lassen, haette Baker lediglich die Zinsen druecken muessen. Das Gespenst eines weiter sinkenden Dollar-Kurses signalisierte in den Augen der Boersianer jedoch wiederum nur dies: Inflation und in deren Folge noch hoehere Zinsen. Diese Befuerchtungen waren nach Auffassung der meisten Wall-Street-Beobachter der Hauptgrund fuer den schwarzen Montag der vergangenen Woche. "Baker war eindeutig ein Katalysator fuer den Kurssturz", meint der Analyst F. Ward McCarthy von Merrill Lynch Economics in New York. Die Aeusserungen des Finanzministers waren freilich nur der Ausloeser, nicht die Ursache fuer den Boersensturz. Die liegen tiefer und sind nicht bei Baker allein, sondern auch im Weissen Haus, beim Federal Reserve Board und letztlich auch im amerikanischen Kongress zu suchen, der allen Versuchen, die Ausgaben des amerikanischen Bundeshaushaltes zu stoppen, bislang getrotzt hat. Das Kreuzfeuer der amerikanischen Kritik aber richtete sich aufs Weisse Haus. "Das grosse Getoese der letzten Tage kam nicht nur von Wall Street", meint die "New York Times", "was da solchen Laerm machte, war auch die einstuerzende Popularitaet von Ronald Reagan." Als die Kurse an Wall Street ins Bodenlose fielen, huelle sich der sonst kommunikationsfreudige Praesident zunaechst in verlegenes Schweigen. "Das Weisse Haus geht in Deckung", spottete das Massenblatt "USA Today". Und die Art, wie die Finanzkrise an Ronald Reagan vorbei gemanagt wurde, ruecke den Praesidenten "in die Naehere der Irrelevanz" ("New York Times").

Erst drei Tage nach dem Wall-Street-Chaos bezog der Praesident in einer Pressekonferenz Stellung zum groessten Kurssturz in der amerikanischen Boesengeschichte. Doch dazu fielen ihm kaum zehn zusammenhaengende Saetze ein.

Was dem Praesidenten vor allem angelastet wird, ist nicht seine Fuehrungsschwaechen waehrend der Krise, sondern die Tatsache, dass er alle Initiativen des Kongresses zum Abbau des Haushaltsdefizits durch Steuererhoehungen zurueckgewiesen hatte. Reagan beruft sich darauf, dass im Januar 1988 das letzte Stueck der amerikanischen Steuerreform in Kraft tritt. Dann wird der persoenliche Grenzsteuersatz bei 28 Prozent liegen (auf Unternehmensebene bei 34 Prozent) - so niedrig wie in keinem westlichen Industriestaat. Vor allem die Vertreter der Reaganomics wie Arthur B. Laffer glauben, dass dieser Steuerschnitt in den naechsten beiden Jahren fuer ein kraeftiges Wachstum sorgen wird. Wenn, ja wenn nicht der Boersenkrach auf die Konjunktur durchschlaegt.

Ob der Praesident Steuererhoehungen zustimmen wird, bleibt freilich noch abzuwarten. Immerhin konnte Ronald Reagan Anfang der Woche verkuenden, dass das amerikanische Defizit im laufenden Haushaltsjahr um gut 60 Milliarden Dollar unter dem Vorjahrswert liegt. Die blosse Bereitschaft Praesident Reagans, mit den Verantwortlichen in Washington ueber

die Beseitigung der tieferen Ursachen fuer den Boersenkrach - die US-Defizite - zu sprechen, reichte jedoch den Boersianern bislang ohnehin nicht. Der Tokioter Aktienmarkt zeigte sich in einer unmittelbaren Reaktion auf die Pressekonferenz am vorletzten Donnerstag sogar verstimmt. Man hatte sich wohl mehr Konkretes und eine groessere Entschlossenheit vom Praesidenten beim Kampf um die Reduzierung des US-Budgetdefizites versprochen. In der Folge gingen die Kurse weltweit erneut auf Talfahrt.

Vorderhand sind nun erst einmal die Krisenmanager gefragt. In einer ersten Reaktion auf den dramatischen Kurseinbruch pumpeten die Notenbankiers in Washington, Frankfurt, London, Paris und Tokio jede Menge Geld in die Finanzmaerkte, um dem gewaltigen, durch die Flucht aus den Aktien entstehenden Liquiditaetsbedarf entgegenzuwirken und gleichzeitig den Zinsauftrieb umzukehren. Dass damit die Geldmenge einen erneuten Wachstumsschub erhielt, stoerte diesmal wenig. Das Problem Inflation ist angesichts des Boersendebakels in die Zweitrangigkeit verdraengt worden. In der Folge sanken in New York und Toronto, in London, Frankfurt, Zuerich und Paris die Kapitalmarktzinsen kraeftig, die Rentenkurse haussierten. Britische, amerikanische und kanadische Geschaefsbanken senkten ihre Prime rates.

Doch so reibungslos, wie manche Finanzpolitiker sich dies wuenschen, funktionierte die vielbeschworene Zusammenarbeit der Akteure auf dem jetzt ueberaus schluempfrigen wirtschaftspolitischen Parkett doch nicht. Waehrend etwa der franzoesische Finanzminister Edouard Balladur zur Entspannung des Kapitalmarktes eine Verringerung der staatlichen Kreditaufnahme um ein Drittel auf 90 Milliarden Franc noch fuer dieses Jahr ankuendigte, musste er die Bundesrepublik zu einem aehnlich deutlichen Signal ermahnen - beispielsweise einer deutlichen Senkung der deutschen Leitzinsen. Derweil diskutierten japanische Banken Ende letzter Woche offen ueber eine Anhebung ihrer Prime rates.

Eine Diskonterhoehung wird es aber in Tokio - entgegen anderslautenden Boesengeruechten - nicht geben, betonte Takeshi Ohta, stellvertretender Gouverneur der Bank of Japan. Gleichwohl solle sich Nippons Wirtschaft mittel- und langfristig auf weitere Yen-Aufwertungen einstellen. Wie die japanische Wirtschaft, oder besser noch die Tokioter Boerse, einen weiteren Dollar-Kursverfall aufnehmen wird, steht dabei allerdings in den Sternen. Japans vom Yen-Aufstieg der letzten zwei Jahre gebeutelte Industrie hatte die durch die riesigen Aussenhandelsueberschuesse ins Inselreich geschwemmte Liquiditaet immer weniger produktiv und immer staerker in "Zaitech" investiert, die neojapanische Kurzformel aus Finanz (Zai) und Hochtechnologie.

Die Ertraege daraus waren fuers Ueberleben so mancher in den roten Zahlen wirtschaftender Grossunternehmen gedacht. Die Zaitech-Strategen favorisierten mit Vorliebe Dollar-Bond-Anlagen, der Rendite und der Dollar-Stuetzung zuliebe. Dennoch blieben grandiose Verluste, beispielsweise 44 Milliarden Dollar bei Nippons Lebensversicherern, durch den anhaltenden Rutsch der Leitwaehrung in den Buechern, so dass zuletzt nur noch die Boom-Boerse Tokio und seit wenigen Monaten auch der US-Aktienmarkt Abhilfe durch schnelle Kursgewinne versprochen.

Die Gefahr eines erneuten Dollar- Einbruchs koennte die Vorliebe der Japaner fuer Dollar-Anlagen endgueltig zunichte machen, was zu erneuten Turbulenzen fuehren muesste. Finanzexperte Kazuaki Harada vom Wirtschaftsforschungsinstitut der Sanwa- Bank geht sogar noch weiter: "Der naechste und wirkliche Crash kommt erst, wenn Japans Kapitalstroeme in die USA versiegen oder gar zurueckfliessen."

Doch schon der bisherige Einbruch der Aktienkurse hat Blessuren hinterlassen: Der Optimismus der japanischen Investoren und der Enthusiasmus der Regierung bei der Privatisierung sind geschwunden. Nur die Liquiditaet ist geblieben. Doch die kuenftige Richtung der gewaltigen Kapitalstroeme Nippons ist jetzt voellig offen.

Einziger Lichtblick: Im naechsten Jahr werden die kleinen Sparkonten erstmals in Japan quellenbesteuert. Dann wird ein Teil der hier angelegten 300 Billionen Yen (3820 Milliarden Mark) neue Anlagemoeglichkeiten suchen. Darauf hofft die Tokyo Stock Exchange und mit ihr - so wie die Dinge heute stehen - auch die fernoestlicher Impulse beduerfenden Weltboersen.

Doch ob die den japanischen Sparern dann noch attraktiv erscheinen, ist zweifelhaft. Denn schon jetzt nehmen die Sorgen ueber eine heraufziehende Rezession weltweit zu. Vor allem die Waehrungspolitiker der in der G-7 genannten Gruppe der sieben wichtigsten westlichen Industrielaender teilen die Ansicht, dass das Risiko eines Wirtschaftsabschwungs nach dem Kurssturz an den Weltboersen groesser geworden ist.

Auch fuehrende amerikanische Wirtschaftsforscher haben sich in der vergangenen Woche ueberwiegend negativ ueber die weitere Konjunktorentwicklung in den USA geaeussert. 10 von 15 befragten Forschern halten eine Rezession im kommenden Jahr fuer moeglich. Zwar gehen nur relativ wenige Konjunkturbeobachter so weit, eine Rezession als direkte Folge des Kurssturzes an der Boerse vorauszusagen. Aber sie lassen keinen Zweifel daran, dass viele Wachstumsprognosen jetzt nach unten korrigiert werden muessen.

"Seit August gingen an der Wall Street fast eine Billion Dollar an Vermoegenswerten verloren", rechnet David Wyss vom Prognoseinstitut Data Resources Inc. vor, "die Schockwirkung eines solchen Verlustes auf den privaten Konsum reicht absolut aus, um der Konjunktur einen Daempfer zu versetzen." In den naechsten Monaten werden die amerikanischen Verbraucher schaezungsweise 60 Milliarden Dollar weniger ausgeben koennen als urspruenglich geplant.

Die ersten Berichte von der Verbraucherfront zeigen, dass solche Abstriche nicht uebertrieben sind. So berichteten New Yorker Immobilienmakler, dass sie schon einen Tag nach dem grossen Boersensturz vom 19. Oktober ueberdurchschnittlich viele Anrufe von Kunden erhalten haetten, die ihre Eigentumswohnungen weit unter Marktpreis zum Verkauf anbieten wollten. Und Autohaendler haben ihre liebe Not mit Kunden, die ihre fest bestellten Autos nach dem schwarzen Montag ploetzlich nicht mehr haben wollen.

Doch nicht nur Privatverbraucher werden von dem Kurssturz in Mitleidenschaft gezogen. Wenn sich die Baisse weiter fortsetzen oder gar verstaerken sollte, wuerde fuer weite Bereiche der Wirtschaft in den USA, die sich weit staerker als europaeische Unternehmen ueber den Aktienmarkt finanziert, eine wichtige Finanzquelle austrocknen.

Schon haben Dutzende von kleinen Wachstumsfirmen ihre fuer die naechsten Wochen geplanten Neuemissionen auf Eis gelegt. Das bedeutet aber, dass auch die Investitionen, die sie aus diesen Aktienverkaeufen finanzieren wollten, mangels Cash fuers erste gestrichen sind - mit allen Folgen, die das wieder fuer die Investitionsgueterindustrien haben wird.

Auch die Altersversorgung vieler Amerikaner haengt direkt von der Boerse ab, da die Pensionsfonds der US-Wirtschaft mehrere hundert Milliarden Dollar am Aktienmarkt angelegt haben. Die Folge: Um das zugesagte Rentenniveau zu sichern, muessen die Unternehmen gewinnmindernd die Verluste der Fonds weitgehend ausgleichen.

Den bundesdeutschen Konjunkturforschern hagelte der Boersenkrach mitten in die fuer das vergangene Wochenende langfristig geplanten Abschlussarbeiten zum traditionellen Herbstgutachten zur konjunkturellen Lage. "Haetten wir das Gutachten doch nur vor zwei Wochen abgegeben", stoehte ein Beteiligter. Doch dann waeren seine Aussagen ueber das Wachstum im naechsten Jahr moeglicherweise schon jetzt Makulatur. Nach der erstmaligen Beruecksichtigung der Septemberzahlen erwarten die Konjunkturforscher zwei Prozent reales Wachstum im kommenden Jahr - etwas weniger mithin als die Prognose des Bundeswirtschaftsministeriums von real 2,5 Prozent.

Derlei Differenzen sind - ebenso wie der Boersenkrach selbst - fuer Bundeswirtschaftsminister Martin Bangemann und seine Mitarbeiter deshalb kein Anlass, sich ihre Lieblingsbeschaeftigung verleiden zu lassen: Gelassenheit zu demonstrieren. "Apokalyptische Interpretationen der Boersenkrise", so heisst es denn auch aus Bangemanns Haus, seien durch nichts zu rechtfertigen. Es handele sich hier um "Reaktionen auf weltweite Ueberbewertungen". Angesichts derlei quasi normaler Vorgaenge will denn auch niemand etwas von Krisenplaenen wissen. "Was sollte der Wirtschaftsminister schliesslich bei einem Aktienkursverfall tun, doch nicht etwa Aktien kaufen?", so ein Bangemann-Vertrauter.

Den Mitgliedern des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank geht das Boersendebakel tiefer unter die Haut. "Ein solcher noch nie dagewesener Schock", fuerchtet Wilhelm Noelling,

Praesident der Landeszentralbank (LZB) Hamburg, "wird in den realen Bereich durchschlagen." Die Fehlerquote von Konjunkturprognosen werde jetzt zunehmen. Fuer Noelling kommt es jetzt vor allem darauf an, die Zinsen unten zu halten.

Die weitere Entwicklung der Zinsen wird in der Tat zum entscheidenden Faktor fuer die Frage, ob sich die Weltwirtschaft von dem Boersenfieber anstecken laesst. Wer sich in der jetzigen Phase immer noch die Inflationsbekaempfung auf die Fahne schreibt, koennte gerade jenen volkswirtschaftlichen Kontraktionsprozess in Gang setzen, der 1929 so fatale Folgen hatte - das jedenfalls ist weitgehend uebereinstimmende Sicht internationaler Finanzkrisenmanager.

Zwar griff Poehl in Uebereinstimmung mit seinem amerikanischen Kollegen Alan Greenspan den wankenden Finanzmaerkten mit einer kraeftigen Liquiditaetsspritze unter die Arme und sorgte erst einmal fuer eine vorlaeufige Umkehr des beginnenden Zinsanstiegs.

Doch im Zentralbankrat gab es bisher stets starke Kraefte, die darauf draengen, die steigende Geldmenge mit hoeheren Zinsen einzufangen. Dabei haben die Wochen vor dem Crash in drastischer Weise vor Augen gefuehrt, dass der Handlungsspielraum der Deutschen Bundesbank laengst auf ein Minimum zusammengeschrumpft ist. Denn einerseits lief ihr die Geldmenge aus dem Ruder, andererseits konnte sie die Zinszuegel nicht anziehen, ohne damit das ueberaus empfindliche internationale Wechselkursgefuege aus dem Gleichgewicht zu bringen. Die harsche Reaktion von US-Finanzminister Baker auf eine minimale Anhebung des kurzfristigen Zinssatzes fuer Wertpapierpensionsgeschaefte von 3,80 auf 3,85 Prozent ist dafuer eine eindrucksvolle Demonstration.

Mit der Revision dieses Schrittes am letzten Donnerstag auf Betreiben von Bundesbankpraesident Poehl setzt Frankfurt immerhin ein Zeichen: fuer sinkende Zinsen. Bei der Diskussion ueber die moeglichen Folgen dieses Schrittes ging es am vergangenen Donnerstag im Zentralbankrat vor allem um die Frage, in welchen Bereichen sich die weiter steigende Geldmenge in steigenden Preisen niederschlaegt.

Das Geschehen an den bundesdeutschen Wertpapierboersen zeigt, dass sich die Anleger vorerst in die von der Bundesbank gewuenschte Richtung orientieren: Sie kaufen - voellig unberuehrt von der Quellensteuerrdiskussion der letzten Wochen - festverzinsliche Wertpapiere und druecken damit das Zinsniveau am Kapitalmarkt. Auf diese Weise, so hofft LZB-Praesident Noelling, lassen sich am Aktienmarkt noch am ehesten "orderly conditions" wiederherstellen.

Da ein solcher Zinssenkungsprozess im Alleingang kaum durchzuhalten ist, ist in den Augen Noellings der Zwang zu internationaler Zusammenarbeit noch groesser geworden: "Wir stehen vor einer neuen Dimension der Wirtschaftspolitik." Die Entwicklung an den Boersen der Welt in den vergangenen zwei Wochen habe vor allem drastisch vor Augen gefuehrt, dass der internationale Abstimmungsbedarf in der Wirtschaftspolitik explosionsartig gestiegen ist. Internationale Wirtschaftspolitik muss mehr werden als eine Ansammlung von Hoeflichkeitsfloskeln auf Weltwirtschaftsgipfeln.

Die Deutschen ihrerseits koennen auf ihre Steuerreform verweisen, die allem Anschein genau zum richtigen Zeitpunkt in Kraft tritt - 15 Milliarden 1988 und weitere 39 Milliarden ab 1990. Wenn zugleich ein Zinsanstieg verhindert werden kann, dann haben die Amerikaner keinen Grund mehr, den Dollar weiter herunterzureden. Die Weltwirtschaft koennte erst dann in den negativen Sog der Boersen geraten, wenn sich Amerika in den Protektionismus zurueckzieht. Allerdings droht Gefahr auch noch aus einer anderen Richtung. Am Donnerstag letzter Woche prophezeite Leonhard Santos, Berater des Finanzausschusses im US-Senat, einem sichtlich erstaunten deutschen Publikum, dass sich die Europaeer schon bald auf eine neue Periode des Unilateralismus in der amerikanischen Wirtschaftspolitik einrichten muessen - allen Schwueren zur internationalen Zusammenarbeit zum Trotz. Gegen solche einseitigen, unabhgestimmten Vorgehensweisen der Vereinigten Staaten koenne nur Macht etwas ausrichten. Und augenzwinkernd fuegte Santos hinzu: "Ihr Deutschen habt doch grosse wirtschaftliche Macht."

Dieter Claassen/Christian Deysson/ Harald Hotze/Sigrid Matern-Rehm/Mario Mueller/Adam

Satori/Wolfgang Koehler

Firma: Bank of Japan;
Landeszentralbank (LZB) Hamburg;
Deutsche Bundesbank
Person: Baker, James A.;
Reagan, Ronald;
Balladur, Edouard

- Zum Erwerb weitergehender Rechte: nutzungsrechte@vhb.de

9889, WW, 30.10.87, Words: 2805, NO: 108730009