

# DAS ENDE DER JAHRHUNDERTHAUSSE

**Autor:** Sascha Jakobi

**Kontakt:** [saschajakobi@uni.de](mailto:saschajakobi@uni.de)  
[saschajakobi@yahoo.de](mailto:saschajakobi@yahoo.de)  
[saschajakobi@web.de](mailto:saschajakobi@web.de)

Für Anmerkungen, Kritik und anderweitige Hinweise bin ich sehr dankbar

Neulußheim, den 21.06.2001

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung und Einführung</b> .....	2
<b>2. Die Situation vor dem Einbruch der Börsen</b> .....	3
2.1. 1982 bis zum Schwarzen Montag im Jahr 1987.....	3
2.2. Vom Schwarzen Montag bis zur Asienkrise im Jahr 1997.....	4
2.3. Von der Asienkrise 1997 bis zur Euphorie nach dem Milleniumswechsel.....	5
<b>3. Die Gründe für den Boom und Vergleiche mit der Vergangenheit</b> .....	12
3.1. Gründe und Ursachen.....	12
3.1.1. Das Internet und das Informationszeitalter.....	12
3.1.2. Der Niedergang ausländischer Wettbewerber und das Gefühl des Triumphs.....	12
3.1.3. Der Wandel in der Gesellschaft.....	12
3.1.4. Steuersenkungen und unternehmensfreundliche Politik.....	13
3.1.5. Die Demographie.....	13
3.1.6. Die Rolle der Medien.....	14
3.1.7. Die immer optimistischeren Prognosen.....	14
3.1.8. Weitere Gründe und Bewertung.....	15
3.2. Vergleiche mit der Vergangenheit.....	15
<b>4. Der Einbruch und die bisherigen Folgen</b> .....	19
4.1. Der Einbruch.....	19
4.2. Die Gründe für den Einbruch.....	20
4.3. Die Folgen des Einbruchs.....	21
4.4. Ausblick.....	22
<b>5. Schlusswort</b> .....	23
<b>A. Literatur- und Quellenverzeichnis</b> .....	24
<b>B. Abbildungsverzeichnis</b> .....	26

## 1. Einleitung und Einführung

Viele Menschen ärgern sich heute darüber, sich im Frühjahr 2000 nicht von einem Großteil ihrer Aktien getrennt zu haben. Anfang 2000 schienen die Zukunftsträume in den Himmel zu wachsen. Für UMTS-Lizenzen wurden in Deutschland fast 100 Milliarden Mark auf den Tisch gelegt. Fast jeden Tag ging ein neues sogenanntes New-Economy-Unternehmen an die Börse, Schlagzeilen wie „Wir leben in einer Neuen Ära“ gingen um. Auf dem Markt erschienen haufenweise neue Börsenzeitschriften, Aktien wurden zu einem immer beliebteren Gesprächsthema und die Anzahl der Aktionäre erhöhte sich in Deutschland aber auch weltweit gewaltig, während DAX, Neuer Markt, Dow Jones und Nasdaq immer neuere Rekordhöchststände erreichten. Doch der Euphorie folgte die tiefe Erkenntnis, daß die Bäume eben nicht in den Himmel wachsen, und damit auch Ernüchterung, Skandale und das Ende einer Jahrhunderthausse. Wer hoch steigt kann auch tief fallen. War der Einbruch vorhersehbar? Schon seit vielen Jahren beschäftige ich mich mit dem Thema Börse und Wirtschaft und dabei vor allem mit der Jahrhunderthausse welche im Jahr 1982 ihren Anfang nahm. Mit meiner Arbeit will ich vor allem aufzeigen, daß solche Spekulationsblasen wie wir sie bis Anfang März 2000 erlebt hatten keineswegs neu sind. Nach einer Beschreibung der Situation vor dem Einbruch in Kapitel zwei werden in Kapitel drei einige Gründe genannt, welche diesen gigantischen Aktienboom erst ermöglicht haben und auch einige Merkmale genannt, welche typisch für Spekulationsblasen in der Vergangenheit waren und auch heute noch gelten. Im vierten Kapitel soll noch kurz auf den Einbruch selbst und dessen bisherige Folgen auf die Realwirtschaft in ihrem Ausmaß beschrieben werden. Kapitel fünf fasst die wesentlichen Erkenntnisse der Arbeit noch mal zusammen und enthält ein Fazit.

## 2. Die Situation vor dem Einbruch der Börsen

### 2.1. 1982 bis zum Schwarzen Montag im Jahr 1987

Anfang der 80er Jahre war der Handel an den Börsen unspektakulär. Mal ging es nach oben, mal nach unten. Seit seinem Hoch bei rund 1000 Punkten im Jahr 1966 bewegte sich der Weltleitindex Dow Jones lediglich unter in einem breiten Seitwärtstrend. Insgesamt verlor man mit Aktien vor allem zu Beginn der 70er Jahre aber real betrachtet, d.h. inflationsbereinigt, viel Geld aufgrund der hohen Inflationsraten, die ihre Ursache u.a. auch in der Ölkrise und den dadurch verbundenen Preisanstiegen für Energie hatten. Berechnet man die Inflationsverluste mit ein, so erreichten Aktien sogar erst im Jahr 1992 wieder das Niveau von 1966.<sup>[1]</sup> Im Zeitraum zwischen 1966 und 1982 betrug der Verlust durchschnittlich 0,5% pro Jahr. Mit Aktien war in diesen Jahren nicht viel Geld zu verdienen gewesen und die wenigsten Menschen wussten über Aktienanlagen Bescheid bzw. zeigten Interesse ihr Kapital in Aktien anzulegen. Ab 1982 begannen die Aktien weltweit, v.a. aber in den USA, zu steigen. Rückblickend wird dieser Anstieg vor allem mit dem damaligen Wirtschaftswachstum und der Entspannung im Ost-West-Konflikt begründet. Der Anstieg setzte sich fort und da immer mehr neue Anleger an die Börsen strömten und ihr Geld anlegten zogen die Kurse immer schneller und stärker an bis es schließlich am 19. Oktober des Jahres 1987 zum Schwarzen Montag kam. An diesem Tag brach der Leitindex der US-Aktienbörsen Dow Jones um rund 21% ein. Die Medien spielten verrückt und es war tatsächlich der größte Tagesverlust in der Geschichte des Börsenbarometers. Selbst im Jahr 1929 am Schwarzen Freitag verlor der Dow Jones Industrials nur 12,9 Prozent im Handelsverlauf, wovon er sich jedoch bis Handelsende wieder auf ein Minus von „nur“ 2,1 Prozent erholen konnte.<sup>[2]</sup> Als Auslöser für den damaligen Einbruch des Aktienmarktes galten der Angriff der USA auf eine iranische Ölstation, die Sorge vor Überschuldung aufgrund des hohen Haushaltsdefizits und der hohen Staatsverschuldung sowie das allgemein hohe Bewertungsniveau von Aktien – gemessen am historischen Durchschnitt des Kurs-Gewinn-Verhältnisses genannt.<sup>[3]</sup>

<sup>1</sup> Siehe Robert J. Shiller, Irrationaler Überschlag, Campus-Verlag, Seite 25

<sup>2</sup> Siehe Robert J. Shiller, Irrationaler Überschlag, Campus-Verlag, Seite 105 oder William K. Klingaman „Der Crash“. Der tatsächliche Einbruch fand nicht an dem in die Geschichte eingegangenen Schwarzen Donnerstag bzw. für die Europäer (augrund der Nachvollziehung der Kursbewegungen der Wall Street am nächsten Tag) am „Schwarzen Freitag“ sondern erst am Montag und Dienstag, den 28. bzw. 29. Oktober 1929 statt.

<sup>3</sup> Als häufigste und traditionelle Methode wird die Kursbewertung von Aktien anhand des sog. Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) in Bezug auf den aktuellen Jahresgewinn (oftmals Schätzwerte für das

## 2.2. Vom Schwarzen Montag 1987 bis zur Asienkrise im Jahr 1997

Der Börsencrash 1987 kann rückblickend als sehr schneller und starker Einbruch betrachtet werden. Schon rund ein halbes Jahr später konnten die meisten US-Aktien und Aktien weltweit ihre Höchststände vor dem Crash am 19. Oktober 1987 wieder übertreffen und sich der Börsenboom schon bald fortsetzen. Insgesamt stiegen die Kurse moderat weiter bis es in den USA im Jahr 1991 zu einer Rezession kam. Diese Rezession schlug im Jahr 1992 auf andere Länder durch und auch in Deutschland kam es aufgrund des „relativ hohen“ Zinsniveaus und des abflauenden Nachfragebooms bzw. der fortschreitenden Globalisierung und der damit einhergehenden Exportschwäche schließlich 1993 zu einer Kontraktion der Wirtschaft, welche einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 1,5% bedeutete.<sup>[4]</sup> In diese Zeit Anfang der 90er-Jahre ist auch das Platzen der japanischen Aktien- und Immobilienblase einzuordnen. Dieses Ereignis fand aber relativ unabhängig statt und beeinflusste die anderen Weltbörsen nur gering. Seit diesem Einbruch der Börse und des Immobiliensektors befindet sich Japan aber nun am Boden und es gab bis heute kein Aufblühen der japanischen Wirtschaft mehr.<sup>[5]</sup> Vielmehr hat sogar die japanische Regierung jüngst zugegeben, daß sich die Wirtschaft derzeit in einer deflationären Phase befinde.<sup>[6]</sup> Des weiteren bleibt festzustellen, daß die USA nun eine ähnliche Entwicklung erleiden könnten wie Japan seit dem Jahr 1990. Es existieren sehr viele Parallelen zwischen der Situation Japans im Jahr 1990 und 1991 und der heutigen Situation der US-Volkswirtschaft und Börsenentwicklung.<sup>[7]</sup>

Doch widmen wir uns nun wieder der Entwicklung der Börsen und Wirtschaft in den Jahren nach der US-Rezession bzw. der Rezession in Deutschland und der damals daraus resultierenden allgemein schwachen Weltkonjunktur. Das Jahr 1992 sollte das letzte rezessive Jahr bis heute sein. Die US-Wirtschaft wies bis

---

laufende Geschäftsjahr) und derzeitigen Aktienkurs ermitteln. Über einen Zeitraum von mittlerweile rund 100 Jahren gesehen ist demnach eine Aktie mit einem KGV von 12 bis 14 „fair“ und „richtig“ bewertet.

<sup>4</sup> Im Jahr 1993 schrumpfte die Deutsche Wirtschaft – gemessen am BIP – um 1,5 Prozent. Ein Jahr zuvor war diese noch um 1,2 Prozent gewachsen. In den Jahren 1990 und 1991 stieg das BIP sogar um 5,5 bzw. 4,9 Prozent was aber hauptsächlich auf die zusätzliche Nachfrage aufgrund der Deutschen Wiedervereinigung zurückzuführen ist, Die Wachstumsraten des realen (inflationbereinigten) BIP stammen aus dem Buch „Im Kreislauf der Wirtschaft“ vom Schul/Bank-Verlag aus Tabelle 49 auf Seite 201.

<sup>5</sup> In diesem Zusammenhang möchte ich auf weitere Informationen aus meinen Internetpostings unter <http://f17.parsimony.net/forum30434/messages/65878.htm> verweisen worin ich einige Schwachpunkte Japans nenne und zugleich mehrere Artikel aus dem Handelsblatt über die japanische Volkswirtschaft verlinkt und z.T. auch selbst kommentiert habe.

<sup>6</sup> Siehe Artikel „Tokio spricht offiziell von Deflation“ aus dem Handelsblatt vom 19. März 2001

<sup>7</sup> Siehe Artikel „Parallelen zwischen USA und Japan sind nicht zu leugnen“, Untertitel: „Gleiche Ausgangslage, gleiche Risiken – nur zehn Jahre zeitversetzt“ aus dem Handelsblatt vom 22. März 2001

ins 1. Quartal 2001 kein einziges Quartal mit einer Schrumpfung aus. Vielmehr stabilisierte sich die Weltwirtschaft in den Jahren 1994 und 1995 im Allgemeinen. 1996 begann dann das, was man im Nachhinein als „*Endstadium der Jahrhunderthausse*“ bezeichnen kann – der gewaltige und von jeglichen Fundamentaldaten losgelöste Boom der Aktien weltweit. So stiegen beispielsweise die Aktienkurse weltweit seit 1980 inflationsbereinigt um 1032 Prozent wohingegen die Weltwirtschaftsleistung gemessen am gesamten Weltbruttoinlandsprodukt „nur“ um 80 Prozent zulegen konnte.<sup>[8]</sup> Hinweisen möchte ich in diesem Zusammenhang auch auf meinen längeren eigenen Artikel mit dem Titel „*Das Ende des Haussemarktes ist nahe – Das Spiel ist zuende...*“ vom 19. April 2000 unter <http://www.geocities.com/saschajakobi/20010422boerse.htm> auf welchen mich zahlreiche Reaktionen in Form von Lob, Kritik, Zustimmung und Diskussionen erreicht haben.<sup>[9]</sup>

Doch auch die Jahrhunderthausse wurde von zwei kurzen Einbrüchen der weltweiten Aktienmärkte kurz „gestoppt“, der Asienkrise Ende 1997 und der Russlandkrise im Spätherbst 1998 worauf ich nun in Punkt 2.3 kurz eingehen möchte.

### **2.3. Von der Asienkrise 1997 bis zur Euphorie nach dem Millenniumswechsel**

Im Frühjahr 1997 sah es für die Weltwirtschaft nach einem neuen Aufschwung aus. Fast auf der ganzen Welt herrschte solides Wachstum, die letzte US-Rezession lag schon einige Jahre zurück, die Unternehmensgewinne stiegen was wiederum auch immer mehr Anleger weltweit dazu verleitete ihr Geld in Aktien und Fonds zu stecken. Doch im Mai schien der Optimismus einen Dämpfer zu bekommen. Zuerst von der Öffentlichkeit unbemerkt kam es in diesem Monat zu einer Spekulation einiger Großspekulanten gegen die Währung des südostasiatischen Schwellenlandes Thailand – dem thailändischen Baht. Die Spekulanten die gegen diese Währung spekulierten

---

<sup>8</sup> Siehe Spiegel 5/2000 den mehrseitigen Artikel „Das Lotterie-Prinzip“ von Gabor Steingart, Seite 77

<sup>9</sup> Der im Text erwähnte Artikel „*Das Ende des Haussemarktes ist nahe – Das Spiel ist zuende...*“ ist auf meiner eigenen Homepage unter der Internetadresse

<http://www.geocities.com/saschajakobi/20010422boerse.htm> zu finden. Ich machte in diesem Artikel bereits Mitte April 2000 – also nur rund einen Monat nach Erreichen der „letzten“ Rekordstände des Neuen Marktes und der US-Technologiebörse Nasdaq – klar, daß ich vorerst ein baldiges Ende des riesigen Aktienbooms sehe. Der Aktienboom ist mittlerweile verflogen wie auch Günter Ogger in seinem Buch „Der Börsenschwindel“ mit all seinen Beschreibungen der Skandale und Betrugsfälle am Neuen Markt zeigt und aufdeckt.

hatten schon frühzeitig erkannt, daß in der südostasiatischen Wirtschaft längst nicht mehr alles zum Besten steht. Vor allem die sogenannten Tigerstaaten Malaysia, Indonesien, Thailand, Südkorea und Singapur hatten in den Jahren zuvor sehr starke Wachstumsraten und hatten schon Schwellenlandstatus erreicht. Extrem viel Kapital floss daher in Form von Direktinvestitionen seit Jahren in diese Länder. Die Staaten wurden regelrecht von Kapital überflutet und so kam es dann zu Fehlallokationen von Kapital und zum Aufbau von Überkapazitäten in diesen Volkswirtschaften. Bereits im Frühjahr 1997 standen zahlreiche Fabrikhallen in den Industriebezirken von Singapur, Kuala-Lumpur, Bangkok, Jakarta, Seoul und Manila leer, die Arbeitslosigkeit stieg ebenfalls langsam und die Direktinvestitionen stiegen nicht mehr wie in all den Jahren zuvor weiter stark an sondern verharrten, wenngleich auf hohem Niveau. Dazu kam die bereits weiter oben genannte Spekulation gegen den thailändischen Baht.

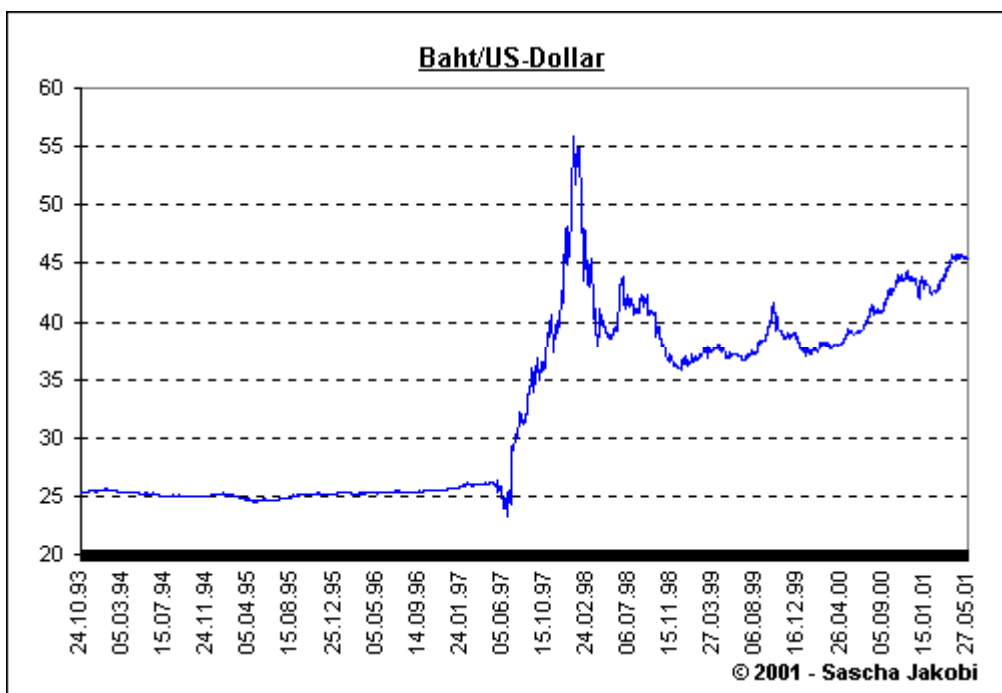


Abbildung 1, Baht/US-Dollar

Abbildung 1 zeigt den Kurs des thailändischen Baht gegenüber der Weltleitwährung, dem US-Dollar. Während die x-Achse die Zeitachse darstellt erkennt man auf der y-Achse, wie viel thailändische Baht für einen US-Dollar bezahlt werden mussten. Im Mai des Jahres 1997 begannen die Großspekulanten den Kurs der thailändischen Währung zu drücken. Eine Zeit lang konnte die Notenbank in Bangkok den Kurs durch Devisenmarktinterventionen stützen und sogar zeitweise den Baht verteuern.

Doch als bekannt wurde, daß die Geldmittel der Notenbank für Interventionen bald erschöpft seien schlossen sich immer mehr Spekulanten in Form von „Trittbrettfahrern“ der gewinnbringenden Spekulation an und letztendlich sah sich die thailändische Regierung am 2. Juli 1997 gezwungen, den Baht vom US-Dollar abzukoppeln. Die Währungen vieler anderer asiatischen Länder wie z.B. die indonesische Rupie, der philippinische Peso, der malaysische Ringgit oder auch der südkoreanische Won brachen danach ebenfalls ein. Die Folgen eines Crashes der Währung sind fatal und man könnte über die Folgen ein ganzes Buch schreiben.

Nach den Währungseinbrüchen folgten im Frühherbst des Jahres 1997 dann auch scharfe Einbrüche der südostasiatischen Aktienmärkte. Noch am Montag, den 13. Oktober 1997 titelte das Handelsblatt auf Seite 25 mit dem Aufmacherartikel im Finanzteil „Börsenkrach ist nicht in Sicht“.<sup>[10]</sup> Doch damit lag der Verfasser Robert Landgraf voll daneben wie sich bereits nur wenige Handelstage Ende Oktober herausstellte als der Handel an den US-Börsen am Abend des 27. Oktober 1997 als Reaktion der tagelangen verheerenden Verluste der asiatischen Börsen vorzeitig beendet wurde. Dem Einbruch der Weltleitbörse Wallstreet folgte am Tag darauf ein Desaster an nahezu allen Börsen weltweit. Nacheinander brachen die Aktienkurse von Asien, über den Mittleren Osten, der Börse in Johannesburg bis Europa dramatisch ein. Die Zeitschrift Focus beschreibt in ihrer Ausgabe vom 3. November 1997 in ihrem Titelartikel „Der Crash – und jetzt?“ auf Seite 336 <sup>[11]</sup> dann auch die erste Reaktion des deutschen Aktienmarktes wie folgt:

*„Dienstag, 28. Oktober 1997, 10:30 Uhr: Am deutschen Aktienmarkt bricht Chaos aus. Zehn Minuten nach dem eigentlichen Handelsbeginn verstopfen Tausende Verkaufsaufträge die Datenleitungen der Frankfurter Börse. Reto Francioni, Vorstand der Deutschen Börse AG, steht am Kursmaklerstand für Daimler und hämmert fieberhaft Orders in den Computer. Für viele Werte des Deutschen Aktienindex (DAX) können die Makler immer noch keine Kurse ermitteln*

*14 Minuten später: Mit deutlicher Verspätung der erste DAX-Kurs: 3618. Crash – ein Minus von 358 Punkten gegenüber dem Vortag. Nach gut fünf Minuten weitere 100 Punkte Verlust: einer der größten Kurseinbrüche seit dem „schwarzen Montag“ 1987. [...]“*

---

<sup>10</sup> Siehe Handelsblatt vom Montag, 13.10.1997, Artikel: „Börsenkrach ist nicht in Sicht“ von Robert Landgraf

<sup>11</sup> Siehe Focus-Titelartikel „Der Crash – und jetzt?“ vom 03.11.1997, Seite 336 bis Seite 342



Doch rückblickend war auch der Crash 1997 nur eine Korrektur oder „Pause“ im langjährigen seit 1982 bestehenden Aufwärtstrend der Aktien weltweit, denn wie 1987 und während der Rezession 1991/92 folgte dem Kursrückgang schon bald wieder ein Anstieg der wieder über die alten Rekordhöhen hinausging. Im Sommer 1998 erreichte der Deutsche Aktienindex dann nach seinem zeitweisen Einbruch unter 4000 Punkte, während der Asienkrise im Jahr 1997 einen Stand von 6186,09 auf Xetra-Schlußkursbasis am 20. Juli 1998.<sup>[12]</sup> Es wäre also rückblickend richtig gewesen, wenn man die tiefen Kurse der Asienkrise zum Einstieg in Aktien genutzt hätte.

Dann begann die Russlandkrise und ein erneutes Aufflammen der Asienkrise. Die Aktienmärkte waren schon seit dem Höchststand Mitte Juli im Fallen und die Zahl der schlechten Nachrichten nahm zu. So korrigierte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft von einem vorher prognostizierten Nullwachstum nach unten und rechnete mit einem Rückgang von 1,7%.<sup>[13]</sup> Am gleichen Tag meldete die Nachrichtenagentur Associated Press, daß die Zahl der Unternehmenspleiten in Japan einen neuen Nachkriegsrekord erreicht habe.<sup>[13]</sup> Als dann am 20. August 1998 Gerüchte über Pleiten bei russischen Großbanken auftauchten<sup>[13]</sup> und ein Run auf die Banken stattfand, setzte die russische Zentralbank am 26. August 1998 schließlich den Handel mit dem russischen Rubel aus.<sup>[13]</sup> Am Montag, den 31. August kamen dann der Spiegel mit dem Aufmacher „Die Russland-Krise, Alarm für die Weltwirtschaft“<sup>[14]</sup> und die Zeitschrift der Focus mit dem Titel „Kommt der große Crash?“. <sup>[15]</sup> Noch am Abend dieses Tages kam es in New York und an den Börsen in Südamerika zu heftigen Kursverlusten.<sup>[16]</sup> Als der Spiegel dann am 12. Oktober 1998 mit seinem Titelartikel „Krise Global – Kippt der Börsencrash die Weltwirtschaft“<sup>[17]</sup> erschien war das Schlimmste für Wirtschaft und Börse weltweit schon vorüber und schon am 27. Oktober war der russische Aktienindex RTX mit 109,14 Punkten schon wieder 118,94 Prozent über seinem Tiefststand vom 05. Oktober 1998 bei 49,85 Punkten. Aber auch andere Aktienindizes hatten sich von ihren Tiefstständen deutlich erholt. So

---

<sup>12</sup> Kursnachweise bis zum 16. Juni 2000 aus eigenen Aufzeichnungen, ab dem 17. Juni 2000 aus dem Internet

<sup>13</sup> Eigene Sammlung von Nachrichten der Nachrichtenagenturen dpa, vwd und AP

<sup>14</sup> Titelartikel „Die Russland-Krise, Alarm für die Weltwirtschaft“ aus der Zeitschrift „Der Spiegel“ Nr. 36 vom 31.08.1998, Seite 126-134

<sup>15</sup> Titelartikel „Kommt der große Crash?“ aus der Zeitschrift „Focus“ Nr. 36 vom 31.08.1998, Seite 236-244

<sup>16</sup> Übersicht US-Indizes von der Yahoo-Webseite nach Handelsschluss am 31. August 1998 an den US-Börsen

<sup>17</sup> Titelartikel „Krise Global – Kippt der Börsencrash die Weltwirtschaft?“ aus der Zeitschrift „Der Spiegel“ vom 12. Oktober 1998, Seite 110-126

lagen der Straits Times Index (Singapur) 42,27 Prozent, der Bovespa-Index (Sao Paulo) 44,28 Prozent und der HangSeng-Index (Hongkong) 49,48 Prozent über ihren Krisentiefstständen. <sup>[18]</sup> Wer den Mut hatte und während der Krise in Aktien eingestiegen ist, hätte schon hier mit großem Gewinn verkaufen können. Aber auch die Anleger die nach dieser Erholung gekauft haben hätten noch Gewinne machen können, denn am Ende des Jahres 2000 lag der RTX-Index wieder bei über 400 Punkten.

Das Jahr 1999 war dann ein Börsenjahr in welchem sich die Indizes weiter erholten und immer mehr Menschen bei den Onlinebanken ein Aktiendepot eröffneten. Die Krisen der Jahre 1997 und 1998 gerieten langsam in Vergessenheit und in den Vordergrund rückte das sog. Y2K-Problem bzw. Jahr-2000-Problem. Man befürchtete, daß Computerausfälle verheerende Folgen für die Wirtschaft haben könnten. Ende des Jahres 1999 stürzten sich die Anleger auf Aktien in der Hoffnung, daß das Computerchaos ausbleiben würde und schon am 14. Dezember 1999 erreichte u.a. auch der Deutsche Aktienindex einen neuen Höchststand indem er seinen alten Höchststand vom Sommer 1998 vor Ausbruch der Russlandkrise übertrag. Als sich dann herausstellte, daß das Jahr 2000 ohne größere Computerprobleme begonnen hatte verkauften die Anleger aber nicht um ihre Gewinne mitzunehmen. Im Gegenteil, sie kauften noch mehr Aktien, die Medien berichteten tagtäglich von neuen Höchstständen und sogar die Bild-Zeitung titelte mit Börsenschlagzeilen. Aktien waren in aller Munde und dies sollte sich noch bis Anfang März 2000 so fortsetzen. Dann, inmitten der totalen Euphorie als einige Menschen schon dachten, daß Sie aufgrund ihrer Aktiengewinne bald nicht mehr arbeiten müssten, weil sie annahmen es gehe ewig so weiter, war die Jahrhunderthausse plötzlich an ihrem Ende angelangt. Der Nemax All Share Index für den Neuen Markt hatte sich von September 1999 bis März 2000 mehr als verdreifacht, der DAX hatte sich seit seinem Tief während der Russlandkrise mehr als verdoppelt und auch der Hauptaktienindex der US-Technologiebörse Nasdaq, der Nasdaq Composite, hatte sich etwa verdreifacht.

---

<sup>18</sup> Siehe eigene aufgestellte Tabelle mit berechneten Kurssteigerungen im Verhältnis zum jeweiligen Tiefststand

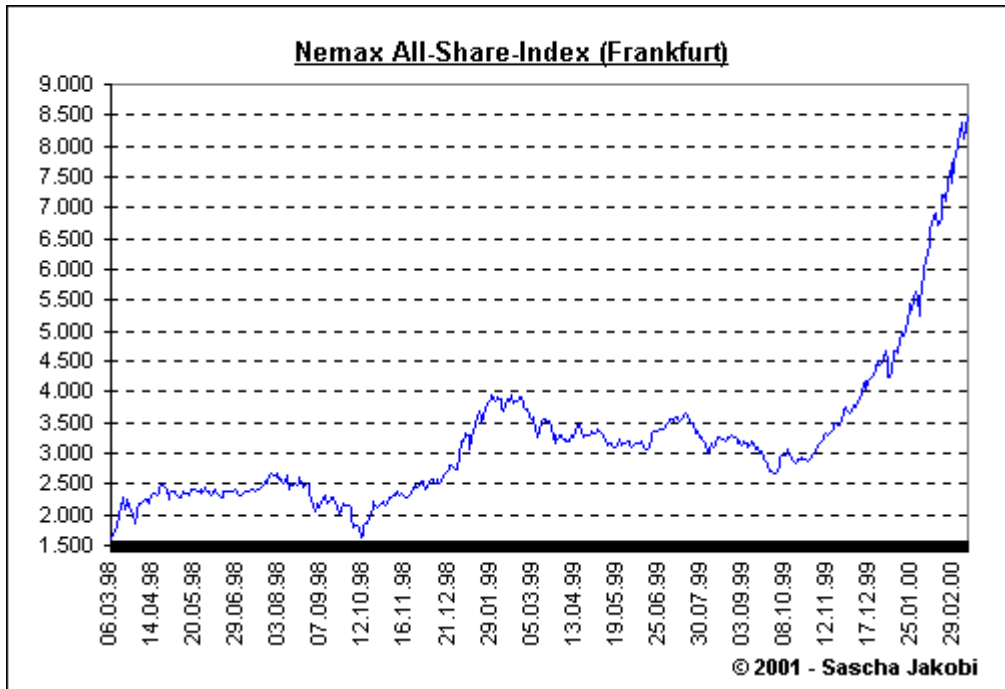


Abbildung 2, Nemax All Share Index

Abbildung 2 zeigt den Verlauf des Nemax All Share Index. Deutlich zu erkennen ist hierbei vor allem der „letzte Anstieg“ vor dem Ende der „Börsenparty“.

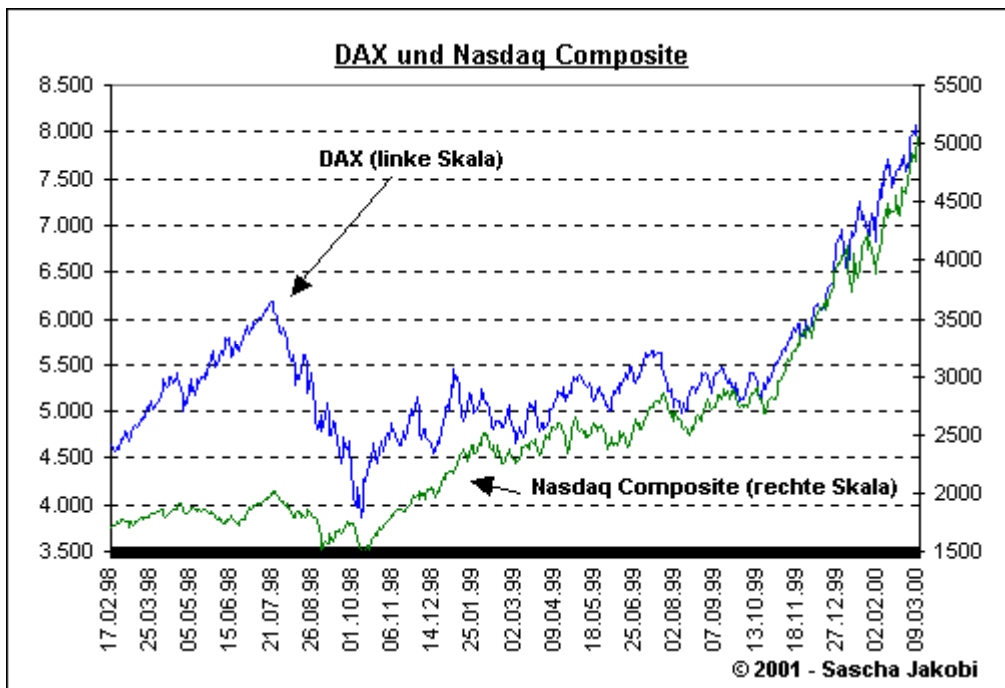


Abbildung 3, Dax und Nasdaq Composite

Abbildung 3 zeigt einen Vergleich des Nasdaq Composite Index mit dem Deutschen Aktienindex. Beide Indizes sind zeitgleich ab September/Oktober 1999 wie fast alle Aktienindizes weltweit raketentartig gestiegen.

Zuerst wollte man den nachfolgenden Fall der Indizes als Korrektur und Gewinnmitnahmen bezeichnen. Die Medien berichteten, daß man unbedingt einsteigen solle da die Kurse nach dem Einbruch – so wie es immer war – ja schon bald wieder neue Höchststände erklimmen werden. Doch es kam anders. Es ging immer tiefer und tiefer und die Höchststände liegen nunmehr über ein Jahr zurück. Der Nemax All Share Index ist um 85% eingebrochen und die amerikanischen Technologiewerte haben im Schnitt zwei Drittel ihres Wertes eingebüßt. Viele Anleger, die nach dem ersten oder zweiten Abrutschen der Aktien nach dem alten Motto „jedes Tief zum Einstieg nutzen denn nach jedem Tief geht’s ja logischerweise wieder höher“ nachkauften, wurden eines besseren belehrt und haben mittlerweile realisiert, daß die Börse tatsächlich keine Einbahnstraße ist. Viele dieser Anleger sind heute ruiniert und haben alle Gewinne verspielt. Sie wollen nie wieder an der Börse spekulieren. Der gesunde Menschenverstand und auch die historischen Vergleiche mit ähnlichen Spekulationsblasen hätten eigentlich eine solche Katastrophe verhindern sollen. Dennoch kommen Spekulationsblasen immer wieder vor was vor allem mit Themen wie der Börsenpsychologie <sup>[19]</sup>, Massenpsychologie und vor allem dem sog. „Herdentrieb“ – auch mit dabei sein zu wollen – zusammenhängt. Ein alter Börsenspruch besagt, daß Vorsicht dann angesagt ist, wenn alle von Aktien reden, der Schuhputzjunge mit Aktientips um sich wirft, auf dem Markt viele neue Börsenzeitschriften erscheinen, am Stammtisch über Aktien diskutiert wird und selbst „Milchmädchen“ in Aktien investiert sind. Nicht umsonst gibt es den Ausdruck der „Milchmädchenhausse“. Die Aussage, daß genau in solchen Zeiten Vorsicht angebracht ist, wurde in der Vergangenheit immer wieder bestätigt. Denn wenn selbst die letzten Greenhorns und Milchmädchen am Aktienboom teilhaben wollen und auf den fahrenden Zug aufspringen wollen ist jeder in Aktien investiert. Fast alle haben dann ihr Geld in Aktien gesteckt und die Summen zur Steigerung der Kurse auf den hohen Niveaus werden immer größer. Doch wo soll das Geld herkommen wenn bereits fast sein Geld in Aktien angelegt hat?

Der Zug muß schließlich entgleisen und alle die darauf sitzen mit ihm. Zu diesem Zeitpunkt platzt die Spekulationsblase. Im nun folgenden Kapitel drei sollen mögliche Gründe für den Boom genannt werden und auch einige Kurzvergleiche mit vergangenen Spekulationsblasen gezeigt und genannt werden. In Kapitel vier folgt dann eine Darstellung der bisherigen weitreichenderen Folgen der „geplatzten Börsenträume“.

---

<sup>19</sup> Siehe zum Beispiel in „Psychologie der Massen“ (1895) von Gustave Le Bon.

### **3. Die Gründe für den Boom und Vergleiche mit der Vergangenheit**

#### **3.1. Gründe und Ursachen**

##### **3.1.1. Das Internet und das Informationszeitalter**

Es war Mitte der Neunziger Jahre als World Wide Web und Internet in die Wohn- und Arbeitszimmer Einzug hielten. Erschien 1993 im November noch die erste Meldung in den Nachrichten über das WWW so ist ein Internetzugang heute schon fast eine Selbstverständlichkeit.

Professor Robert J. Shiller schreibt in seinem Buch Irrationaler Überschwang auch treffend *“Weil das Internet so prägnant und unmittelbar ist, nehmen die Menschen wie selbstverständlich an, daß es gewaltige ökonomische Auswirkungen haben werde“*<sup>[20]</sup>

##### **3.1.2. Der Niedergang ausländischer Wettbewerber und das Gefühl des Triumphs**

Der Fall des Eisernen Vorhangs Ende der achtziger Jahre stellte einen Sieg des Kapitalismus über den Kommunismus dar. Viele ehemalige Satellitenstaaten sind in den letzten Jahren vom Sozialismus zur Marktwirtschaft gewechselt. Auch das Gefühl des Triumphs, welches in der westlichen Welt herrschte steigerte das Selbstbewusstsein und den Glauben an das eigene Wirtschaftssystem. Dies wiederum führte zu mehr Vertrauen was wiederum positiv für die Aktienmärkte, v.a. in den Neunziger Jahren zu werten ist.

##### **3.1.3. Der Wandel in der Gesellschaft**

Leider ging die Aktienhausse mit einer bemerkenswerten Ausbreitung materialistischer Werte einher.

Beeindruckend ist hierbei die Umfrage von Roper-Starch, durchgeführt im Jahre 1975 und 1994 mit folgender Frage: „Wie stellen Sie sich persönlich ein gutes Leben vor, welche der unten aufgeführten Dinge gehören für Sie dazu?“

---

<sup>20</sup> Siehe Robert J. Shiller, „Irrationaler Überschwang“, Campus-Verlag, Seite 36

Kreuzten 1975 gerade mal 38 Prozent „viel Geld“ an so waren dies 1994 bereits 63 Prozent. Sicherlich habe materialistische Werte im ersten Augenblick keinen direkten Einfluss auf die Börse. Bieten Aktien aber die Chance auf schnellen Reichtum wie dies gerade in den letzten Jahren der Fall war so wirkt eine solche gesellschaftliche Haltung ebenfalls kurstreibend.

#### **3.1.4. Steuersenkungen und unternehmensfreundliche Politik**

Als weiterer Grund für die Jahrhunderthausse welche, ausgehend von der USA als „Motor“ fast weltweit stattfand, dürfte die unternehmensfreundliche Politik gewesen sein. 1980 wurde mit Ronald Reagan erstmals seit 1948 ein republikanischer Senat gewählt und im Jahr 1994 eroberten die Republikaner auch den Kongress. Bereits 1995 wurde über eine Senkung der Kapitalertragsteuer diskutiert und im Jahr 1998 wurde der Spitzensteuersatz von 28 auf 20 Prozent heruntergenommen. Schon kurz danach debattierte man über eine weitere Herabsetzung der Steuersätze, die jedoch durch das Vetorecht von Präsident Clinton im Jahr 1999 verhindert wurde. Festzuhalten bleibt jedoch, daß Steuersenkungen und auch die Erwartung von Steuersenkungen Kurse in die Höhe treiben können und ebenfalls als Beschleunigungsfaktor der Aktienhausse angesehen werden können.

#### **3.1.5. Die Demographie**

Nach dem zweiten Weltkrieg stieg die Geburtenrate in den Vereinigten Staaten enorm an. Der nun stärker steigende Wohlstand der Friedensjahre ermutigte alle, die ihre Familiengründung aufgrund der Weltwirtschaftskrise und des Zweiten Weltkrieges zurückgestellt hatten. Aber auch in Frankreich, Großbritannien und in Japan kamen nach dem Krieg wieder mehr Kinder zur Welt. Erst Mitte der Sechziger Jahre gab es einen Einbruch in der Geburtenrate aufgrund sozialer Veränderungen wie beispielsweise der Anerkennung der Abtreibung in vielen Staaten oder durch die Pille, welche im Jahr 1959 erfunden wurde. Der Babyboom zwischen 1946 und 1966 führte jedoch letztendlich dazu, daß gerade heute eine ungewöhnlich hohe Zahl von Menschen in den USA zwischen 35 und 55 Jahre alt ist. <sup>[21]</sup> Auch dies ist ein oftmals genannter Grund der ebenfalls auf die Beschleunigung der Jahrhunderthausse einwirkte. Es gibt

---

<sup>21</sup> Siehe Robert J. Shiller, „Irrationaler Überschwang“, Campus-Verlag, Seite 42 bis 45

hierbei zwei Theorien. Die erste Theorie besagt, daß gerade die Menschen im Alter zwischen 35 und 55 aufgrund ihrer Altersvorsorge ihr Geld anlegen. Sehr beliebt und staatlich subventioniert sind in den USA die Aktienfonds als Altersvorsorge. Auch in Deutschland bieten mittlerweile alle größeren Versicherungsgesellschaften Aktienfonds zur Altersvorsorge an. Die zweite Theorie begründet den Aktienboom infolge der „Babyboomer“ aufgrund der insgesamt höheren Aufwendungen für Güter und Dienstleistungen. Denn vor allem die Menschen in den mittleren Lebensjahren sind i.d.R. erwerbstätig und besitzen daher auch eine starke Kaufkraft bzw. konsumieren relativ stark. Hohe Ausgaben seitens der Konsumenten führen auf Seiten der Unernehmen zu höheren Gewinnen. Dies wiederum sollte dann zu steigenden Aktienkursen führen.

### **3.1.6. Die Rolle der Medien**

Die Medien trugen sicherlich vor allem in der Endphase der Jahrhunderthausse ihren Teil zur Beschleunigung der Kursanstiege bei. Auf dem Markt erschienen immer mehr Börsenzeitschriften und Börsenbriefe und Fernsehsender wie n-tv, N24, Bloomberg, CNN und CNBC sendeten immer mehr Börsensendungen und Live-Berichte von der Börse. Die ständigen Schlagzeilen in den Zeitungen von neuen Rekordständen bei Aktien führten letztendlich bei immer mehr Menschen dazu, sich dem Thema Aktien zu widmen und schließlich selbst mitmischen zu wollen. Denn wer will sich schon die Gewinne an der Börse – die wie von selbst zu kommen schienen – entgehen lassen?

### **3.1.7. Die immer optimistischeren Prognosen**

Die Analysten und Prognosen zur weiteren Aktienentwicklung wurden immer optimistischer. So stellte Zacks Investment Research in einer Studie <sup>22</sup> fest, daß Ende 1999 nur knapp 1 Prozent aller Analystenempfehlungen auf „*Verkaufen*“ lauteten, wohingegen 29,9 Prozent der Empfehlungen auf „*Halten*“ und 69,5 Prozent mit der Empfehlung „*Kaufen*“ existierten. Zum Vergleich muß man hier anführen, daß der Anteil der Verkaufen-Empfehlungen ein Jahrzehnt zuvor noch bei 9,1 Prozent – und damit neunmal höher – lag. Insofern wurden hier auch seitens der Banken und Analystenhäuser ein Optimismus gestreut der

---

<sup>22</sup> Siehe Robert J. Shiller, „Irrationaler Überschwang“, Campus-Verlag, Seite 46 bis 48

zwar ungerechtfertigt war jedoch viele Menschen erst recht dazu ermutigte, Aktien zu kaufen.

### **3.1.8. Weitere Gründe und Bewertung**

Neben den in den Punkten 3.1.1. bis 3.1.6. gibt es sicherlich weitere Gründe und Ursachen die zur Entstehung des Aktienbooms geführt haben. Unter anderem könnte man auch die sinkenden Inflationsraten, Steigerung der Produktivität oder auch den vereinfachten Zugang zu Aktien mittels Discountbrokern wie comdirect oder consors über das Internet nennen.

Keiner der Gründe ist jedoch alleine für die Entstehung der Jahrhunderthausse alleine verantwortlich. Erst das Zusammentreffen all dieser Gründe lockte immer mehr Menschen an die Börsen. Viele der genannten Begründungen wirkten auch eher auf die Beschleunigung der Hausse als auf deren Entstehung. So sind hierbei vor allem die Medien zu nennen. Es lag sicherlich im Interesse der Medien, daß der Aktienboom nicht ins Stottern geraten sollte denn dieser hätte fatale Folgen für die Umsätze. So kann man beispielsweise schon heute feststellen, daß die Einschaltquoten des „Börsenfernsehsenders“ n-tv drastisch zurückgegangen sind und auch der Absatz vieler Börsenzeitschriften ins Stocken gekommen ist.

### **3.2. Vergleiche mit der Vergangenheit**

Spekulationsblasen und Übertreibungen sind keineswegs ein Phänomen unserer Zeit. Schon oft gab es spekulative Blasen und Übertreibungen. Die Wirtschaftsgeschichte liefert uns mit Ereignissen wie der sogenannten Tulpenmanie, der Silberspekulation der Hunt-Brüder Anfang der 80er-Jahre oder auch der japanischen Aktien- und Immobilienmarktkrise sowie der Weltwirtschaftskrise 1929 und auch der South Sea Bubble<sup>23</sup> geradezu perfekte Beispiele. Nicht alle Spekulationsblasen sind gleich aber alle ähnlich. Niemand kann vorhersagen wann eine Spekulationsblase genau platzt aber vergleicht man die Spekulationsblasen der Vergangenheit so stellt man fest, daß es Zeichen gibt die auf die Existenz einer Spekulationsblase hindeuten:

---

<sup>23</sup> Siehe Peter N. Martin, Die großen Spekulationen der Geschichte, Seite 68 bis 102, Seite 229 bis 257, Seite 299 bis 312



1. Spekulationsblasen treten nahezu immer in Phasen des allgemeinen Wohlstandes auf. So brach die Wallstreet 1929 inmitten der Wohlstandsphase zusammen, die auch als die „roaring twenties“ bekannt ist. Auch Japan befand sich in den Achtziger Jahren im Aufschwung und war kurz vor dem Platzen der Blase zu einem bedeutenden Exporteur von Autos und Elektrogeräten geworden und Holland war im 17. Jahrhundert während der Tulpenmanie eine Finanzmacht . Wohlstand ist jedoch kein Signal für den Beginn einer Spekulationsblase sondern lediglich eine Voraussetzung oder ein Hinweis, denn auch normale Kurssteigerungen an den Aktienmärkten finden i.d.R. in Zeiten des Wirtschaftswachstums statt.

2. Spekulationsblasen entstehen in Phasen von billigem Geld und billigen Krediten. Denn sind z.B. die Zinsen niedrig so hat dies zwei Effekte. Erstens werden Anlagen wie das Spargbuch, Festgeld oder Anleihen niedriger verzinst. Dies hat zur Folge, daß sich viele Menschen nach attraktiveren Anlagemöglichkeiten umschauchen. Und zweitens fördern niedrigere Kreditzinsen die Bereitschaft einen Kredit aufzunehmen und das Geld anzulegen. Einige Menschen haben beispielsweise in den letzten Jahren erfolgreich mit Krediten spekuliert indem sie große Beträge zu beispielsweise 5% Kreditzinsen aufgenommen haben und mit diesen Beträgen Aktien gekauft haben die sich danach verdoppelt oder verdreifacht haben. Nach dem Verkauf der Aktien war die Kreditrückzahlung leicht realisierbar und das übriggeblieben Kapital konnte man als Gewinn einstreichen. Jedoch ist das Spekulieren auf Kredit generell nicht ratsam und die meisten dieser Anleger stehen heute – nach Kursrückgängen von 60 bis 85% und bei nicht wenigen Aktien sogar noch mehr - vor dem Ruin.

3. Alle spekulativen Manien zeichnen sich durch eine immer breiter werdende Akzeptanz aus. Immer mehr Menschen wollen daran teilhaben mit so geringem Aufwand und in dieser Leichtigkeit im Handumdrehen Geld zu verdienen.

4. Die Marktteilnehmer ignorieren alle Warnungen, die in Wirklichkeit die Stimme der Vernunft sind. Vor allem 1929 wurden Kritiker und Warner als notorische Pessimisten abgestempelt. Auch bei unserer Jahrhunderthausse von 1982 bis 2000 war dies ähnlich. Bereits im Jahr 1998 und 1999 erreichten die Aktien unangemessen hohe Bewertungen. Es gab Warner die dies auch ansprachen. Sie hatten zwar Recht, aber die Börsenanleger interessierte dies nicht. Und da die Warner rückblickend immer Unrecht hatten und die Aktien

nach jedem Einbruch schon kurz danach wieder höher standen als noch vor dem Einbruch, verhallten diese Worte dann irgendwann ganz ungehört.

6. In einer spekulativen Manie ist es unmöglich, den Höhepunkt des Kursanstiegs vorherzusagen. In einer Manie sind die Anleger nicht mehr in der Lage, rational zu denken. Jeder Versuch, einen Kurshöhepunkt rational vorherzusagen, kann tödlich sein. Alle Manien zeichnen sich durch Kursentwicklungen aus, die im Rückblick irrational aussehen. Auch nach einem starken Anstieg können die Kurse noch weiter klettern, sich verdoppeln, verdreifachen oder mehr. Da der Markt jeden Anschein einer vernünftigen Bewertung verloren hat, muß man immer daran denken, daß Irrationalität keine Grenzen kennt.

7. Spekulative Manien bzw. Spekulationsblasen enden stets mit einem Crash, der so gewaltig ist, daß der Schmerz noch nach Jahren und Jahrzehnten spürbar ist. Das ist wohl die einfachste Möglichkeit, eine Manie als solche zu identifizieren.

8. Wenn sich eine Manie ausbreitet und die Nachfrage nach Aktien und anderen Investments steigt, dann steigt auch das Angebot. Die Qualität dieser neuen Emissionen wird jedoch immer zweifelhafter. Auch während der holländischen Tulpenspekulation war dies so. Zunächst waren nur die schönsten Tulpen gefragt. Am Ende hielt man fast jede Tulpe einer Spekulation für wert. Und am Neuen Markt war dies ähnlich. Im Höhepunkt der Euphorie und des Optimismus kauften die Anleger fast alles was im entferntesten Sinne irgendetwas mit Biotechnologie oder Internet zu tun hatte.

9. Alle Spekulationsblasen enden abrupt und ohne große Warnsignale. Wenn wir auch noch so fest daran glauben, daß wir keiner Manie zum Opfer fallen werden, ist es doch so, daß Manien erst im Rückblick am klarsten erkennbar sind. Der glückliche und erfolgreiche Spekulant im August 1929 hatte keine Ahnung, daß der Markt 90 Prozent seines Werts verlieren würde. Und die wenigen sichtbaren Warnzeichen werden meist ignoriert. Die notorischen Pessimisten sagen für eine Baisse, die tatsächlich eintritt, allerdings auch zehn andere voraus. In der heißen Phase einer Manie werden sie daher –wie bereits erwähnt - erst recht kaum beachtet.

Weiterführende Vergleiche mit der Vergangenheit sind zwar interessant, würden aber den Rahmen dieser Arbeit sprengen. Deshalb soll schon hier auf das Literaturverzeichnis am Ende dieser Arbeit hingewiesen werden.

## 4. Der Einbruch und die bisherigen Folgen

### 4.1. Der Einbruch

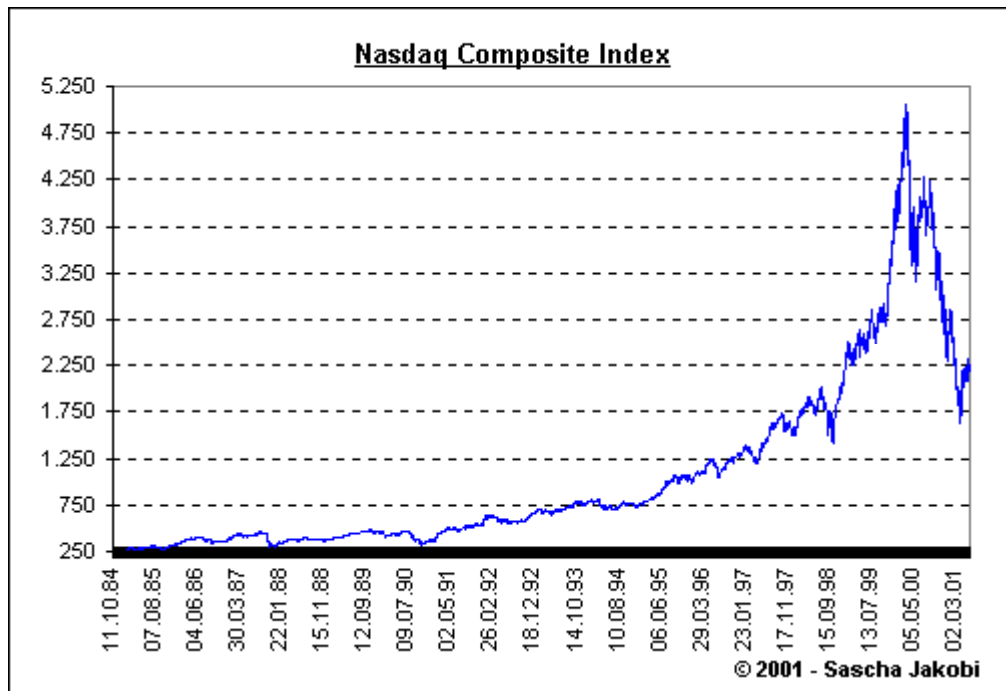
Wie in Kapitel 2 in den Abbildungen 2 und 3 schon für den Deutschen Aktienindex (DAX), Nasdaq Composite Index und den Neuen Markt Index Nemax All Share dargestellt, sind die Aktienkurse enorm angestiegen. Es war schließlich der 10. März 2000, als der Nasdaq seinen Rekordhöchststand bei über 5000 Punkten erreichte. Dies war der Hochpunkt aller Euphorie. Die meisten rechneten zwar damit, daß nach dem scharfen Anstieg die Kurse erst mal etwas fallen müssen, nicht aber damit, daß die Kurse diesmal nicht 10 oder 20 Prozent wie sonst in der Vergangenheit, sondern um mehr als zwei Drittel einbrechen würden. Bis Ende März erholten sich einige Kurse sogar noch mal ein wenig. Dann aber ging es bergab. Am 04. April 2000 kam es zu einem Warnschuss. Der Nasdaq Composite fiel im Tagesverlauf um zeitweise 13,6% was der größte Tagesverlust in der Geschichte der US-Technologiebörse Nasdaq gewesen wäre.<sup>[24]</sup> Doch die Börse erholte sich bis Handelsende wieder stark. In den Tagen drauf war der Handel von sehr hoher Volatilität und Nervosität geprägt. Mal gingen die Kurse stark nach unten und mal wieder stark nach oben. In der Woche vom Montag, den 10. April 2000 bis 14. April 2000 sollte dann die Totenglocke für die Jahrhunderthausse endgültig geläutet werden. So fiel der Nasdaq Composite Index in dieser Woche von Montag bis Freitag tagtäglich kräftig.<sup>[25]</sup> Am Montag brach der Index um 5,81%, am Dienstag um 3,16%, am Mittwoch gar um 7,06% und am Donnerstag nochmals um 2,46% ein bevor die US-Börsen am Freitag dann sehr stark einbrachen. An diesem Freitag brach der Nasdaq Composite Index um weitere 9,67% ein während das Börsenbarometer Dow Jones mit einem Minus von 617 Punkten oder 5,6% den größten Punkteverlust in seiner Geschichte verzeichnen musste.<sup>[26]</sup>

---

<sup>24</sup> Siehe eigenen Marktbericht vom 04.04.2000

<sup>25</sup> Siehe eigene Marktberichte vom 10.04.2000 bis 13.04.2000

<sup>26</sup> Siehe meinen Marktbericht mit dem Titel „Blutbad an der Wallstreet – Marktbericht II vom Freitag, den 14.04.2000“



**Abbildung 4, Nasdaq Composite Index**

Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des Nasdaq Composite Index von 1984 bis heute. Deutlich sichtbar ist der erste Einbruch im April 2000. Danach setzte eine Phase der Stabilisierung und teilweisen Erholung ein welcher dann ein erneuter noch stärkerer Einbruch folgte. Viele andere Aktienindizes weltweit sehen ähnlich aus. Der Chart des Neuen Markt Index sähe sogar noch schlechter aus. Man kann im Chart auch unschwer erkennen, daß dieser Einbruch doch etwas anders ist als die „Einbrüche“ in den Jahren zuvor und es wird wohl viele Jahre dauern bis die alten Höchststände wieder erreicht werden.

#### **4.2. Die Gründe für den Einbruch**

Wie bereits in Kapitel 3.2 dargestellt enden Spekulationsblasen meist ohne speziellen Grund und plötzlich. Niemand kann vorhersagen wann der Anstieg, der sich immer mehr beschleunigt, schließlich endet. Der Hauptgrund für den Einbruch dürfte jedoch die Abkopplung der Aktienkurse von der realwirtschaftlichen Entwicklung sein. Denn wie schon in Kapitel 2.2 erwähnt hat die Wirtschaftsleistung gemessen am weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP) seit 1980 inflationsbereinigt „nur“ um rund 80% zulegen können während die Aktienkurse aber um 1032% angestiegen sind. Außerdem war zu Beginn des Jahres 2000 letztendlich fast jeder, der in den vorhergehenden Jahren

Interesse an Aktien hatte, mittlerweile auch Aktionär. Es gab kaum mehr Menschen die neues Geld an die Börse brachten. Das US-Wachstum begann sich abzuschwächen, die Unternehmensgewinne stiegen nicht mehr so stark. Des weiteren waren vorher die Zinsen durch Notenbanken auf der ganzen Welt angehoben worden um gegen inflationäre Tendenzen aufgrund des enormen Ölpreisanstieges vorzubeugen. Auch die insgesamt gestiegenen Energiepreise haben zur Abschwächung des Wachstums beigetragen. Der Hauptgrund dürften aber die private Verschuldung und der „Konsumrausch“ v.a. der Amerikaner gewesen sein. Diese lebten aufgrund des mittlerweile fast selbstverständlich gewordenen „zweiten Gehaltes“ aus Aktienanlagen und in Erwartung immer weiter und weiter steigender Kurse sehr stark über ihre Verhältnisse. Im Jahr 2000 war die amerikanische Sparquote sogar negativ, was bedeutet, daß sämtliches verfügbares Einkommen entweder in den Aktienmarkt gesteckt wurde oder für Konsum verwendet wurde. Viele Amerikaner kauften sogar Aktien auf Kredit was natürlich die Abwärtsbewegung beschleunigte als manche erkennen mussten, daß die in Aktien gesteckten geliehenen Gelder immer weniger Wert wurden. Mittlerweile hat die US-Notenbank allein im Jahr 2001 die Zinsen bereits fünfmal um einen halben Basispunkt, also 250 Basispunkte gesenkt. Zwei Zinssenkungen waren dabei außerplanmäßig was darauf schließen lässt, daß die Lage der US-Wirtschaft bzw. Konjunktur sehr ernst ist. Die Verbrauchernachfrage ist derzeit noch relativ stabil, da viele Menschen noch immer damit rechnen, daß auch dieser Einbruch nur temporär sein wird und die Mehrzahl der Aktien schon bald wieder neue Rekordstände erreichen werden. Aber dennoch ist natürlich ein Nachfrageausfall erkennbar, was die Umsätze und damit letztendlich auch die Gewinne der Unternehmen negativ beeinflusst. Ein weiterer wichtiger Grund dürfte aber auch die öffentliche Verschuldung sein. <sup>[27]</sup>

### **4.3. Die Folgen des Einbruchs**

Der Einbruch an den Aktienmärkten zeigt schon ernstzunehmende Folgen. Das Wirtschaftswachstum in den USA ist von zeitweise rund 6 bis 7% im Frühjahr 2000 auf nun nur noch 1,2% im 1. Quartal 2001 gesunken. Sollte sich der Trend weiter fortsetzen wird man bald von Rezession sprechen müssen, die meines Erachtens in den USA nicht mehr zu vermeiden ist. Auch die Arbeitslosigkeit

---

<sup>27</sup> siehe hierzu meinen Artikel „Die Schuldenfalle – Die Zeit läuft...“ vom 20. Mai 2001 auf meiner Homepage unter <http://www.geocities.com/saschajakobi/20010520schulden.htm>

beginnt in den Vereinigten Staaten seit langem wieder zu steigen. Durch die Globalisierung trifft die Schwäche der USA aber auch andere Länder. So erschien im Handelsblatt vom 12. Juni 2001 bereits ein Artikel mit Titel „Tokio steht vor Rezession“.<sup>[28]</sup> Und auch Deutschland bleibt nicht unberührt. Neben dem Effekt des Kaufkraftverlustes der Bevölkerung durch dreistellige Milliardenverluste in Aktienanlagen schwächt sich auch hierzulande die Nachfrage z.T. deutlich ab, während zeitgleich die Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2001 schon mehrmals zurückgenommen wurden. Insgesamt muß man feststellen, daß sich derzeit viele Volkswirtschaften im Abschwung befinden und die USA als „Konjunkturlokomotive“ für die Weltkonjunktur keinen Ersatz gefunden hat. Vielmehr zieht die anhaltende Schwäche der US-Konjunktur immer weitere Kreise und verursacht zunehmend negative Effekte auf die konjunkturelle Entwicklung in Europa und Südostasien.

#### **4.4. Ausblick**

Es bleibt zu Hoffen, daß der Trend der erodierenden Unternehmensgewinne, der steigenden Arbeitslosigkeit bei gleichzeitig steigender öffentlicher Verschuldung nicht weiter anhält. Bisher konnten die aggressiven Zinssenkungen von US-Notenbankchef Alan Greenspan der Konjunktur nicht wieder auf die Beine helfen. Es werden dabei mehr und mehr Erinnerungen an das Platzen der japanischen Spekulationsblase Anfang der Neunziger Jahre geweckt. Bis heute hat sich die japanische Volkswirtschaft von den Folgen des Spekulationswahns nicht mehr erholt und liegt noch immer am Boden. Leider sieht es jedoch derzeit eher schlecht aus. Die Rezession wird sich wohl kaum mehr vermeiden lassen und neue Schulden sind keine Problemlösung, sondern lediglich die Verschiebung eines bestehenden Problems in die Zukunft. Nach allen mir zur Verfügung stehenden Informationsquellen komme ich daher zu dem Fazit, daß die Jahrhunderthaube der Aktienmärkte weltweit beendet ist und wir mindestens vor einer Phase der Stagflation, wenn nicht gar einer weitaus folgenschwereren deflationären Depression stehen.

---

<sup>28</sup> siehe Handelsblatt vom Dienstag, den 12. Juni 2001

## **5. Schlusswort**

Zusammenfassend bleibt zu sagen, daß auch diese Spekulationsblase geplatzt ist und platzen musste. Und auch diesmal hat das Phänomen der Massenpsychologie wieder über den Verstand gesiegt wie bei jedem Spekulationswahn in der Vergangenheit auch. Und auch diese Spekulationsblase wird sicherlich nicht die letzte gewesen sein, denn das Wesen des Menschen und sein Verhalten ändert sich über Jahrtausende und Jahrmillionen hinweg nur sehr langsam. Der Herdentrieb und die Theorie der „Psychologie der Massen“ von Gustave Le Bon werden also auch in weiter Zukunft noch Bestand haben und die Grundlage für die Entstehung von Spekulationsblasen bilden.



## A. Literatur- und Quellenverzeichnis

- [1] Robert J. Shiller „Irrationaler Überschwang“, Seite 25, ISBN: 3-593-36664-9, Campus-Verlag, **siehe Fußnote Nr. 1**
- [2] Robert J. Shiller „Irrationaler Überschwang“, Seite 105 und 106, ISBN: 3-593-36664-9, Campus-Verlag, **siehe Fußnote Nr. 2**
- [3] William K. Klingaman, „Der Crash“, Seite 276-311 als ergänzende Quelle, **siehe Fußnote Nr. 2**
- [4] Werner Heiring, Dr. Walter Lippens, „Im Kreislauf der Wirtschaft“, Seite 201, **siehe Fußnote Nr. 4**
- [5] Internetpostings zum Thema Japan von mir, z.T. eigene Kommentare oder eingestellte Artikel, v.a. aus dem Handelsblatt, **siehe Fußnote Nr. 5**
- [6] Artikel „Tokio spricht offiziell von Deflation“ aus dem Handelsblatt vom 19. März 2001, **siehe Fußnote Nr. 6**
- [7] Artikel „Parallelen zwischen USA und Japan sind nicht zu leugnen“, Untertitel: „Gleiche Ausgangslage, gleiche Risiken – nur zehn Jahre zeitversetzt“ aus dem Handelsblatt vom 22. März 2001, **siehe Fußnote Nr. 7**
- [8] Artikel „Das Lotterie-Prinzip“ von Gabor Steingart, Spiegel 5/2000, **siehe Fußnote Nr. 8**
- [9] Mein eigener Artikel „Das Ende des Hausemarktes ist nahe – Das Spiel ist zuende...“ vom 19. April 2000, **siehe Fußnote Nr. 9**
- [10] Artikel „Börsenkrach ist nicht in Sicht“ aus dem Handelsblatt vom 13. Oktober 1997, Seite 25, **siehe Fußnote Nr. 10**
- [11] Artikel „Der Crash – und jetzt?“ aus der Zeitschrift Focus vom 3. November 1997, Seite 336 bis Seite 342, **siehe Fußnote Nr. 11**
- [12a] Kursnachweis für den DAX und Xetra-DAX bis 16. Juni 2000, **siehe Fußnote Nr. 12**
- [12b] Kursnachweis für den Neuen Markt Index (später: Nemax All Share Index wegen Umbenennung durch die Deutsche Börse AG) bis 16. Juni 2000, **siehe Fußnote Nr. 12**
- [12c] Kursnachweis für den Dow Jones Industrials Index bis 16. Juni 2000, **siehe Fußnote Nr. 12**
- [12d] Kursnachweis für den Nasdaq Composite Index bis 16. Juni 2000, **siehe Fußnote Nr. 12**
- [13] Eigene Aufstellung von Nachrichten der Nachrichtenagenturen dpa, vwd und AP, **siehe Fußnote Nr. 13**

- [14] Titelartikel „Die Russland-Krise, Alarm für die Weltwirtschaft“ aus der Zeitschrift „Der Spiegel“ Nr. 36 vom 31.08.1998, Seite 126-134, **siehe Fußnote Nr. 14**
- [15] Titelartikel „Kommt der große Crash?“ aus der Zeitschrift „Focus“ Nr. 36 vom 31.08.1998, Seite 236-244, **siehe Fußnote Nr. 15**
- [16] Übersicht US-Indizes von der Yahoo-Webseite nach Handelsschluss am 31. August 1998 an den US-Börsen, **siehe Fußnote Nr. 16**
- [17] Titelartikel „Krise Global – Kippt der Börsencrash die Weltwirtschaft?“ aus der Zeitschrift „Der Spiegel“ vom 12. Oktober 1998, Seite 110-126, **siehe Fußnote Nr. 17**
- [18] Eigene tabellarische Aufstellung vom 27. Oktober 1998 über die Kurssteigerungen ausgewählter wichtiger Aktienindizes zum jeweiligen Tiefstand während der Russlandkrise 1998, **siehe Fußnote Nr. 18**
- [19] <http://f17.parsimony.net/forum30434/messages/11040.htm> - Erläuterungen zu Gustave Le Bons Werk „Psychologie der Massen“ von 1895 von Dr. Paul C. Martin, **siehe Fußnote Nr. 19**
- [20] Siehe Peter N. Martin, Die großen Spekulationen der Geschichte, Seite 68 bis 102, Seite 229 bis 257, Seite 299 bis 312, **siehe Fußnote Nr. 23**
- [21] Siehe eigenen Marktbericht vom 04.04.2000, **siehe Fußnote Nr. 24**
- [22] Siehe eigene Marktberichte vom 10.04.2000 bis 13.04.2000, **siehe Fußnote Nr. 25**
- [23] Siehe meinen Marktbericht mit dem Titel „*Blutbad an der Wallstreet – Marktbericht II vom Freitag, den 14.04.2000*“, **siehe Fußnote Nr. 26**
- [24] siehe hierzu meinen Artikel „Die Schuldenfalle – Die Zeit läuft...“ vom 20. Mai 2001 auf meiner Homepage unter <http://www.geocities.com/saschajakobi/20010520schulden.htm>, **siehe Fußnote Nr. 27**
- [25] siehe Artikel „Tokio steht vor Rezession“ aus dem Handelsblatt vom Dienstag, den 12. Juni 2001, **siehe Fußnote Nr. 28**

## **Literaturempfehlungen**

1. Lips/Trachsler, Geld, Gold und die Wahrheit, Fortuna Finanz-Verlag, Ebmatingen/Zürich
2. Peter N. Martin, Die großen Spekulationen der Geschichte, Universitas Verlag München
3. John Kenneth Galbraith, Der große Crash
4. Günter Ogger, Der Börsenschwindel
5. Robert J. Shiller, Irrationaler Überschwang
6. William K. Klingaman, Der Crash
7. Reinhard Deutsch, Die Geldfalle
8. Werner Heiring, Dr. Walter Lippens, Im Kreislauf der Wirtschaft
9. Dr. Paul C. Martin, Die Krisenschaukel

## **B. Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1, Baht/US-Dollar

Abbildung 2, Nemax All Share Index

Abbildung 3, DAX und Nasdaq Composite

Abbildung 4, Nasdaq Composite Index

---

## **Homepage des Autors mit weiteren Artikeln:**

- <http://www.geocities.com/saschajakobi/economy.htm>
- <http://www.geocities.com/saschajakobi>