

Auferstanden aus Ruinen - nach dem Krieg handeln Börsianer schwarz im Keller. Finanzmarkt startet schon im Sommer 1945 neu / Wirtschaftswunder und Volksaktien verhelfen Dividentiteln zu Popularität / Rückschlag durch Hochzinspolitik.

Die Börsianer waren schneller als die Politiker: Als die meisten Menschen nach dem Zweiten Weltkrieg vom Wiederaufbau einer staatlichen Ordnung in Deutschland kaum zu träumen wagten, bastelten die Finanzspezialisten bereits eifrig an neuen Handelsplätzen. Dann allerdings dauerte es mehrere Jahrzehnte, bis das Geschäft mit Dividendenpapieren aus seinem Dornröschenschlaf erwachte.

Von **Wolfgang Köhler** Die Börse irgendwann im Mai 1999. Es ist kein besonders hektischer Tag am Aktienmarkt. "Ohne neue Impulse aus den USA und Großbritannien haben die deutschen Standardwerte ... an Wert verloren", melden die Nachrichtenagenturen. Immerhin wechseln fast 40 Millionen Titel für rund 1,5 Milliarden Euro den Besitzer. Aber richtig ist: die Umsätze sind vergleichsweise gering. An normalen Tagen erreichen sie das Doppelte. Auf dem Parkett kommen die rund 780 börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften zusammen auf einen Wert von fast zwei Billionen Mark.

Business as usual. Niemand in Frankfurt oder an einem der anderen Handelsplätze hat während der Sitzung solche Zahlen im Hinterkopf. Interessanter sind die aktuellen Meldungen, die über den Ticker kommen. Der heißt noch immer so, obwohl die Berichte der Agenturen schon längst nicht mehr per Kabel und Papier in die Handelsräume gelangen, sondern auf elektronischem Weg direkt auf die Bildschirme: Was wird aus der Deutschen Telekom nach der gescheiterten Fusion mit Telecom Italia ?, lautet die beherrschende Frage an diesem Frühsommertag. Sind die Gerüchte, denenzufolge VW in Japan Toyota übernehmen will, plausibel oder nur eine dieser gezielten Desinformationen, mit denen Unternehmenspolitik betrieben wird? Erwartungen, Hoffnungen, Befürchtungen bewegen auch im Zeitalter des Computers die Kurse.

Tief vergraben in einer fernen Vergangenheit scheint aus heutiger Sicht die Zeit, als Deutschland in Trümmern lag und der Aktien- und Rentenhandel wieder begann. Dabei umfaßt die Börsengeschichte der Nachkriegszeit genau genommen mehr als fünfzig Jahre. Denn Börsen sind oft schneller als der Staat. So auch nach dem Ende der Nazi-Herrschaft. Schon wenige Wochen nach der Kapitulation versammeln sich am 9. Juli 1945 in Hamburg Börsianer erstmals wieder zu einer Sitzung. In Frankfurt wird der Wertpapierhandel am 14. September 1945 aufgenommen: Das erste Treffen findet im Getreidehandelssaal im Keller des zerstörten Gebäudes am Börsenplatz statt. Den Raum nutzen auch die Städtischen Bühnen. Immerhin nehmen Repräsentanten von 30 Banken und drei Makler an dieser historischen Runde teil.

Doch was kann da schon groß ge- und verkauft werden ? Rund 80 Prozent des deutschen Wertpapierbestandes liegen seit 1943 im Girosammeldepot bei der Reichsbank oder in den Zentralen der Großbanken in Berlin und somit im sowjetisch besetzten Sektor. Andere Stücke sind den Inhabern in den Kriegswirren oder während der Vertreibung aus den Ostgebieten abhanden gekommen. Den Markt "machen" können deshalb nur Papiere, die von den Besitzern selbst verwahrt wurden oder in Depots bei Kreditinstituten in den Westzonen schlummern.

Da das Kriegsende aber auch von Plünderungen begleitet war, muß die Rechtmäßigkeit des Besitzes in vielen Fällen bezweifelt werden. Deshalb verabreden die Börsen im Westen, nur solche Titel zuzulassen, bei denen nachweislich alles korrekt zugegangen ist. Außerdem gilt anfangs noch die Kursstopp-Verordnung aus den Kriegsjahren 1942/43. Wer Wertpapiere zu höheren als den festgesetzten Kursen kauft oder verkauft, verstößt gegen die Vorschriften.

"Ein wesentlicher Teil des engen Marktes ist damals schwarz gewesen", heißt es in der Festschrift zum 400. Jubiläum der Frankfurter Wertpapierbörse.

Doch die Finanzmarktgemeinde organisiert sich. Notierungen werden von März 1946 an veröffentlicht, ein Kursblatt folgt erstmals im Dezember 1946. Nach der Währungsreform können neue, auf D-Mark lautende Aktien ausgegeben werden, und kurze Zeit später beginnt am 2. August 1948 in Frankfurt wieder der amtliche Handel. In den Monaten darauf folgen Düsseldorf, Hannover, Hamburg, Bremen, München und Stuttgart.

Von schwunghaften Geschäften kann allerdings vorerst keine Rede sein. Die meisten Deutschen haben kein Geld, geschweige denn ein Bankkonto. Arbeitnehmer und Beamte werden allenfalls in Sparkassen als Sparbuchinhaber geduldet. Die Kreditvergabe an Privatleute ist verpönt. Erst als die Großbanken im Mai 1959 ihre Schalter für das breite Publikum öffnen, bekommen Normalverbraucher Zugang zu modernen Finanzdienstleistungen.

Außerdem wird die Aktie steuerlich diskriminiert: Alles erreichbare Kapital soll in den Wiederaufbau der Infrastruktur, vor allem in den Wohnungsbau, fließen. Der Kölner Betriebswirtschaftler Eugen Schmalenbach bedauert 1949, "daß man es in Deutschland für zweckmäßig gehalten hat, die Aktiengesellschaft für die ihr ursprünglich zugedachten Zwecke vollkommen unbrauchbar zu machen und diese nützliche Institution außer Dienst zu stellen". Der Dividendenstopp von 1941 wird erst Ende 1952 aufgehoben. Was auf die hohe Kante gelegt wird, kommt noch lange Zeit auf Sparkonten. Der Wertpapiermarkt bleibt denen überlassen, die beruflich damit zu tun haben: den Banken.

Trotzdem macht sich das Wirtschaftswunder auch am Aktienmarkt bemerkbar. Am 26. September 1956 wird in Frankfurt am Main sogar ein Freiverkehr mit ausländischen Anteilsscheinen aufgenommen, der anfangs sechs amerikanische Industriewerte umfaßt. Im Mai 1958 wird Philips als erstes ausländisches Unternehmen amtlich notiert.

Diese Schritte, vor allem aber die freie Konvertierbarkeit der Mark von Anfang 1959 an, markieren für viele Fachleute den Startpunkt einer neuen Epoche am deutschen Aktienmarkt: Kriegsbedingte Lähmung und Isolierung gehören der Vergangenheit an. Die Kurse holen nun in einer stürmischen, drei Jahre währenden Hausse nach, was zuvor in den Zeiten der Unsicherheit vernachlässigt worden war. Viele Papiere steigen auf das Drei- bis Vierfache des Ausgangsniveaus, womit sie freilich über das tragbare Maß hinausschießen. 1961, als in Berlin die Mauer gebaut wird, folgt ein schwerer Einbruch.

Mittlerweile haben auch weniger gut Betuchte ihr Interesse an der Aktie entdeckt. 1959 werden im Rahmen der Teilprivatisierung der Preussischen Bergwerks- und Hütten-AG (Preussag) Volksaktien mit einem dreiprozentigen Rabatt für die Bezieher niedriger Einkommen angeboten. Da die Nachfrage schon nach wenigen Tagen das Angebot um ein Vielfaches übertrifft, entschließt sich Bonn, weitere Papiere abzugeben, so daß die öffentliche Hand schließlich nur noch 21 Prozent des Preussag-Kapitals hält.

Nach diesem riesigen Erfolg bereitet der Bund 1961 das nächste Kapitel vor: die teilweise Entstaatlichung des Volkswagenwerks. 60 Prozent des auf 600 Millionen Mark erhöhten Grundkapitals des Wolfsburger Autokonzerns werden breit gestreut im Publikum plaziert. Damit steigt die Zahl der bei den Banken unterhaltenen Depotkonten von 850 000 auf rund zwei Millionen. Als sie zum dritten Mal Volksaktien ausgibt (bei Veba), kann die Bundesregierung schon auf den Sozialrabatt verzichten. Stattdessen sind die Zeichnungsberechtigten je nach Einkommenshöhe in drei Kategorien eingestuft, wobei finanzschwächere Haushalte bevorzugt werden. Letztlich wird die Emission derart überzeichnet, daß überhaupt nur die Gruppe 1 (Jahresverdienst bis 8000 Mark für Ledige und 16 000 Mark für Ehepaare) berücksichtigt wird.

Die Begeisterung währt jedoch nur kurz. Jahrelang dümpeln die Kurse vor sich hin; die Dividenden bleiben bescheiden. Auch eine Welle von Gesetzesinitiativen - große Aktienrechtsreform 1965, Übergang von der Prozent- zur Stücknotierung und Herabsetzung

des Mindestnennbetrages auf 50 Mark 1967, Ausarbeitung von Insider-Regeln 1970 - bringt nicht den Aufschwung.

Außerdem stört, daß der Fiskus bei ausgeschütteten Gewinnen zweimal die Hand aufhält: erst im Unternehmen und ein weiteres Mal beim Aktionär. Erst 1976 wird der doppelte Zugriff durch die Anrechnung der Körperschafts- bei der Einkommenssteuer der Anteilseigner beseitigt. Doch da verleiden bereits hohe Inflationsraten und die Rezession den Sparern das Spiel mit Aktien.

Die Wende leitete die zweite Ölkrise von 1980/81 ein. Um der Inflation, die von den erneuten Preissteigerungen für den wichtigen Rohstoff angeheizt wird, das Rückgrat zu brechen, schrauben die Notenbanken die Zinsen in vorher unbekannte Höhen. Schließlich steuert Mexiko unter der Last der hohen Auslandsschulden auf die Zahlungsunfähigkeit zu.

Daraufhin gibt US-Notenbankchef Paul Volcker im August 1982 das Signal zum Ende der Hochzinspolitik.

Dieses Datum gilt als Startpunkt einer beispiellosen Hausse, die in Deutschland und an vielen internationalen Plätzen mit Unterbrechungen bis heute anhält. Als Spitzenjahrgang gilt 1985: Gemessen am damals noch nicht existenten und deshalb zurückgerechneten Deutschen Aktienindex legen die Kurse um zwei Drittel zu; das breiter gefaßte Barometer des Statistischen Bundesamtes weist ein noch stärkeres Plus aus. Das hatte es seit den frühen fünfziger Jahren nicht mehr gegeben. Als dies Anfang 1986 in den Zeitungen steht, bricht bei den Deutschen erneut das Aktienfieber aus. In solchen Mengen überschütten sie die Banken mit kleinen und kleinsten Kaufaufträgen, daß die Börsenzeiten verlängert werden und die Beschäftigten in der Wertpapierabwicklung Nachtschichten einlegen müssen.

Wenige Monate später platzt der Traum vieler Anleger vom schnellen Geld. Als die Anzeichen sich verdichten, daß die Zinsen wieder steigen, stürzt das fragile Gebäude ein. Am 19. Oktober 1987 gibt es einen regelrechten Crash, nachdem über der Wall Street von New York bereits seit Wochen dunkle Wolken hängen. Etliche Werte brauchen Monate, um sich von dem Rückschlag zu erholen. Dabei hilft das historische Ereignis der deutsch-deutschen Vereinigung.

Hoffnungen auf fette Geschäfte beim Aufbau Ost lösen an den Börsen einen Boom aus, dem allerdings nur ein kurzes Leben vergönnt ist. Die Bundesbank befürchtet ein Wiederaufflackern der Inflation, steigert die Zinsen bis zur Schmerzgrenze und würgt damit den Aufschwung ab. Erst 1993 wird das Klima wieder freundlicher, obwohl die deutsche Wirtschaft eine Rezessionsphase durchläuft.

Seitdem klettern die Märkte auf immer neue Gipfel und legen bei ihrer Höhenjagd meist nur kurze Pausen ein. Spätestens der Börsengang der Telekom mit Werbeträger Manfred Krug hat den Aktienkauf zum Volkssport verwandelt. Lange haben die Deutschen gebraucht, um sich mit den Dividendenpapieren anzufreuden. Nun aber scheinen sie die Schatten von Kriegen und Inflation, Währungsreformen und Wertevernichtung abgestreift zu haben.

as 544457, FR , 05.06.99; Words: 1531, NO: 06040221