
Patrik Hof

BLACKOUT BÖRSE

Für Sebastian

Patrik Hof

BLACKOUT BÖRSE

Die Geschichte der Börsenkrisen von der Tulpenmanie bis heute



**Frankfurter
Allgemeine
Buch**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Hinweis

Wir sind uns bewusst, dass die Haltung zum Thema Gendern durchaus vielfältig ist. In dieser Publikation haben wir zugunsten einer besseren Lesbarkeit hauptsächlich das generische Maskulinum verwendet, womit wir immer zugleich weibliche, männliche und diverse Personen meinen.



**Frankfurter
Allgemeine
Buch**

© Fazit Communication GmbH
Frankfurter Allgemeine Buch
Pariser Straße 1
60486 Frankfurt am Main
buch@fazbuch.de

Umschlag: Nina Hegemann
Satz: Jan Walter Hofmann
Druck: Westermann Druck Zwickau GmbH
Printed in Germany

1. Auflage
Frankfurt am Main 2026
ISBN 978-3-96251-246-0

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, vorbehalten.

Frankfurter Allgemeine Buch hat sich zu einer nachhaltigen Buchproduktion verpflichtet und erwirbt gemeinsam mit den Lieferanten Emissionsminderungs-zertifikate zur Kompensation des CO₂-Ausstoßes.



Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
Einleitung	13
1. Tulpenkrise 1637: Die erste Spekulationsblase in der Börsengeschichte	21
2. Der Börsenkrisen-Doppelpakt 1720	29
3. Das Jahrhundert der nationalen Börsenkrisen in Berlin, Wien und Paris	43
4. „Roosevelt Panic“: Bärenmarkt an der Wall Street 1907	71
5. Erster Weltkrieg erweist der Börse einen Bärendienst	77
6. Börse in der Weimarer Republik: Zwischen Isolation und Weltwirtschaft	83
7. Börsenkrach 1929: Das New Yorker Parkett außer Kontrolle	95
8. Bankenkrise 1931: Organisierte Kriminalität von Banken löst Börsenabstürze aus	113
9. Börsen im Nationalsozialismus: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ oder die Kriegshausse ab 1941	121
10. Der Flash Crash 1962 unter John F. Kennedy	131
11. Börsencrash 1973/74 und das Ende des „Gold“-Zeitalters	137

12. Wall-Street-Zusammenbruch 1987: Der „Schwarze Schwan“ unter den Börsenkrisen	145
13. Der deutsch-deutsche Bären- und Bullenmarkt von 1953 bis 1989: Der politische Aktienmarkt im Zeichen von Kapitalismus und Sozialismus	153
14. Die Kursstürze der „Nineties“ in Asien	165
15. Die Internetblase 2000: Das Beispiel für „irrationalen Überschwang“ auf den Aktienmärkten	173
16. Terroranschläge 2001: Die Reaktion des weltweiten Finanzzentrums	179
17. Finanzmarktkrise 2008/09: Aktienkurse auf Sand gebaut	185
18. Die (un)endliche Geschichte der Euro-Finanzkrise ab 2010: Von Griechenland bis „Whatever it takes“	201
Exkurs Wall-Street-Rekord 2010: Der schnellste Börsenzusammenbruch in 36 Minuten	213
19. Die Coronakrise 2020: Lockdown und Quarantäne für den Aktienmarkt	217
20. Trumps Zollpolitik: Ein „Blutbad“ für die Weltbörsen	223
Fazit: Börsen sind die Achillesferse der Finanzmärkte	235
Literatur	243
Endnoten	248
Abbildungsverzeichnis	286
Autorenvita	288

Vorwort

Hoffnung und Verzweiflung, Erwartung und Enttäuschung – kaum ein Ort vereint so viele Emotionen innerhalb kürzester Zeit wie die Börse. Fotos von wild gestikulierenden Börsenhändlern mit ratlosen Blicken, versteinerten Gesichtern und offenem Mund vor ihren Bildschirmen sitzend spiegeln das Geschehen auf dem Parkett eindrucksvoll wider. Es sind diese Fotoikonen, auf die der Spruch von Kurt Tucholsky besonders zutrifft: „Ein Bild sagt mehr als tausend Worte.“ Es ist das von mir so geschätzte Medium Fotografie, das objektiv und ungefiltert das Geschehen dokumentiert.

Es sind aber nicht nur diese Bilder, die mich interessieren. Genau genommen fasziniert mich an Wertpapierbörsen vor allem die Welt hinter den Zahlen, Nachrichten und Kursverläufen, die das tägliche Börsengeschehen prägen: die Wirtschaftsgeschichte, die Architektur von „alten“ Börsentempeln oder die Börsenpolitik. Dieses breite Spektrum wollte ich in diesem Buch über die Börsenkrisen unter die Lupe nehmen. Insbesondere die alten Börsengebäude haben mich seit meiner wirtschaftshistorischen Promotion über die Kapitalmarktpolitik unter Hitler und Mussolini, für die ich seit 2003 in Italien und Deutschland recherchierte, fasziniert und sie begeistern mich immer noch. Egal, ob es sich hier um die alte Handelsbörse in Leipzig, die eindrucksvolle Hamburger Kaffeebörse in der genialen Speicherstadt, die Seidenbörse (Lonja de Mercaderes) in

Valencia oder die Börsen in Kopenhagen – sie wurde im Jahr 2024 schwer durch einen Brand beschädigt – handelt, sie alle habe ich mit meiner Spiegelreflexkamera festgehalten. Mein Favorit ist die ehemalige Börse in Rom an der Piazza di Pietra. Hier wurden bis 1997 hinter den elf Säulen eines Hadrianstempels, der im 2. Jahrhundert nach Christus errichtet wurde, Wertpapiere gehandelt.

Jeder, der schon einmal ein Buch geschrieben hat, weiß, dass Begeisterung für das Thema allein nicht ausreicht. Die Stimmung beim Schreibprozess schwankt beständig, um in der Börsensprache zu bleiben, zwischen einem Bären- und einem Bullenmarkt. Glücklicherweise sorgten Schoko-Bärentatzen und Kaffee für das nötige Energieduo aus Zucker und Koffein – mein „Doppel-Wumms“ gegen Müdigkeit und Konzentrationslöcher.

Mich fasziniert der Börsenhandel, ein Schach- und Schauspiel aus Gestik und Mimik in mehreren Akten und für Außenstehende kaum zu dechiffrieren. Manchmal ist die Börse bei positivem Verlauf mehr eine Komödie, manchmal eine Tragödie. Auf der Bühne des Wertpapierhandels führt häufig die Spekulation die Regie. Das deutsche Wort Spekulation stammt von den lateinischen Begriffen *speculātor* und *speculātiō*, die mit „Kundschafter“ bzw. „Vermutungen über die Zukunft anstellen“ übersetzt werden können. Seit Jahrhunderten gilt auf den Brettern des Börsenparketts ein ungeschriebenes Gesetz: Die Händler dürfen bei Kauf- und Verkauforders nicht zu viel verraten. Daher verstecken sie ihr Gesicht oftmals hinter einer emotionslosen, unsichtbaren Maske.

Komplett unmaskiert verläuft der Kurs meiner persönlichen Happiness-Aktie, meinem Sohn. Er sorgt bei mir immer für Höchstkurse. Ihm widme ich dieses Buch. Zudem standen mir sehr engagierte Menschen zur Seite, die mir bei der Redaktion und Korrektur halfen und mich mit großem sichtbarem Aufwand sehr wertvoll unterstützten. Ein großes

Dankeschön geht insbesondere an das Team von Frankfurter Allgemeine Buch sowie Tobias und Peter Hof, Niklas Steinhauser sowie Andreas Ritter, die das Buch kritisch Korrektur gelesen haben.

Beim Schreiben dieses Buches stieß ich vielfach auf Vorurteile, Skepsis, Misstrauen und ablehnende Blicke, als würde die Botschaft lauten: „Börse? Interessiert mich nicht, zu undurchsichtig“ oder „Wirtschaftsgeschichte ist nicht meine Welt“. Eine ganz andere, viel offenere Reaktion erlebte ich bei den rund 100 Schülerinnen und Schüler, die ich derzeit an einer bayerischen Realschule im Fach Geschichte unterrichte. Ihr Interesse und ihre Begeisterung für Geschichte im Allgemeinen und Wirtschaftsgeschichte im Besonderen – von der Industrialisierung über die Hyperinflation und Weltwirtschaftskrise in der Weimarer Republik bis hin zum bundesdeutschen „Wirtschaftswunder“ und der DDR-Planwirtschaft – sind ein unschätzbare Schatz, der nur darauf wartet, auf analogem und digitalem Weg entdeckt zu werden. Ob Geschichte bei der Generation Alpha bereits den Status von „Six Seven“ oder „das crazy“ erreicht hat, sei dahingestellt. Viel wichtiger ist, dass diese Schülerinnen und Schüler die Gestalter von morgen sind. Gute Bildung ist die beste Dividende für die Zukunft. Denn nur eine gute Ausbildung sichert das Fundament unserer Demokratie. Dieses Buch kann hoffentlich dazu beitragen, das Interesse aktueller und künftiger Schülergenerationen zumindest am Fach Geschichte lebendig zu halten und Begeisterung zu wecken – geschrieben habe ich es zumindest in dieser Absicht. Für mich sind meine Klassen eine besondere Inspiration, Bereicherung und Motivation gleichermaßen!

Mit dem Buch möchte ich die Neugier an der Börse wecken, die mehr zu bieten hat als die Schlagzeile und das Bild einer Zick-Zack-Kurve in den Abendnachrichten. Denn der Handelsplatz offenbart abseits der Zahlen faszinierende, historische, kulturelle und politische Geschichten.

Erst dadurch entsteht ein Börsenbild als Ganzes. Eines steht jetzt schon fest: Die Börsengeschichte wird auch in Zukunft noch viele spannende Kapitel schreiben.

Mit dem unten aufgeführten Link mache ich Ihnen mein persönliches Fotoarchiv über die Faszination „Börse“ zugänglich, um nicht nur eine geschichtliche, sondern auch eine visuelle Börsentour anzubieten. Die Fotogalerie spannt einen Bogen von seltenen Aktien bis hin zum Blick hinter Börsenfassaden Europas und den USA.

<https://fazbuch.de/produkt/blackout-boerse/>



Die Symbole für Börsenmärkte: Bulle und Bär vor der Börse Frankfurt am Main.

Einleitung

„Man mag die Börse das Gehirn der Volkswirtschaft nennen“, schrieb Heinrich Göppert, ehemaliger Staatskommissar an der Berliner Börse und Staatssekretär im preußischen Handelsministerium, im Jahr 1930. „Aber wenn man das Gehirn auch als diejenige Stelle ansieht, in der sich jene Vorgänge vollziehen, die man Denken nennt, so hinkt der Vergleich. Die Börsenbewegungen reflektieren gar oft nur Stimmungen.“¹ Fast zeitgleich verfasste Richard Lewinsohn, einer der angesehensten Wirtschaftsjournalisten der Weimarer Republik und Leiter der Wirtschaftsredaktion der Vossischen Zeitung, einen Artikel über die Bedeutung der Börse: „Für die öffentliche und private Wirtschaft ist die Börse ein starker Motor. Sie ist jedoch nicht nur dazu da, den Markt zu regulieren, die Preise auszugleichen, den Kapitalverkehr zu erleichtern, dem Staat oder der Wirtschaft bei der Unterbringung von Aktien und Anleihen behilflich zu sein – die Börse ist da, weil ein erheblicher und einflussreicher Teil am Börsenspiel Gefallen findet.“ Daher werden „in der Phantasie der Börse jährlich zehnmal so viele Attentate verübt, Kabinette gestürzt, Putsche versucht, Kriegsgefahren heraufbeschworen als in der Wirklichkeit tatsächlich passieren.“² Diese fiktiven oder realen Ereignisse verursachen Unsicherheiten auf dem Börsenparkett. Die Folge sind Höhenflüge und katastrophale Zusammenbrüche.

Börsenkrisen und Spekulationsblasen markieren häufig den Beginn von Umbruchzeiten und sind fast so alt wie die Börse als Handelsplatz selbst. 1409 öffnete im belgischen Brügge erstmalig eine Börse ihre Pforten. Der dortige Marktplatz „ter beurse“ war der Versammlungsort von italienischen Händlern, die auf dem Weg zu den Tuchmessen in den Niederlanden waren und dort regelmäßig Rast machten.

Eines steht fest: Börsencrashes kommen fast alle Jahre wieder. Die Aussicht auf Gewinne locken immer weitere Kunden. Und die Börsenblasen zeigen: „Die Spekulation endet nie verhalten, sondern immer mit einem lauten Knall.“³ Der ersten Spekulationsblase, der Tulpenkrise in den Niederlanden im Jahr 1637, folgten in den nächsten Jahrhunderten viele weitere. Zwischen 1880 und 2021 gab es alleine in den USA etwa 28 „Bärenmärkte“, 13 davon in der Nachkriegszeit.⁴ Weitere Turbulenzen kamen infolge der Coronapandemie und Trumps Zollpolitik in seiner zweiten Amtszeit hinzu.

Der Begriff „Bärenmarkt“ stammt aus dem 17. Jahrhundert und bezeichnet Kursrückgänge, die sinnbildlich durch den Bären, der die Kurse mit der Tatze nach unten drückt, dargestellt werden. Neben dieser Baisse-Phase gibt es Hausse-Phasen, die von steigenden Aktienkursen gekennzeichnet sind. Diese werden als „Bullenmarkt“ bezeichnet, versinnbildlicht durch den Bullen, der die Kurse mit seinen Hörnern in die Luft wirbelt. Die Begriffe Bären- und Bullenmarkt stammen vom portugiesisch-jüdischen Poeten und Börsenspekulanten Joseph de la Vega (1650–1692), der im Jahr 1688 sein Buch „Confusion de Confusiones“ über die „Spekulation in Amsterdamer Kaffeehäusern“ veröffentlichte.⁵ Die getätigten Handelsgeschäfte vergleicht er mit einer starken Rivalität zwischen Bären und Bullen.⁶ Die Börse stellt einen Markt für Wertpapiere dar, der den Liquiditätsbedarf der Volkswirtschaft mit deren Nachfrage nach langfristigen Finanzmitteln deckt. Aktienkurse spiegeln alle öffent-

lich verfügbaren Informationen über Gewinne und Verluste der Unternehmen wider. Die Preise der Wertpapiere sollen sich nach den Regeln der Marktwirtschaft aus Angebot und Nachfrage bilden.

Eine Vorhersage drohender Bärenmärkte ist genauso wenig erfolgreich wie ein verlässlicher Wetterbericht für die nächste Woche, wie der Wirtschaftshistoriker Adam Tooze schreibt. Sicher ist: Es gibt für die Bildung der unterschiedlichen Spekulationsblasen kein Frühwarnsystem der Marktwirtschaft. Der Yale-Ökonom und Wirtschaftsnobelpreisträger von 2013 Robert J. Shiller ist sich sicher, dass Finanzkrisen in Zukunft nicht zu verhindern sind, nur die Auswirkungen könnten reduziert werden.⁷ Eine große Herausforderung stellen plötzliche Abstürze dar, die auf unwahrscheinliche Ereignisse zurückgehen. Seit 2001 wird ein solches Ereignis auf dem Finanzmarkt Black Swan Event genannt. Der Finanzmathematiker Nassim Nicholas Taleb definiert den „Schwarzen Schwan“ als ein historisches, ökonomisches, wirtschaftliches oder persönliches Ereignis, das nicht vorhergesagt und unerwartet auftritt und massive Folgen verursacht. Diese „Kombination aus geringer Vorhersagbarkeit und starken Auswirkungen macht den nur selten auftretenden Schwarzen Schwan zu einem Rätsel.“⁸

Einer Börsenblase geht meistens ein Massenwahn ohne Vernunft und ohne wirtschaftlichen Verstand voraus. Jeder möchte bei dem Hype dabei sein und überhört bei der Euphorie mögliche Warnungen, die es bei den meisten Börsenkrisen im Vorfeld gab. Am Ende trifft für so manche Achterbahnfahrt der Aktienkurse die Aussage Albert Einsteins (1897–1955) zu: „Phantasie ist wichtiger als Wissen, denn Wissen ist begrenzt.“ Die Spekulation siegt über den Verstand. Wichtig ist nach Ansicht von Adam Tooze, dass bei den ersten Signalen einer Krise die Politik umgehend Gegenmaßnahmen einleiten muss: „Beim Eintreten einer großen Finanzkrise (...) (braucht es) massive Aktivitäten der Exekutive, die in seiner

Logik eher militärischen Operationen oder medizinischer Nothilfe“ gleichen.⁹

Manche Krisen treffen vor allem ein Land oder einen Kontinent. Die Phasen eines Börsencrashes ähneln sich in den letzten Jahrhunderten: Aufschwung, Euphorie, Gier, Abschwung, Panik und Nachwirkungen für die Volkswirtschaft. Die Ursachen für die Kurszusammenbrüche sind vielfältig. Spekulanten, Banken, Presse, Notenbanken, Regierungen und die leichtgläubige Öffentlichkeit sind an Krisen schuld. Zudem lösten Innovationen beispielsweise in den Bereichen der Finanzen (Einführung des Papiergelds im Jahr 1720, Investmentfonds [1929]) oder Technologien (Eisenbahn [1860er], Internet [1990er]) Euphorie und Begeisterung aus.¹⁰ Der Begriff „Börsencrash“ ist ein Synonym für das häufig an der Börse verwendete Wort „Baisse“. Finanzprofis bezeichnen heutzutage in der Regel Ereignisse als Börsencrash, wenn es zu panikartigen Verkäufen von Aktien kommt und der Markt binnen kurzer Zeit um 20 Prozent oder mehr nachgibt. Das stellt die Anleger auf eine Nervenprobe, zumal wenn sich die Kurse über Monate nicht erholen. Anleger könnten den Ratsschlag des britischen Schriftstellers Rudyard Kipling beherzigen, der 1907 den Literaturnobelpreis erhielt und „Das Dschungelbuch“ geschrieben hat. In seinem Gedicht „If“ schrieb er: „Behaltet einen kühlen Kopf, wenn alle um Euch herum den Kopf verlieren.“¹¹

Der „Schwarze Freitag“ am 25. Oktober 1929 galt und gilt bei Börsenkrisen und nervösen Finanzmarktstimmungen als Vergleichsmaßstab. An diesem Tag ereignete sich der schlimmste Börsencrash der Geschichte an der New Yorker Wall Street, dem Nabel der Finanzwelt, weil dieser eine über mehrere Jahre andauernde Weltwirtschaftskrise auslöste. Dieses Ereignis von 1929 wurde erstmalig mit den Wörtern Crash und Boom beschrieben – Begriffe, die bis dahin ausschließlich im Zusammenhang

mit Kanonen oder Sturmfluten verwendet wurden, waren fortan Bezeichnungen für Börsenturbulenzen.¹²

Fachbücher warnten Anleger vor den Folgen der Spekulation bereits zu Beginn des 19. Jahrhunderts: Der französische Sozialist, Ökonom und Schriftsteller Pierre-Joseph Proudhon (1809–1865) veröffentlichte 1857 das „Handbuch des Börsenspekulanten“ (*Manuel du spéculateur à la Bourse*). Er bezeichnete den „Missbrauch von Spekulationen“ als „ein Werk des Betrugs“, der „von den Gerichten zu verurteilen“ sei.¹³ Professionelle Börsenspekulanten nannte er die „Zigeuner der Börse“ – ein heute diskriminierender Begriff –, die die Wertpapierbesitzer täuschen.¹⁴

Vier Jahrzehnte später ergänzte der Soziologe und Ökonom Max Weber diese Aussagen. Im ersten Band seiner Reihe „Zweck und äußere Organisation der Börsen“ schrieb Weber: Die Börse ist „ein Institut, das seiner Natur nach eine Art Verschwörerclub ist, das zu Lug und Betrug auf Kosten des redlich arbeitenden Volkes arbeitet.“¹⁵ Nichtsdestotrotz war für Weber die „börsenmäßige Spekulation, die auf Gewinn am Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis“ abziele, ein wichtiges Fundament für den Wertpapierhandel.¹⁶

Alle finanzökonomischen Ereignisse und Börsenkrisen weisen zwar Parallelen auf, aber die Krisenphänomene und -verläufe sind zu komplex, um diese gleichzusetzen. Dennoch helfen historische Vergleiche der Zusammenbrüche auf dem Börsenparkett, den Durchblick bei künftigen Krisen zu behalten. Diese sollten einen nutzbringenden Lernprozess in Gang bringen. Nicht umsonst besteht im Chinesischen das Wort „Krise“ aus den zwei Schriftzeichen wēi und jī, die übersetzt so viel bedeuten wie Gefahr/Risiko sowie Chance/Gelegenheit.

Daher widmet sich das Buch nicht nur den vergangenen Börsenkrisen und den aktuellen Entwicklungen, sondern auch den Lehren und Börsen-

marktanpassungen, die als Folge von Börsenzusammenbrüchen initiiert wurden. Denn dieser Blick kann helfen, künftige Ursachen, Verläufe und Folgen von Krisen in einen größeren Kontext zu stellen und nüchterner zu bewerten. Aufbauend auf einer Analyse sollte ein Antikrisen-Börsenkonzept erstellt, ständig überarbeitet und an externe Einflüsse auf den Aktienmarkt angepasst werden. Künftige ökonomische Unsicherheiten könnten beispielsweise KI, Kryptowährungen, 24/7-Börsenhandel oder gezielt gesteuerte Desinformationen verursachen, die wiederum zu riskanten Turbulenzen an den Börsenmärkten führen können. Dieses Börsennotfallkonzept sollte künftige Alarmsignale frühzeitig erkennen und entsprechend darauf reagieren, anstatt wenig durchdachte Hauruckmaßnahmen umzusetzen, die Krisen letztendlich eher verschärfen.