

JÖRG ROESLER

Die New Economy – ein Wiederholungsfall?

Überlegungen zu ihrer Einordnung in die
Wirtschaftsgeschichte des 19. bis 21. Jahrhunderts

Ab Mitte der 1990er Jahre, als man den Begriff »New Economy« auch in Deutschland zur Charakterisierung der aktuellen technischen und ökonomischen Entwicklung anzuwenden begann, stand er synonym für einen neue, krisenfreie Wirtschaft, mit der ein neues Zeitalter kapitalistischen Wirtschaftens eröffnet zu werden schien. Erst als im Jahre 2000 an den Börsen in New York und Frankfurt am Main die Aktienkurse der Vorzeigefirmen der Informationstechnologie von Microsoft und AOL-Time Warner bis EM.TV, Mobilcom und Intershop abstürzten, kamen Zweifel an der Krisenresistenz des Internet-Kapitalismus auf. Die Euphorie machte allerdings nicht nüchterner Betrachtung Platz. Was man Monate zuvor noch hoch gepriesen hatte, wurde nun als Produkt reinen Wunschdenkens hingestellt. Was vorher ein- und erstmalig schien, galt nun als »schon früher mal da gewesen«. »Im übrigen hat es ja auch schon in früheren Zeiten technologisch induzierte Konjunkturzyklen gegeben«, ließ sich der Chefökonom der weltweit agierenden US-Unternehmensberatungsfirma Goldman-Sachs im Jahre 2001 vernehmen.

Dreimal »New Economy«

Die New Economy, ihr Aufstieg und Fall – ein Wiederholungsfall? Kein Zweifel, schon früher hatte es wiederholt Wirtschaftskonjunktoren gegeben, die in engem Zusammenhang mit der Einführung neuer Technologien standen. Der sowjetische Ökonom Kondratieff hat daraus bereits 1926 eine Theorie des langfristigen Konjunkturzyklus entwickelt. Doch im Falle der New Economy der 1990er Jahre ging es nicht nur um die gegenseitige Beeinflussung von Technologie und Ökonomie, sondern auch um das Wechselverhältnis beider mit Wirtschaftstheorie und Wirtschaftsdeologie. Die (in den USA) ungewöhnlich lange Konjunktur schien nicht nur zu bestätigen, daß es sich auszahlt, wenn sich der Staat aus der Wirtschaftslenkung zurückzieht. Die sich rasch ausbreitenden neuen Technologien galten auch als handfester Nachweis dafür, daß diese Marktwirtschaft von einer neuen Qualität sei, nicht mehr identisch mit der »alten«, die sich in Phasen von Konjunktur und Krise bewegt und den Unterschied zwischen arm und reich immer wieder reproduziert hatte. In ihrem Zusammenspiel von Technologie, Ökonomie, Wirtschaftstheorie und Wirtschaftsdeologie setzte sich die New Economy der 1990er Jahre von den meisten technologisch induzierten Konjunkturzyklen der vergangenen 150 Jahre ab. Der New Economy Boom war schon etwas Besonderes, aber nicht etwas Ein-

Jörg Roesler – Jg. 1940,
Prof. Dr., Wirtschaftshistoriker, Mitglied der Leibniz-Sozietät,
Vorlesungen an der Universität der Künste Berlin,
zuletzt in UTOPIE kreativ:
»Wie hältst Du es mit der Region?« Heft 158
(Dezember 2003).

»Es kann kaum noch ge-
leugnet werden, dass eine
Konjunktorentwicklung, die
sich grundsätzlich von den
typischen Nachkriegskon-
junkturzyklen unterscheidet,
in den letzten Jahren ent-
standen ist... Es gibt dafür
verschiedene Erklärungen,
die überzeugendste scheint
das außerordentliche
Ansteigen technologischer
Innovationen zu sein.«
Allan Greenspan, ameri-
kanischer Notenbankchef,
auf der Nachmittagssitzung
der Konferenz des Weißen
Hauses zur New Economy,
White House Press Release,
Washington D.C., 5. April
2000.

maliges, wie angenommen wurde, solange er funktionierte, und auch kein ganz ordinärer Zyklus, wie behauptet wurde, als die Krise kam. Es hat, wenn man eine Zeitperiode von etwa anderthalb Jahrhunderten zurückblickt, zwei lange Konjunkturphasen unter vergleichbaren Rahmenbedingungen und von vergleichbarer Komplexität gegeben, wie in den 1990er Jahren, zwei frühere »New Economies«, wenn man so will.

Es handelt sich erstens um den von Ende der 1850er Jahre bis Anfang der 1870er Jahre (im folgenden kurz als: 1860er Jahre bezeichnet) andauernden Boom, dessen besonders stürmische letzte Phase (1869-1873) in die deutsche Wirtschaftsgeschichte als Gründerjahre eingegangen ist und die im Gründerkrach 1873 ihr jähes Ende fanden. Die Gründerkrise ist auch als »Eisenbahnkrisis« bezeichnet worden, denn es war das Eisenbahngeschäft, das damals ganz wesentlich die Konjunktur getragen hatte und es waren die Aktien von Eisenbahngesellschaften – deutschen, anderen europäischen, amerikanischen –, die beim Börsenkrach die größten Kursverluste erlitten.

Eine zweite Parallele findet sich in der Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft während der »Grand Prosperity«, die Anfang der 1920er Jahre einsetzte und die Ökonomie der USA bis zu jenem »Schwarzen Donnerstag« im Oktober 1929 prägte, an dem die an der New Yorker Börse gehandelten Aktien schlagartig 13 Prozent ihres Werts verloren. Dieser »Schwarze Donnerstag« (in Europa als »Schwarzer Freitag« bekannt) leitete bekanntlich die Weltwirtschaftskrise (1929-1933) ein, die keinen der größeren Industriestaaten verschonte, mit Ausnahme der allerdings nicht mehr kapitalistisch organisierten Wirtschaft der Sowjetunion. Nicht nur symbolisch, sondern auch von ihrem realen Beitrag zum Wirtschaftsboom der 1920er Jahre stand (in den USA, noch nicht in Deutschland) das Auto im Mittelpunkt jenes Aufschwungs und dann auch des darauffolgenden Abschwungs.

Die den New Economies zugrunde liegenden technologischen Innovationen

Die jeweils wichtigsten in ihrer Zeit als »Quantensprünge der Verkehrsentwicklung« gefeierten Innovationen, die die gesamten ökonomischen Verhältnisse durchdrangen, waren Eisenbahn, Automobil und IT-Technik. Für die 1860er Jahre wird zuweilen neben der Eisenbahn noch auf das Dampfschiff, das (Übersee-)Kabel und den Telegraph Bezug genommen.¹ Für die 1920er Jahre werden z. T. noch vor der Automobilproduktion die massenhafte Ausbreitung des Telefons, die Entwicklung der Kinoindustrie und der Flugzeugbau genannt. Die wichtigsten Produktionsaktivitäten der New Economy der 1990er Jahre hat Rudolf Hickel so zusammengefaßt: »Materielle Güter wie Computer-Hardware (PCs, Server), Telekommunikationsnetze und -endgeräte, immaterielle Güter wie Software für Betriebssysteme und Anwendung einerseits, Dienstleistungen (Bereitstellung von Netzen, Netzzugang, Beratungsleistungen zur Gestaltung von Internet-Auftritten, Lieferung von Inhalten bzw. »Content«) andererseits.«²

Die Einflußnahme dieser Zweige auf die Volkswirtschaft ergab sich nicht so sehr aus dem Gewicht der neuen Branchen in der Ge-

»Nichts bleibt wie es
einmal war – so lässt sich
das Merkmal der New
Economy wohl am besten
beschreiben«.

Herbert A. Henzler,
Präsident der Unterneh-
mensberatungsfirma
McKinsey Europe, in:
Lothar Späth (Hrsg.): Die
New Economy Revolution.
Neue Werte, neue Unter-
nehmen, neue Politik,
München 2001, S. 196.

samtökonomie (in den USA 1999 7,3 Prozent, in Deutschland 5,8 Prozent des BIP)³, sondern daraus, daß sich ihre Dynamik auf die gesamte Wirtschaft übertrug, diese durchdang bzw. mitriß. So ist berechnet worden, daß z. B. die Computerbranche in den USA auf dem Höhepunkt des Booms der 1990er Jahre, zwischen 1996 und 1999, mit 24 Prozent zum generellen Wachstum der Arbeitsproduktivität beitrug, obwohl auf diese Branche nur ein Prozent des in den USA angelegten Kapitals entfiel.⁴

In den 1920er Jahren (1923) belief sich in den USA der Anteil der Automobilindustrie, gemessen an der Beschäftigtenzahl, auf nur 7,5 Prozent der Arbeiter und Angestellten in der metallverarbeitenden Industrie.⁵ Doch brachte die Erweiterung der Automobilproduktion in den fünfzehn Jahren von 1914-1929 unmittelbar oder mittelbar vier Millionen Arbeitsplätze und damit Beschäftigung für einen beträchtlichen Teil des Bevölkerungszuwachses von 17 Millionen in diesem Zeitraum. Das Kraftfahrzeug schuf in den 1920er Jahren »genügend neue Industrie und neuen Wohlstand, um die ganze Wirtschaftsmaschine mehr auf Touren zu bringen.«⁶ Die Verdoppelung der Produktivität je Arbeiter war im großen Maße auf die Entwicklung der Massenfertigung und die Einführung der »wissenschaftlichen Betriebsführung«, des Taylorismus, in der Industrie zurückzuführen, die ihren Ausgangs- und ersten Höhepunkt in der Massenfertigung von Automobilen hatte. Das Auto ermöglichte erstmals eine gegenüber den schienengebundenen Fahrzeugen flächenhafte Erschließung und führte damit transportökonomisch zur Entwicklung neuer Wirtschaftsstandorte abseits der Bahnanlagen.

Ähnliche Berechnungen und Schätzungen wie für die Computer- und die Automobilbranche gibt es für die Eisenbahn nicht. Doch läßt sich der Anstoß, der von der Verbreitung der Eisenbahnen für die gesamte Wirtschaft ausging, nachvollziehen, wenn man die Vorzüge der Bahn gegenüber den bis dahin zur Verfügung stehenden Transportmitteln bedenkt: Die Eisenbahnen gaben einen gewaltigen Impuls zum Anwachsen des Personenverkehrs – in England beispielsweise auf das Zehnfache zwischen 1850 und 1855 allein –, da sie schnelle, sichere und vor allem billige Reisemöglichkeiten boten. Neben größerer Mobilität für alle bedeutete die Eisenbahn speziell eine Zeit- und Geldersparnis für Gewerbetreibende. Auch für den Güterverkehr bot die Eisenbahn einen Wachstumsimpuls, da nun rasche Beförderung zu niedrigen Preisen geboten wurde. Mit der Bahn wurde eine bis dahin unbekannte Regelmäßigkeit im Handel und Verkehr hergestellt.⁷

Die technisch-ökonomisch bedingte, weit über ihr anteiliges Gewicht hinausreichende Bedeutung der neuen Branchen erklärt, warum die neue Technologien verkörpernden Zweige für das Unterpand einer »Neuen Wirtschaft« gehalten wurden. Daß die Ausbreitung der neuen Branchen in den 1860er, 1920er und 1990er Jahren in Deutschland bzw. den USA einherging mit einer Periode langen, nicht durch eine Krise unterbrochenen Wachstums, erhöhte die Suggestivkraft jener Argumente, die auf die Behauptung hinausliefen, mit der neuen Technologie sei auch eine ganz neue Art der (kapitalistischen) Wirtschaft eingezogen, die ersehnte Variante ohne Krisen und Rückschläge, mit zunehmendem Wohlstand für immer mehr Menschen.

»Nachdem sich die Brandwolken der weitestgehend vernichteten New Economy im Wind zerstreut haben, reiben sich viele der Geschädigten ernüchtert die Augen.«

Jürgen Turek (Publizist) in: Das Parlament 28/2003, S. 15.

»Man hat geglaubt, die New Economy sei gegen Rückschläge immun. Wieso?« In der Euphorie hat man daran geglaubt. Das war reines Wunschdenken, eine klare Fehleinschätzung.« Der Chefökonom der Unternehmensberatungsfirma Goldman Sachs nach den Kursstürzen an der Börse in einem Interview. In: Der Tagesspiegel, 14. Februar 2001.

»Die herrlichsten Prospekte wurden in der Presse verbreitet. Wer kein Geld hatte zu kaufen, fand es bei den Banken, die, unter Sicherheiten für sich selbst, die Unerfahrenen mitzumachen anspornten. Damals wollten der hohe Adel und die Geheimräte ebenso mühe-los verdienen wie die Kutscher und die Dienst-männer, die Bankherren wie die Briefkopisten.«
A. Sartorius von Waltershausen über die Gründerjahre in: Deutsche Wirtschaftsgeschichte 1815-1914, Jena 1923, S. 282.

Der Boom an der Börse: Aktienblase, Gründerschwindel und Kleinanlegeraktivitäten

Wenn der wirtschaftliche Aufschwung auch im ganzen Lande zu spüren war, auch für den »kleinen Mann« durch die Zunahme der Beschäftigungsmöglichkeiten und eine Verbesserung seines Einkommens, so bildete sich die positive Entwicklung doch am deutlichsten an der Börse ab. Hier, so schien es wenigstens, ließen sich die Früchte der New Economy am raschesten ernten, und durchaus nicht nur für die kleine Schicht der »Börsenjobber«, Großaktionäre und Spekulanten, sondern auch für Mittelständler. Denn, obwohl die Wachstumsraten in der langanhaltenden Konjunkturperiode der 1860er Jahre in Deutschland, der 1920er Jahre und der 1990er Jahre in den USA jeweils überdurchschnittlich waren, wuchsen die Aktienwerte weitaus schneller.

Weltweit war in der jüngsten dieser drei Konjunkturperioden der Aktienwert der Unternehmen auf 400 Prozent gestiegen bei einem realen Wachstum der Firmenumsätze um rund 25 Prozent.⁸

Daran war zunächst nichts Verdacht Erregendes. Denn die Beurteilung einer Aktie erfolgt nicht nur nach der Einschätzung des augenblicklichen Wertes der Firma, sondern auch nach der zukünftigen Ertragslage. In den Fällen, wo von der Anwendung neuer technischer Verfahren auf eine neue Qualität der Wirtschaft geschlossen wurde – und die neue »Qualität wurde als kontinuierlich hohes Wachstum gedeutet –, hob sich der mit Blick auf zukünftige Gewinne rasch steigende Kurswert der Aktien immer deutlicher von der realen Gewinnentwicklung bzw. den dieser zugrunde liegenden Umsatzzahlen ab. Je größer die zukünftigen Gewinnerwartungen, desto unwichtiger wurde die tatsächliche Gewinnsituation oder Wirtschaftslage des Unternehmens für die Bestimmung des Kurswertes. Vom Frühjahr 1997 bis Ende 2000 stieg der Aktienindex der am »neuen Markt« notierten Unternehmen der IT-Technik (Nemax) auf das 17fache. Für die Kurse spielte es keine Rolle mehr, daß das Umsatzvolumen im IT-Sektor zwischen 1998 und 2000 jährlich »nur« um zehn bis elf Prozent anstieg.⁹

In den USA erreichte der Ende des 19. Jahrhunderts geschaffene Dow-Jones-Index, der 1923 bei 100 Punkten gestanden hatte, im Jahre 1929 mit 382 Punkten seinen (vorläufigen) Höhepunkt. Ein spezielles Börsensegment für neue Technologien, wie es in den USA während des New-Economy-Booms der 1990er Jahre in Gestalt des Nasdaq existierte, gab es in den 1920er Jahren noch nicht. Aber auch damals stiegen die Aktienwerte für Unternehmen der Automobilindustrie, des Flugzeugbaus, der Rundfunk- und Filmindustrie mehrfach schneller als der Dow-Jones-Index. Der Wert der Aktie des amerikanischen Rundfunksenders Radio Corporation of America z. B. erhöhte sich zwischen 1921 und 1929 von 1 Dollar auf 573 Dollar. Der Kurswert der Aktien der Luftfahrtfirma Wright Aeronautic stieg allein zwischen 1928 und 1929 von 65 auf 290 Dollar.¹⁰ Ähnlich allen voran stiegen während der Entstehung der Aktienblase in der Gründerzeit die Kurse der Eisenbahnaktien.

Wo in den damaligen und heutigen High Tech Branchen soviel Geld gemacht wurde, und sei es zunächst einmal fiktives Kapital – »papierne Duplikate des wirklichen Kapitals« (Marx) –, da blieben

die Technikpioniere nicht unter sich. Geschäftemacher aller Art stellten sich ein, Bilanzen wurden des Kurses wegen gefälscht. Ende der 1990er Jahre war ein allgemeines Klima von Betrug und Korruption im Wirtschaftsleben zu beobachten. Zu den harmloseren Betrügereien gehörte es noch, seine Firma umzubenennen d.h. dem alten Namen ein dot.com oder einen anderen Internet-Begriff anzuhängen. Eine Studie ermittelte für die USA 183 börsennotierte Unternehmen, die zwischen Juni 1998 und August 2001 so verfuhrten. (DT 23. 12. 02). Für diese Unternehmer war das Ziel nicht mehr allein, Produkte zu entwickeln und weltweit zu verkaufen, sondern auch und vor allem der Kursgewinn auf dem Aktienmarkt zwecks Erhöhung des Shareholder Value.

Schon immer mischte sich in vielen der New-Economy-Chefs der Wagemut eines Pionierunternehmers mit der Manipulationsbereitschaft eines Betrügers. Der deutsche Eisenbahnkönig Strousberg arbeitete von Anfang an nicht nur für die Vision, durch Erschließungsbahnen ganze Landstriche in die Moderne zu bringen. Schon für sein erstes Bahnprojekt in Ostpreußen entwickelte er die Grundideen des später berüchtigten »Systems Strousberg«. Den Umfang des Aktienkapitals ganz bewußt höher anzusetzen als die Baukosten und dann die Anleger damit zu locken, daß die Aktien an der Börse etwas unter ihrem angeblichen Wert angeboten wurden, war auf jeden Fall moralisch zweifelhaft, wenn auch nicht unbedingt ungesetzlich. Der Stock-Option-Plan, d. h. die Bezahlung der Manager durch Aktien der eigenen Firma als Gehaltersatz, ein Luftgehalt sozusagen, erweist sich bei näherem Hinsehen nicht als Erfindung der 1990er New Economy. Auch das »System Strousberg« beinhaltet derartige Manipulationen bereits Mitte der 1860er Jahre.¹¹

Aktienmanipulation kennzeichnete zunehmend auch den Börsenboom Ende der 1920er Jahre in den USA. »Der Anblick der Lämmer, die sich drängten geschoren zu werden, war für die Industrie- und Finanzkapitäne zu verlockend, als daß sie hätten widerstehen können, und die Schaffung und Unterbringung von Wertpapieren wurde ein großes Geschäft. Damals aber wurden neue Effekten fabriziert wie Seife, aus kaum einem anderen Grunde als daß mit ihrer Herstellung und ihrem Verkauf Geld zu verdienen war.«¹²

Das »Gedränge« hatte zwar etwas mit dem Herdentrieb zu tun, war ursprünglich aber das Ergebnis aufwendiger Werbeaktivitäten, durch die die Begehrlichkeit des »kleinen Mannes« erst geweckt wurde, indem man ihm versprach, durch Aktienkauf mühelos reich werden zu können. Eine entsprechende Agitation haben PR-Agenturen nicht erst in diesem Jahrhundert entwickelt. »In den Jahren 1871 und 1872«, bemerkte Glagau, der wohl prominenteste zeitgenössische »Aufarbeiter« der Geschehnisse der Gründerjahre, »sah man die Berliner Zeitungen unförmlich anschwellen. Blätter wie die Vossische und Nationalzeitung ... brachten täglich fünf bis zehn Bogen Beilagen, die von oben bis unten nur mit Inseraten bedeckt waren, und zwar in der Hauptsache mit solchen, die Gründungen und Emissionen verkündigten.«¹³

Für die Propagierung der neuer Aktienemissionen wurden auch in den 1990er Jahren Ausgaben nicht gescheut. Die Technologiefirmen verbrauchten enorme Mittel für Anzeigen in der rasch wachsenden

»Der Zustrom von Hunderttausenden neuer Käufer erhöhte die Nachfrage. Millionen Arbeiter und Mittelständler, die niemals eine Schuldverschreibung oder eine Aktie gesehen hatten, wurden sich jetzt der Tatsache bewußt, daß es eine Wertpapierbörse gab. Mehr und mehr Leute folgten dem Beispiel der großen Kapitalgeber und gewerbsmäßigen Börsenspekulanten und machten Börsengeschäfte.«
Harold U. Faulkner:
Geschichte der amerikanischen Wirtschaft,
Düsseldorf 1957, S. 664.

»Rentner plünderten ihre Sparbücher, Familienväter kündigten Lebensversicherungen, konservative Anleger wechselten ins spekulative Fach, weil alle um jeden Preis dabei sein wollten.«
Hans-Martin Lehmann
über die Erste Emission der Telekom-Aktie 1996 in: Der Tagesspiegel, 11. Juli 2002.

»Das Spiel in Eisenbahnaktien ist nicht nur ein Hazardspiel, sondern es ist auch meist ein Spiel mit falschen Karten. Die einen kennen die Karten und spielen meist nur so, daß sie gewinnen (namentlich diejenigen, welche die Kurse selbst machen), die anderen kennen die Karten nicht und verlieren fast regelmäßig.«

Franz Perrot: Deutsche Eisenbahnpolitik, Berlin 1872, S. 24.

Zahl von Zeitschriften und Magazinen, die sich mit dem Geschehen an den Aktienmärkten beschäftigten. Geschätzte 900 Millionen Mark investierte Ron Sommer allein im Vorfeld des ersten Börsengangs der Telekom 1996 für Werbung. Die Aktion wurde dann auch ein voller Erfolg. Über zwei Millionen Kleinaktionäre waren mit von der Partie.¹⁴ Insgesamt erhöhte sich in Deutschland die Zahl der direkten Aktienbesitzer zwischen 1988 und dem ersten Halbjahr 2000 von 3,2 auf 6,2 Millionen, fast eine Verdoppelung. Im Sommer 2001 gab es nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts (DAI) 13,4 Millionen Besitzer von Aktien und Aktiendepots. Das waren etwa 21 Prozent der erwachsenen Bevölkerung der Bundesrepublik (SZ, 5. 8. 03; 24. 9. 03).

Auch in den 1920er Jahren hatten die amerikanischen Firmen begonnen, ihre (alten) Aktien zu stückeln, um sie leichter verkäuflich zu machen. Zwischen Januar 1925 und Oktober 1929 nahm die Zahl der an der New Yorker Wertpapierbörse registrierten Aktienstücke von 443 Millionen auf über 1 Milliarde zu. Der damit verbundene Aufwand lohnte sich für die Anbieter. Wenn es der Mehrzahl der amerikanischen Kleinanleger auch nicht darum ging, mit den Aktien zu spekulieren, so glaubten sie doch, daß ihre Ersparnisse sich in Aktienform um ein vielfaches schneller vermehren würden als auf dem Bankkonto.¹⁵

Der Börsenkrach und seine unmittelbaren Folgen

Der Absturz der Aktienwerte war von den Beteiligten – Eigentümern, Managern, Kleinaktionären – nicht erwartet worden. Die Konjunktur könne bestenfalls nachlassen, wenn der Bedarf an neuer Technik gestillt sein würde, beruhigte man sich anfangs. Zum Zeitpunkt, als die Krise einsetzte, waren aber noch Tausende von Kilometern Eisenbahnstrecke in aller Welt zu bauen, selbst in den USA benötigten noch Millionen Familien ein Auto, hatte das Internet-shopping gerade erst einmal einen bescheidenen Anteil am Warenumsatz in den technologisch am weitesten fortgeschrittenen Staaten erreicht. Gemessen am Bedarf schienen die IT-Firmen also weiterhin krisensicher, als die Börsenkurse im Jahre 2000 zu purzeln begannen und die Dotcoms ganz besonders betroffen waren.

Das war nicht nur für die 1990er Jahre charakteristisch: Wer Aktien von Betrieben der New Economies erworben hatte, wurde das erste Opfer des Börsenkrachs. Vor allem auf Eisenbahnaktien bezieht sich Sartorius Einschätzung der Gründerkrise: »Viele schlechte Effekten waren nicht zu einigen Prozenten des Nominalkapitals (mehr) umzusetzen.«¹⁶

Die Kursverluste an der Berliner Börse nach 1873 waren allerdings vergleichsweise gemäßigt, wenn man sie mit den Folgen des »Schwarzen Donnerstags« (29. Oktober 1929) an der New Yorker Börse vergleicht. Zwischen September 1929 und Januar 1933 fielen die Industriepapiere nach dem Dow-Jones-Index im Durchschnitt um 83 Prozent.

Groß waren die Verluste der Aktionäre auch nach dem Ende des IT-Booms in Deutschland. 104 Euro war die T-Aktie noch Anfang 2000 wert, kaum mehr als zehn Euro zwei Jahre später. Neunzig Prozent Verluste mußte mancher Anleger verkraften. Und das ging ihm

nicht nur mit den Aktien der Telekom so. Die Marktkapitalisierung der 430 größten börsennotierten deutschen Unternehmen schrumpfte in den Jahren 2001 und 2002 von 890 Mrd. Euro auf gerade noch 315 Mrd. Euro oder um 65 Prozent. Der Wertverlust der Unternehmen am Dax wurde noch weit übertroffen von den Kursverlusten der Unternehmen am Neuen Markt. Der Nemax-All-Share-Index fiel von seinem Hoch im Frühjahr 2001 bis Anfang 2003 um 95 Prozent. Die Marktkapitalisierung der im Nemax gelisteten Technologiefirmen, welche zu besten Zeiten 230 Milliarden Euro betrug, war im Januar 2003 auf 21 Mrd. Euro gesunken, was einen Aktienwertverlust von 209 Mrd. Euro bedeutete. Insgesamt lösten sich in Deutschland im Ergebnis des Börsenkrachs nach dem Ende der IT-Hausse etwa 600 Mrd. Euro in Luft auf, in den USA verloren die Aktionäre über 5000 Mrd. Dollar.¹⁷

In den New Economies ließen Firmenzusammenbrüche nach dem Platzen der Aktienblase nicht lange auf sich warten. Die Zweige der »Old Economy« folgten bald nach. »Schon 1874«, im Jahr nach dem Gründerkrach, schreibt Sartorius »zeigen die Eisenbahnen große Ausfälle ... und am Ende des Jahres wird von einer ausgesprochenen Eisenbahnkrise gesprochen. Im folgenden Jahr hat das Montan-gewerbe seinen Zusammenbruch. Gewerbe, die mit jenem zusammenhängen, schließen sich an. Alle anderen machen ihre Spezial- und Lokalkrisen durch.«¹⁸

Verglichen damit griff die Krise in den USA nach dem »Schwarzen Donnerstag« relativ schnell auf fast alle Produktionszweige über. Bald handelte es sich »um eine kombinierte Wirtschafts-, Währungs- Börsen- und Bankenkrise«.¹⁹ Nicht stärker als andere Produktionszweige betroffen schien zunächst der damals größte New-Economy-Zweig, der Automobilbau. Der Ford-Konzern, der zu Beginn der Krise noch vom Verkaufsboom seines »Modells A« zehrte, geriet sogar erst 1931 in die roten Zahlen. Dafür traf es Ford, General Motors, Chrysler und die anderen amerikanischen Automobilhersteller in der Folgezeit um so mehr. Hatten sie z. B. 1929 noch 650 000 Autos bei den Farmern absetzen können, so waren es 1932 nur noch 55 000. Mit dem Verkauf neuer Autos an die Facharbeiter war es nicht viel besser bestellt.²⁰

Nach dem Börsenkrach und der Finanzkrise vom Jahre 2000 ist in Deutschland und den USA, wie zu erwarten war, auch die Erzeugung zurückgegangen. Die Start ups der IT- Branche wurden durch den Börsenkrach ihrer Finanzierungsbasis beraubt: Nun war es nicht mehr unwichtig, daß deren Umsätze zwar bisher Jahr für Jahr rasch gestiegen waren, aber an Gewinn in den meisten Fällen kaum zu denken gewesen war. »Das Geld ist alle, die Verluste werden immer bedrohlicher, neue Projekte sind nicht in Sicht«, konnte, wer wollte, im Sommer 2001 auf der Website www.dotcomtod.de nachlesen. Die Banken wurden generell extrem vorsichtig bei der Gewährung von Krediten für Investitionen. Auch die verschuldeten Konzerne sind zum großen Teil damit beschäftigt, ihre Schulden zurückzuzahlen, statt zu investieren. Doch scheint die Produktionskrise bisher eher auf das Muster der Jahre nach 1873 als gemäß der nach 1929 hinauszulaufen, eher auf langanhaltende Stagnation als auf rasante Produktionsabstürze hinzudeuten.

»Manipulatives Verhalten dient vor allem dem Ziel, die Unternehmen für die Börse aufzupolieren. So steht die deutsche Telekom AG unter dem Verdacht, die Abwertung ihrer Immobilien um knapp 4 Milliarden D-Mark auf die Zeit nach dem dritten Börsengang verschoben zu haben. Auch soll eine Vielzahl von New Economy- Unternehmen ihre Quartalsberichte gegenüber der Börse geschönt haben. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel beklagte zudem Insider-geschäfte von Geschäftsführern und Managern der New Economy. Mit gelenkten Aktienkäufen wurde versucht, Boomstimmung zu erzeugen.«
Rudolf Hickel: Die Risiko-Spirale, Frankfurt/Main 2001, S. 131.

»Der Glaube, daß diejenigen, die das Leben der Korporationen in Amerika kontrollieren, sich von redlichen Motiven und hohen Idealen leiten lassen, wurde bis auf den Grund erschüttert.«

Joseph Kennedy, Börsenspekulant und späterer New-Deal-Aktivist, über die Zeit der Weltwirtschaftskrise, zitiert in: N. N. Jakowlew: Franklin D. Roosevelt, Berlin 1977, S. 202.

Soweit es um Kursstürze, Geschäftszusammenbrüche und Produktionsrückgänge geht, lassen sich die Folgen der Krise der New Economies einigermaßen exakt nachvollziehen. Darüber darf jedoch nicht übersehen werden, daß die auf der Entwicklung neuer Technologien basierende wirtschaftliche Prosperität als mehr angesehen worden war als eine überdurchschnittlich lange andauernde Boomperiode. Die New Economies standen für ein neues, krisenfreies Wirtschaften, für »Wohlstand für alle Anleger«. Die ungewöhnliche wirtschaftliche Dynamik der Aufschwungperiode hatten die Apologeten des Neoliberalismus damit begründet, daß sich die Marktbeziehungen hatten frei entfalten können, weil der Staat sich aus der Wirtschaft zurückzog. Angesichts dieser Seite, der ordnungspolitischen Relevanz der New Economies, ist es daher angebracht, nachzuforschen, wie es dem »ideologischen Überbau« der Neuen Wirtschaft erging, als diese in die Krise geriet.

Die ersten kritischen Stellungnahmen auf den Börsencrash und auf die mit den ersten Firmenzusammenbrüchen ruchbar werdenden massenhaften Betrügereien der Firmeninhaber und -manager bezogen sich noch nicht auf die Wirtschaftsverfassung, sondern auf die Galionsfiguren der New Economies: die bis dahin von den Medien gefeierten Manager bzw. Firmeneigner wurden von den geschädigten Aktionären und bald auch von der Öffentlichkeit generell zu den Sündenböcken für den wirtschaftlichen Niedergang gemacht. Viele der anfänglichen Kommentare über die »Große Depression« in den USA am Anfang der 1930er Jahre, selbst von Ökonomen, gaben vor allem dem »Umsichgreifen des als schick geltenden Betrugs,« und der »Spekulation« die Schuld.²¹ Strousberg, in den Konjunkturzeiten der Leitstern der Börse, avancierte zum Hauptschuldigen der Gründerkrise. Die Interessengemeinschaften geschädigter Besitzer von Strousbergschen Eisenbahnaktien bemühten nicht nur die Justiz, sondern veranstalteten vor dem Palais des »Eisenbahnkönigs« in der Wilhelmstraße in Berlin regelrechte Protestdemonstrationen, um ihren Forderungen nach Entschädigung größeren Nachdruck zu verleihen.

Der Absturz aus dem Olymp der New Economy vollzog sich in der Bundesrepublik für die einstigen Helden des Aufschwungs in den 1990er Jahren nicht viel anders als vierzehn Jahrzehnte zuvor im kaiserlichen Deutschland. An Stelle der Bewunderung für die unbedingte Kreativität des Chefs war in der Öffentlichkeit nun wieder »die gesellschaftliche Verantwortung des Unternehmers« gefragt.²² Parallel zum Absacken des Telecom-Aktienkurses ging auch der Stern des »Börsen-Popstars« Ron Sommer unter. Während der letzten beiden Jahreshauptversammlungen in der Köln-Arena kam der Telecom-Chef kaum noch zu Wort. Anstelle von Autogramm-Jägern wurde der Konzernchef massiv von wütenden Aktienbesitzern zum Rücktritt gedrängt. Er erntete Buhrufe und Pfiffe. Die zahlreich erschienenen Kleinaktionäre sahen in ihm den Totengräber ihrer Träume von Wohlstand und Reichtum.

Der moralische Schaden für das Börsengeschäft als wesentliches Moment der Funktionsweise des modernen Kapitalismus war gravierend. Der Verdacht der Kleinanleger, wieder einmal das Opfer manipulierter Bilanzen zu werden, blieb in den dem Börsencrash

folgenden Jahren enorm. Auch im Deutschland der Jahrtausendwende begann das »Volk von Aktionären« sich nach dem Frühjahr 2000 (wieder) in ein Volk von Aktienmuffeln zu verwandeln. Innerhalb eines Jahres (vom 1. Halbjahr 2001 bis zum 1. Halbjahr 2002) ging nach Angaben des DAI die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer um 2,2 Millionen zurück. Wurde 2000 noch rund die Hälfte des Spargeldes in Aktien und Investmentfonds angelegt, so war es 2002 nur noch ein Viertel. Risikoarme Anlageformen wie Sparbuch oder Festgeld sind seitdem gefragt. (SZ. 5. 8. 03; SZ 23. 10. 03).

Gefühle von Enttäuschung, Angst, Mißtrauen gegenüber den früheren Heroen der New Economy bzw. den Aktienmärkten waren nach den Börsenkrachs von 1873, 1929 und 2000 allgemein. Vom Standpunkt des Wirtschaftshistorikers als beachtenswerter haben sich allerdings die mittelbaren Folgen der New-Economy-Krisen erwiesen

Die New-Economy-Konjunktoren der 1860er, 1920er und 1990er Jahre waren ideologisch so eng mit dem liberalistischen Wirtschaftssystem verknüpft worden, daß die diesen Konjunktoren folgenden Krisen auf die Dauer nicht ohne Folgen für die Wirtschaftspolitik und -lehre bleiben konnten, ob diese Variante des kapitalistischen Wirtschaftssystems nur konkret-historisch als »freihändlerisch«, »neoklassisch« oder »neoliberal« bezeichnet wurde.²³

Die weiterreichenden Folgen der Krise der New Economies: Ordnungspolitischer Paradigmenwechsel

Irgendwann in der Auswertung des eingetretenen wirtschaftlichen Desasters mußte der Punkt kommen, wo von der Suche nach schuldigen Personen dazu übergegangen wurde, das gesamte Wirtschaftssystem, das zu den schweren Verwerfungen in der Wirtschaftslandschaft geführt hatte, in Frage zu stellen. Allerdings gewannen derartige Auffassungen nicht gleich nach dem Börsenkrach Raum. »Bis 1877 hinein,« sind nach Sartorius die Unternehmer außerhalb des New-Economy-Bereichs in ihrer Mehrzahl noch »Optimisten, hoffen auf eine baldige Besserung. ... Im zweiten Stadium von 1877 bis 1879 werden sie, auch in den stärkeren und soliden Werken, Pessimisten, schränken überall ein.«²⁴ 1878 war die Lehre des Liberalismus, damals häufig als Freihandelssystem bezeichnet, soweit diskreditiert, daß die Regierung offen für ein staatliches Eingreifen in wirtschaftliche Prozesse eintreten konnte – allerdings noch mit vorsichtigen Worten und ohne den Paradigmenwechsel offen beim Namen zu nennen.

Ebenfalls als rein pragmatischer Schritt begründet wurde 1884 seitens der Regierung eine strengere Handhabung der staatlichen Zulassungsbedingungen für Aktiengesellschaften an die Börse, wodurch viele der im Jahre 1870 zurückgenommenen Kontrollen des Börsengeschäftes wieder einführt wurden. Auch die seitens des Staates mehr als zwei Jahrzehnte geübte Abstinenz gegenüber dem Eisenbahngeschäft nahm Ende der 1870er Jahre ein Ende. Die Frage, ob Staats- oder Privatbahn das Richtige sei, war unter der Vorherrschaft der Ideologie des Laissez faire in den 1860er Jahren zugunsten der freien Konkurrenz entschieden worden.²⁵ Als während der

»Die Krise wurde als eine Krise des liberalen Systems und seiner Moral, als Krise der Modernität gedeutet.«
Thomas Nipperdey über die Gründerkrise in: Arbeitswelt und Bürgergeist. Deutsche Geschichte 1866-1918, München 1991, S. 284.

Der altmodische Liberalismus war tot oder schien dem Untergang geweiht und nur noch drei Optionen wetteiferten um die intellektuelle und politische Vorherrschaft. Die zweite Option hieß: ein Kapitalismus der nicht mehr an dem Glauben klebte, daß die freie Marktwirtschaft das einzig Wahre sei und der durch eine Art heimliche Vermählung oder ständiger Lebensbeziehung mit der moderaten Sozialdemokratie reformiert werden würde; nach dem Zweiten Weltkrieg sollte sich diese Version in der Tat als die wirkungsvollste erweisen. Eric Hobsbawm über die Folgen der Weltwirtschaftskrise in: Das Zeitalter der Extreme, München 1995, S. 141.

Eisenbahnkrise die Mißstände der inzwischen überwiegend privat geführten Branche ans Tageslicht kamen, schlug die Stimmung um. Selbst die Verstaatlichung nicht nur der »notleidenden« Privatbahnen war nicht mehr tabu.

Die Wirtschaftswissenschaftler formulierten die ideologischen Grundlagen für die neue Wirtschaftspolitik weitaus konsequenter als die sich weiterhin pragmatisch gebenden – lediglich Schadensbegrenzung zu leisten vorgebenden – Wirtschaftspolitiker. Der Kathedersozialist Adolph Wagner publizierte 1879 seine frühere Entdeckung, das »Gesetz von der wachsenden Ausdehnung der Staatstätigkeit«, bereits in einem »Lehrbuch der politischen Ökonomie«.

Weitaus dramatischer als nach 1873 in Deutschland vollzog sich der Umschwung vom Laissez faire zum Staatsinterventionismus nach 1929 in den USA. Innerhalb von 100 Tagen nach Roosevelts Amtsantritt im März 1933 wurden 20 Gesetze zur Verstärkung der staatlichen Kontrolle bzw. Lenkung der amerikanischen Wirtschaft vom Kongreß verabschiedet. Als Reaktion auf den Börsencrash und die damit verknüpften Schiebereien auf dem Wertpapiermarkt entstand die staatliche Börsenaufsicht SEC. Kurzzeitig stand sogar die Verstaatlichung der wegen Zahlungsunfähigkeit geschlossenen Banken zur Diskussion. Die allgemeine Zustimmung zum New Deal machte deutlich, daß in den Augen der Öffentlichkeit die wirtschaftsliberalen Lehren der Neoclassical Economy abgewirtschaftet hatten. Seine wirtschaftstheoretische Begründung fand das New Deal erst einige Jahre später, 1936, als der britische Wirtschaftstheoretiker John Maynard Keynes sein Hauptwerk »Die allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes« veröffentlichte.

Schaut man auf die letzte der New-Economy-Krisen, die im Jahre 2000 einsetzte, so hat sie bisher auf den ersten Blick eher zu einer Verhärtung neoliberaler Positionen als zu deren Aufweichung oder gar zu ihrem Ersatz durch einen eher keynesianistischen Kurs geführt. Nach genauerem Hinsehen sieht es nach den Milliardenbetrügereien des Enron-Konzerns selbst in den USA so aus, »als wäre Enron der Ausgangspunkt einer neuen Debatte über die Frage, welches Wirtschaftsmodell das beste ist.«²⁶

In Deutschland sieht es bis heute so aus, als würde dieses Mal der Liberalismus die New-Economy-Krise unlädiert überstehen. Oskar Lafontaine wird mit seiner fundamentalen Kritik des Neoliberalismus in der Presse noch verlacht. Doch vor voreiligen Schlüssen sei gewarnt. Wir befinden uns erst im vierten Jahre nach dem Beginn der Krise. Zu diesem Zeitpunkt hatte sich in den beiden vorangegangenen New-Economy-Krisen der ordnungspolitische Paradigmenwechsel im Bereich der Wirtschaftstheorie auch noch nicht vollzogen. Zu erinnern ist auch daran, daß erste staatsinterventionistische Maßnahmen zur unmittelbaren wirtschaftlichen Schadensbegrenzung während Gründerkrise und Great Depression eingeleitet wurden, ohne daß deren ordnungspolitischer Charakter herausgestellt worden wäre. Roosevelts Vorgänger Hoover war und blieb bis zu seiner Abwahl Ende 1932 ein Verfechter des Laissez faire. Aber selbst er sah sich angesichts der sich immer weiter verschärfenden Krise zu beträchtlichen Staatseingriffen in die Wirtschaft veranlaßt. De facto bereitete er damit bereits das New Deal vor, wenn er auch

im Wahlkampf gegen Roosevelt diesen verdächtige, Sympathien für die Planwirtschaft zu haben, u. a. weil Roosevelt nach seiner Wahl zum Kandidaten der Demokraten für die Präsidentschaft erklärt hatte: »Die private Unternehmerinitiative ist zu privat, zu privilegiert«. Das müsse geändert werden.²⁷

Nach dem Jahre 2000 hat sich de facto in der Wirtschaftspolitik der wichtigsten kapitalistischen Staaten eine Abkehr von wesentlichen, in den 1990er Jahren für unantastbar gehaltenen neoliberalen Grundsätzen vollzogen. Die Maastricht-Kriterien, jenes in Ziffern gefaßte Bekenntnis zur Regulierung der Wirtschaft durch den Markt, die staatliche Eingriffe in die Wirtschaft deutlich einschränken, sind von den großen EU-Ländern, vor allem von Frankreich und auch in Deutschland praktisch aufgegeben worden, wenn auch seitens der Regierungen weiterhin versichert wird, so rasch wie möglich, wenn nicht mehr in diesem, so doch im nächsten bzw. übernächsten Jahr zur Einhaltung der Maastricht-Kriterien zurückkehren zu wollen. Die mächtigen EU-Behörden schelten, aber sehen (bisher) zu – wohl aus Mangel an Alternativen.

In den USA hat die Regierung Bush im Juli 2002 das Sarbanes-Oxley-Gesetz verabschiedet, das darauf abzielt, die öffentliche Kontrolle der Bilanzlegung und des Wertpapierhandels zu intensivieren. Auch die SEC ist gegen Börsenbetrug wieder aktiver geworden (DT 8. 10. 02; 11. 12. 02; SZ 25. 9. 03).

Die Staatsverschuldung hat unter George W. Bush aus der Sicht der Vertreter des Neoliberalismus unverträgliche Ausmaße erreicht²⁸ – und das nicht nur im Gefolge der Finanzierung des »Antiterror-Krieges«²⁹, sondern auch wegen einer Reihe von vom Staat den Unternehmen gewährten Vergünstigungen im »Programm für Wirtschaft und Beschäftigung« mit dem pragmatischen Ziel der Wiederankurbelung des Wirtschaftswachstums. Das erschien unbedingt notwendig, denn, gemessen an den Daten des Standard & Poor-Indexes, der 500 Unternehmen erfaßt, »waren die ersten anderthalb Jahre der Bush-Administration aus wirtschaftlicher Sicht die schlimmsten, die es je in der US-Geschichte gab.« (DT 28. 7. 02) Kein Wunder also, daß Bush einen »eher keynesianistischen Kurs« verfolgt, wie wenig er auch Keynesianer sein mag (SZ 24. 9. 03). Ausgehend vom Vergleich mit früheren New Economies ist es also durchaus nicht ausgeschlossen, daß auch aus der jüngsten Krise ein paradigmatischer Wechsel in der Wirtschaftspolitik und letztlich auch in der Wirtschaftstheorie zugunsten der Staatsintervention in der Wirtschaft hervorgehen wird, in welchem Gewande auch immer.

Die Boom-Jahre sind vorbei, das Triumphgeheul des Kapitalismus erscheint heute so anachronistisch wie 1989 das des Kommunismus.« Jacob Heilbrunn, Kolumnist der »Los Angeles Times«, in: Der Tagesspiegel, 13. 7. 2002.

- 1 Harold James: Der Rückfall. Die neue Weltwirtschaftskrise, München 2001, S. 34.
- 2 Rudolf Hickel: Die Risiko-Spirale, Frankfurt/Main 2001, S. 22.
- 3 Michael H. Stierle: Neue Ökonomie, in: Aus Politik und Zeitgeschichte 9/2001, S. 19.
- 4 Christoph Scherrer: New Economy: Explosive Growth Driven by a Productivity Revolution? Berlin 2001, S. 4.
- 5 Berechnet nach: Wl. Woytinsky: Die Welt in Zahlen. Viertes Buch, Berlin 1926, S. 227-228, 230.
- 6 Harold U. Faulkner: Geschichte der amerikanischen Wirtschaft, Düsseldorf 1957, S. 627-628.
- 7 Hans Pohl: Aufbruch der Weltwirtschaft. Geschichte der Weltwirtschaft von der Mitte des 19. Jahrhunderts bis zum Ersten Weltkrieg, Stuttgart 1989, S. 227.
- 8 Winfried Wolf: Sturzflug in die Krise. Die Weltwirtschaft, das Öl, der Krieg, Hamburg 2003, S. 142.
- 9 Neues Deutschland vom 24. 9. 2003; FAZ vom 3. 1. 2003. Im Beitrag verwendete Abkürzungen für die zitierten Tageszeitungen: FAZ = Frankfurter Allgemeine Zeitung; DT = Der Tagesspiegel; ND = Neues Deutschland, SZ = Süddeutsche Allgemeine Zeitung.

- 10 Vgl. Rudolf Hickel, a. a. O., S. 14.
- 11 Manfred Ohlsen: Der Eisenbahnkönig Bethel Henry Strousberg, Berlin 1987, S. 52.
- 12 Harold Faulkner, a. a. O., S. 664.
- 13 Zitiert in: Manfred Ohlsen, a. a. O., S. 216.
- 14 Stefan Risse: Manager außer Kontrolle, München 2003, S. 185-186.
- 15 Harold Faulkner, a. a. O., S. 665 f.
- 16 A. Sartorius von Waltershausen, Deutsche Wirtschaftsgeschichte 1815-1914, Jena 1923, S. 284.
- 17 Günter Ogger: Die Ego-AG. Überleben in der Betrüger-Wirtschaft, München 2003, S. 14.
- 18 A. Sartorius, a. a. O., S. 285.
- 19 Winfried Wolf, a. a. O., S. 15.
- 20 Robert Lacey: Ford. Eine amerikanische Dynastie, Düsseldorf 1987, S. 143-144, 229-230, 247-248.
- 21 Vgl. Lionel Robbins: The Great Depression, London 1934, zitiert in: James, S. 50.
- 22 Vgl. Reinhard Mohn: Die gesellschaftliche Verantwortung des Unternehmers, München 2003.
- 23 Vgl. Jörg Roesler, Staatsinterventionismus und Marktregulierung als wirtschaftspolitische Alternativen des 19. und 20. Jahrhunderts, in: Sitzungsberichte der Leibniz-Sozietät 5/2001, S. 31
- 24 A. Sartorius, a. a. O., S. 285.
- 25 Vgl. Walther Lotz, Verkehrsentwicklung in Deutschland 1800-1900, Leipzig 1910, S. 27-30.
- 26 Harold James, a. a. O., S. 11.
- 27 Zitiert in: R.B Nye /J.E. Morpurgo: A History of the United States, Bd. 2, Harmondsworth 1955, S. 661.
- 28 Bushs Pläne wurden im Sommer 2003 vom Wall Street Journal als monströs bezeichnet, das neoliberale Cato-Institut sprach von einem Debakel seiner Politik (SZ 21. 8. 03)
- 29 Winfried Wolf spricht in diesem Zusammenhang vom »militärischen Keynesianismus« (a. a. O., S.196).