

## AUS DER BANKEN- UND FINANZGESCHICHTE

# Welche Lehren sich aus den Banken Krisen 1873 und 1931 ziehen lassen

Von der Politik geht die Gefahr der Überregulierung aus – Institutionelle Reformen sollten bei den entstandenen Problemen ansetzen

Von Carsten Burhop

**Börsen-Zeitung, 2.4.2010**  
In Zeiten schwerer Wirtschaftskrisen blickt man gerne in die Vergangenheit zurück, findet man doch dort ähnlich schwere Krisen, die überwunden worden sind. Der Blick in die Geschichte verleiht einerseits Zuversicht, dass auch die gegenwärtige Krise vergehen wird; andererseits verbindet sich damit die Erwartung konkreter Hinweise darauf, wie eine aktuelle Depression bewältigt werden kann. Derartige Überlegungen haben das Direktorium der Reichsbank im Sommer 1932, ein Jahr nach Ausbruch der bis heute dramatischsten deutschen Bankenkrise, bewegt, bei der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Bank eine Studie über Ursachen, Auswirkungen und Überwindung historischer Finanzkrisen anzufordern.

Die Volkswirte der Reichsbank analysierten die wichtigsten Krisen, beginnend mit der englisch-französischen Südseeblase von 1719 und endend mit der japanischen Finanzkrise von 1923, zogen allerdings den Schluss, dass man keine allgemein gültige Lehre aus den Krisen ziehen könne, da Ursachen und Auswirkungen zu unterschiedlich gewesen seien.

Auch heute blickt man wieder zurück – in Deutschland oft auf die Bankenkrise von 1931 – und es stellt sich die Frage, ob wir aus vergangenen Krisen lernen können. Bevor auf mögliche Lehren eingegangen wird, gilt es zunächst einmal, die zentralen Merkmale von zwei tiefen Bank- und Finanzkrisen in Deutschland zu beschreiben, nämlich der Krisen von 1873 und 1931.

### Überschäumende Märkte

Die Banken- und Börsenkrise von 1873 ereignete sich nahezu zeitgleich in Deutschland, Österreich und den Vereinigten Staaten, hatte aber in Europa andere Ursachen als in Übersee. In Deutschland führten institutionelle, wirtschaftliche und psychologische Faktoren zu einer überschäumenden Entwicklung an den Finanzmärkten, die 1873 jäh unterbrochen wurde.

Drei Faktoren hatten den Gründerboom der frühen siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts verursacht. Erstens wurde 1870 das Aktienrecht in Deutschland liberalisiert, sodass fortan jeder eine Aktiengesellschaft gründen konnte, sofern bestimmte, im neuen Aktienrecht festgelegte Normen erfüllt waren. Zuvor galt in Deutschland das Konzessionssystem. Konzessionen wurden von den zuständigen Regierungen und Behörden selten erteilt, sodass 1870 gerade einmal 200 Aktiengesellschaften bestanden. Nun jedoch wurden innerhalb von drei Jahren fast 900 neue Gesellschaften gegründet und nahezu 500 von ihnen gingen an die Börse.

Zweitens hatte Deutschland einen Krieg gegen Frankreich gewonnen und die Franzosen verpflichtet, binnen weniger Jahre mehrere Milliarden Franc nach Deutschland zu transferieren. Mit diesem Geld zahlten Preußen, der Norddeutsche Bund und eine Reihe anderer deutscher Staaten ihre Schulden weitgehend zurück, sodass Anleger – mit viel Bargeld ausgestattet – statt in Staatsanleihen nun in Aktien junger Unternehmen investierten. Unterstützt wurde die Liquiditätsschwemme sicherlich auch von den Plänen, eine Reichsbank zu gründen und von der Silber- zur Goldwährung überzugehen. Bevor die Reichsbank 1876 ins Leben trat, druckten die Notenbanken vieler deutscher Staaten kräftig Banknoten und die Münzstätten prägten aus der französischen Reparations Goldmünzen, ohne zugleich Silbermünzen einzuziehen.

### Euphorische Stimmung

Drittens herrschte in Deutschland eine euphorische Stimmung – einhergehend mit dem siegreichen Krieg gegen Frankreich und der Gründung des Deutschen Reiches unter preußischer Führung. Um eine Analogie zur Gegenwart herzustellen: Anfang der siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts war es so, als wären Wiedervereinigung, Europäische Währungsunion und die Eupho-

rie der New Economy gleichzeitig eingetreten.

Viele der neuen, in den Jahren 1870 bis 1873 errichteten Aktiengesellschaften waren Banken, die ihren Schwerpunkt im Börsengeschäft suchten und fanden. 144 neue Aktienkreditbanken wurden in drei Jahren gegründet. Zudem nutzten ältere Banken die Hausse an der Börse, um ihr Kapital erheblich auszuweiten. Im mit Banken nun übermäßig ausgestatteten Land wurden die Geschäfte der Kreditinstitute zunehmend risikoreicher, wie man einerseits an den steigenden Risikoprämien im Kreditgeschäft und andererseits am wachsenden Engagement der Banken an der Börse erkennt. 1872 betrug die Bruttozinsmarge z.B. 4,2% und die Banken hatten fast 28% ihrer Bilanzsumme am deutschen Aktienmarkt investiert. Spätestens Anfang 1873 zeigte

land nicht wiederholen: Banknoten konnten nur in Umlauf gesetzt werden, wenn entsprechende Edelmetallmengen in der Zentralbank lagen – eine fatale Regelung, wie sich 1931 zeigen sollte.

### Regulierung verschärft

Zweitens wurden alle Aktiengesellschaften schärfer reguliert, ohne dass spezielle Vorschriften für Banken angeordnet worden wären. Insbesondere wurden die Gründungsvorschriften im 1884 erlassenen neuen Aktienrecht verschärft. Ab diesem Jahr mussten die Unternehmensgründer und die Grünergemeinschaften – darunter auch die Banken, die die Aktie an der Börse einführen – einen Gründerbericht vorlegen, für dessen Inhalt sie haftbar waren und der regelmäßig im Auftrag der Handelskammer geprüft

dierend der Krise herbeigeführt, das heißt, Stützungsmaßnahmen oder Kapitalspritzen seitens des Staates wurden nicht geleistet.

### Völlig andere Ursachen

1931 lagen die Ursachen der Krise auf einem anderen Gebiet. Sie ist nur verständlich, wenn man bis in den Ersten Weltkrieg und die nachfolgende Hyperinflation zurückblickt. Während des Krieges wurde statt in die zivile Wirtschaft in einen – nach dem Krieg kaum noch verwertbaren – kriegswirtschaftlichen Kapitalstock investiert. Nach Kriegsende stand Deutschland somit vor einer großen Kapitalnachfrage. Diese konnte jedoch nicht bedient werden, da der Staat, der sich während des Krieges und der unmittelbaren Nachkriegszeit hoch verschuldet hatte, seine Finanzen auf dem Weg der Inflation stabilisierte. Das Geldkapital in Deutschland wurde damit weitestgehend vernichtet – ein Prozess, der vor allem Finanzintermediäre schwächte. Außerdem musste Deutschland erhebliche Reparationen leisten, sodass ein großer Anteil der inländischen Ersparnis ins Ausland umgeleitet wurde.

Nachdem Währung und Staatsfinanzen zur Jahreswende 1923/24 stabilisiert worden waren und zugleich mit dem Dawes-Abkommen von 1924 die Reparationslast erstmals genau bestimmt worden war, setzte die Wirtschaft zu einem Aufschwung an, in dem jedoch die hohe Kapitalnachfrage und das niedrige Kapitalangebot zu einem hohen Zinssatz führten. Dies lockte ausländische Investoren an, die trotz der hohen deutschen Staatsverschuldung im Ausland bereitwillig private Kredite nach Deutschland vergaben, denn das Dawes-Abkommen hatte Zins- und Tilgungszahlungen für private Investoren den Vorrang vor dem Reparationstransfer eingeräumt.

### Misstrauische Investoren

Da Deutschland auch zum Goldstandard zurückgekehrt war, schienen Wechselkurs- und Länderrisiken beherrschbar zu sein. Gleichwohl blieben die ausländischen Investoren misstrauisch und vergaben nahezu ausschließlich kurzfristige Darlehen an die deutschen Großbanken. Diese transformierten die Dollar- und Pfund-Guthaben in Reichsmark-Kredite an die deutsche Industrie und den deutschen Staat.

Nach fünf Jahren endeten die „goldenen Zwanziger“. Ende 1928 war Deutschland in die Rezession gerutscht, sodass Firmenpleiten zunahm, Kreditrisiken stiegen, Steuereinnahmen fielen und Sozialtransfers an Bedeutung gewannen. Nach dem „Schwarzen Freitag“ an der Wall Street im Oktober 1929 verschärfte sich die Lage, da sowohl die Kapitalströme aus Amerika versiegt als auch die Nachfrage nach deutschen Gütern in Übersee zurückging. Die Welt glitt in die Depression.

### Erhöhtes Länderrisiko

Auch die politische Unsicherheit nahm zu, denn in Deutschland feierten Kommunisten und Nationalsozialisten zunehmend Erfolge an der Wahlurne, und die deutsche Regierung verhandelte mit den Siegermächten des Ersten Weltkriegs über die Neuordnung der Reparationslast. Das Young-Abkommen von 1930 reduzierte die deutsche Reparationslast – allerdings um einen Betrag, der weitaus geringer war, als die Märkte erwartet hatten. Die Transferschutzklausel des Dawes-Abkommens wurde aufgehoben, sodass Zinsen und Tilgung für private Auslandsschulden nicht mehr bevorrechtigt bedient wurden. Das Länderrisiko hatte sich erhöht.

### Ursachen heftig umstritten

Im Sommer 1931 brach das Kartenhause zusammen, wobei die Ursachen bis heute heftig umstritten sind. Schwere Vorwürfe wurden gegen die Großbanken erhoben, denn deren risikoreiche Kreditpolitik hatte dazu geführt, dass der Ausfall von Großkrediten das Vertrauen der Sparer in die deutschen Banken erschütterte. Der Zusammenbruch der

### Kursentwicklung deutscher Bankaktien 1870 bis 1880



Bremer Nordwolle, des größten Textilunternehmens Kontinentaleuropas, hatte dessen Hauptkreditgeber, die Darmstädter- und Nationalbank und die Dresdner Bank, am 13. Juli 1931 in den Abgrund getrieben. Die notwendige Rettung durch private Initiative wurde vermeintlich durch die Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft blockiert, sodass das Reich und die Reichsbank einspringen mussten. Die Darmstädter- und Nationalbank sowie die Dresdner Bank wurden größtenteils vom Staat übernommen und zwangsfusioniert.

Eine einseitige Schuldzuweisung ist jedoch zu einfach. Möglicherweise war gar nicht die Kreditpolitik der Banken, sondern die Schuldenpolitik des Reichs für den Zusammenbruch verantwortlich. Im Verlauf der Rezession waren die Steuereinnahmen eingebrochen, während die Sozialtransfers explodierte. Da die Reichsregierung ein ausgeglichenes Budget anstrebte, wurden Steuern erhöht und Sozialtransfers sowie Beamtengehälter gesenkt. Ein großer Posten im Budget des Reichs waren jedoch die Reparationsverpflichtungen. Daher kündigte Reichskanzler Brüning am 5. Juni 1931, mehrere Wochen vor dem Konkurs der Nordwolle, an, dass das Reich die nächste Reparationsrate weder bezahlen könne noch bezahlen wolle.

### Flucht aus der Reichsmark

Die Anleger reagierten sofort und entzogen dem Reich das Vertrauen. Eine Flucht aus der Reichsmark setzte ein: Ausländische Anleger lösten ihre Depositen bei deutschen Banken auf, inländische Sparer tauschten ihre Reichsmark-Guthaben in fremde Währungen und traten die Kapitalflucht an. Die notwendigen Devisen besorgten sich die Geschäftsbanken bei der Reichsbank,

### Das IBF

Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. (IBF), das die in loser Reihe erscheinenden Beiträge „Aus der Banken- und Finanzgeschichte“ initiiert, ist die wissenschaftliche Aufarbeitung und Vermittlung der historischen Entwicklung unseres Geld- und Finanzwesens.

► Informationen zu den Publikationen, Veranstaltungen und sonstigen Aktivitäten des Instituts unter [www.ibf-frankfurt.de](http://www.ibf-frankfurt.de)

deren Gold- und Devisenreserven bedenklich zusammengelassen. Damit wurde der Handlungsspielraum der Zentralbank erheblich eingeschränkt, da Banknoten nur gedruckt werden konnten, wenn sie zu 40% durch Gold oder Devisen gedeckt waren. Daher erließ die Reichsbank bereits am 19. Juni 1931 Kreditrestriktionen und hoffte, damit über den kritischen Tag hinwegzukommen, den Monatsultimo mit besonders hoher Bargeldnachfrage. Dies gelang knapp, und Anfang Juli dachte die Reichsbank, dass die Krise überstanden sei. Sie hob die Kreditrestriktionen wieder auf. Die Zentralbank blieb jedoch geschwächt, und als zehn Tage spä-

ter die Nachricht über den Konkurs der Nordwolle die Sparer an die Bankschalter drängte, konnten die Geschäftsbanken kaum Banknoten bei der Reichsbank erhalten und mussten die Auszahlungen einschränken. Die Panik war da und konnte nur mithilfe von zwei Bankfeiertagen, Kreditrestriktionen und Devisenbewirtschaftung gestoppt werden.

Die eigentlichen Ursachen der Krise von 1931 liegen damit im Bereich der Wirtschaftspolitik, denn die Zahlungsunwilligkeit der deutschen Regierung hatte die Währungskrise ausgelöst. Ganz schuldenlos waren die Banken freilich nicht, waren doch zwei Fünftel ihrer Depositen kurzfristige Auslandsgelder, wohingegen ihre Kredite in Reichsmark vergeben worden waren und sich während der seit zwei Jahren andauernden schweren Rezession zunehmend verfestigt hatten. Kredit-, Liquiditäts- und Währungskrisen hatten die Banken in den Abgrund geschoben.

### Bankenaufsicht geschaffen

Die wirtschaftspolitischen Konsequenzen der Krise wurden vor allem im Bereich der Banken gezogen: So wurden nach der Krise eine Bankenaufsicht geschaffen, die Publizitätsvorschriften für Banken vorgegeben. Ob dies die Banken nachhaltig stabilisiert hat, ist schwer zu beurteilen, änderte sich im „Dritten Reich“ ja nicht nur die Kapitalmarktregulierung. Stabilisiert wurde das deutsche Finanzsystem sicherlich auch durch die Aufhebung der Reparationszahlungen im Abkommen von Lausanne, noch von der alten Regierung ausgehandelt, aber kurz nach der „Machtübergang“ umgesetzt. Schließlich trug die anhaltende Devisenbewirtschaftung, die erst Mitte der fünfziger Jahre des 20. Jahrhunderts wieder aufgehoben wurde, zur Stabilisierung bei.

Was lernen wir heute aus den Erfahrungen von 1873 und 1931? Sicherlich eignet sich die deutsche Bankenkrise von 1931 nicht gut für einen Vergleich mit der gegenwärtigen Entwicklung, denn heute spielen weder übermäßige Auslandsverschuldung noch politischer Unwille, Auslandsschulden zu begleichen, eine Rolle. Gleichwohl lernen wir, dass Politiker die Krise nutzen, um länger geplante, aber politisch nicht durchsetzbare Reformen durchzudrücken. Sowohl das Kreditwesengesetz von 1934 als auch die Aktienrechtsnovelle von 1937 regulierten an den Ursachen der Krise vorbei.

Hilfreicher scheint ein Blick auf die Krise von 1873, denn sie wurde durch Fehlentwicklungen am Aktienmarkt, damals ein Markt für innovative Finanzprodukte, verursacht. Dieser Markt wurde durch die Aktienrechtsnovelle von 1884 auf eine solide Basis gestellt: Die Qualität der zum Markt zugelassenen Produkte wurde verbessert, Transparenz über die Produktqualität erhöht, Mitsprache- und Informationsrechte für Investoren gestärkt, Haftungsvorschriften für Emittenten und Intermediäre verschärft.

Institutionelle Reformen sind auch heute notwendig – doch sollten sie dort ansetzen, wo die Probleme entstanden sind, nicht dort, wo die Politik gerne regulieren möchte.

### DER AUTOR

## Wirtschaftshistoriker

BZ – Privatdozent Dr. Carsten Burhop studierte Volkswirtschaftslehre, Verfassungs-, Sozial- und Wirtschaftsgeschichte sowie Rechtswissenschaften an der Universität Bonn, an der er 2002 mit einer Arbeit über „Die Kreditbanken in der Gründerzeit“ zum Dr. phil. promoviert wurde. Im Juni 2005 habilitierte er sich an der Universität Münster mit einer Arbeit über „Konjunktur, Wachstum und Institutionen in historischer Perspektive“ und erhielt die Venia Legendi für Volkswirtschaftslehre. Seit März 2007 forscht Carsten Burhop, gefördert durch ein Heisenberg-Stipendium der Deutschen Forschungsgemeinschaft, am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn. Längere Forschungsaufenthalte verbrachte er zudem an der University of Warwick und an der Yale University. Carsten Burhop widmet sich vornehmlich der Wirtschafts-, Unternehmens- und Finanzgeschichte



Carsten Burhop

des Deutschen Reichs. Er hat zahlreiche Aufsätze über historische volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Corporate Governance, Innovationsmanagement und Bankengeschichte in den führenden nationalen und internationalen wirtschafts- und unternehmenshistorischen Zeitschriften publiziert.

(Börsen-Zeitung, 2.4.2010)

sich, dass viele junge Aktiengesellschaften kein tragfähiges Geschäftsmodell hatten, die Bewertung ihres Anlagevermögens beim Börsengang nicht den wirklichen Werten entsprach, Dividenden aus den Einzahlungen der Aktionäre oder aus Bankkrediten finanziert worden waren und Unternehmensvorstände und Aufsichtsräte aus denselben Quellen skandalträchtige Tantieme bezogen.

### Flucht aus Aktien

Als diese Missstände nach und nach bekannt wurden, setzte eine Flucht aus dem Aktienmarkt ein mit der Folge, dass die Kurse im Jahr 1873 um satte 38% fielen. Verstärkt wurde der Kursverfall durch eine parallele Entwicklung in Österreich und den Vereinigten Staaten. Der Kursverfall belastete die Aktienkreditbanken stark, da einerseits das lohnende Börsengeschäft entfiel und andererseits erhebliche Abschreibungen auf Aktienbestände und auf Kredite, die zum Erwerb von Aktien vergeben worden waren, entstanden.

### Schwere Kreditkrise

In den Jahren 1873 bis 1878 mussten die Banken jedes Jahr rund 2,7% ihrer Bilanzsumme abschreiben, die durchschnittliche Eigenkapitalrentabilität sank auf 1,5% und 71 Banken fallierten. Zudem brach eine schwere Kreditkrise aus und das Kreditvolumen sank in drei aufeinanderfolgenden Jahren um insgesamt 37%. Über den Kreditkanal wirkte sich die Börsen- und Bankenkrise somit auf die Realwirtschaft aus.

Deregulierung, Geldschwemme und übertriebener Zukunftsoptimismus waren die Ursachen der Krise. Die Folgen der Krise waren ein ausgeprägter Pessimismus und strenge Regulierungen. Die Geldschwemme der frühen siebziger Jahre des 19. Jahrhunderts konnte sich nach Gründung der Reichsbank und Durchsetzung des Goldstandards in Deutsch-

wurde. Betrügerische Gesellschaftsgründungen wurden dadurch vom Aktienmarkt weitestgehend ferngehalten.

Darüber hinaus wurde die Corporate Governance bestehender Aktiengesellschaften verbessert. Ab 1884 hatte jeder Aktionär Zugang zur und Stimme auf der Generalversammlung. Die Gesellschaft wurde verpflichtet, neben der Bilanz auch eine Gewinn- und Verlustrechnung vorzulegen, und die Bilanzierungsregeln gingen zum strengen Niederwertprinzip über, sodass nicht realisierte Buchgewinne fortan nicht mehr als Dividende und Tantieme ausgeschüttet werden konnten. Außerdem konnten nun Personen, die keine Aktionäre einer Firma waren, in den Aufsichtsrat einziehen. Durch diese Regelung wollte die Regierung den Schutz der Fremdkapitalgeber verbessern. Tatsächlich saßen bald Vertreter der führenden Banken in den Aufsichtsräten. Ansonsten hat die Regierung – um auf den Bericht der Reichsbank aus dem Jahre 1932 zurückzukommen – eine Selbstliqui-

WuB – Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht

### Unsere Informationen – Ihre Vorteile

Monatlicher Direkt-Zugriff... auf die maßgebliche Rechtsprechung

Praxisrelevante Kommentierungen namhafter Autoren

Systematische Gliederung... nach Rechtsgebiet & Paragraphen

Mehr Informationen erhalten Sie unter: Telefon: 0 69/27 32-162