
Der Gründerkrach 1873. Anatomie eines
Börsencrashes

Jürgen Stowasser

2012

Contents

1. Einleitung	1
2. Die Bausteine der Gründerhausse	2
3. Ein Aktienmarkt im Übertreibungsmodus	25
4. Der 9. Mai 1873 – die lang erwartete Überraschung	33
5. Von der Hausse in die Dauerkrise	36
6. Finanzkrisen im Vergleich	41
7. Conclusio	47
Bibliographie	49



Figure 1: H. Schmidt (Graphik), Eduard Hallberger (Xylograph), "Das Innere der Börse in Wien.", 1861, Wien Museum Inv.-Nr. 9387, <https://sammlung.wienmuseum.at/objekt/90836/> (CC0)

1. Einleitung

Der Wiener Gründerkrach von 1873 markierte das Ende der prosperierenden Gründerzeit und den Beginn einer langwierigen Phase wirtschaftlicher Stagnation. Eine noch langfristige Wirkung zeitigte die Erfahrung von 1873 für den österreichischen Kapitalmarkt, der sich über Jahrzehnte nicht erholen konnte und in seiner Entwicklung hinter anderen internationalen Handelsplätzen zurückfiel.

Finanzkrisen erscheinen jedoch nicht aus dem Nichts heraus, auch wenn es in der breiten Öffentlichkeit oft so wahrgenommen wird. Die vorliegende Arbeit untersucht die Vorgeschichte des Crashes und legt dabei den Fokus auf die (Fehl)Entwicklungen am Wiener Finanzmarkt. Um den Rahmen nicht zu sprengen, konzentriert sich die Arbeit auf die vorrangigen Indikatoren und Ursachen und blendet einige Aspekte (z.B. Devisenmarkt, Silber- und Goldpreis) aus.

Die Quellenlage muss als durchwachsen bezeichnet werden. Die ausführliche Berichterstattung in den Tages- und Wochenzeitungen¹ bietet umfangreiches Material und oft auch – insbesondere im Fall der „Neue Freien Presse“ – differenzierte Analysen. Gut dokumentiert sind auch die Tageskurse, allerdings ohne eine durchgängige Erfassung der Handelsvolumina. Weitere relevante Quellen stellen die einschlägigen Gesetzestexte, Prozessunterlagen aus Konkurs- und Strafverfahren sowie die (gleichfalls nicht lückenlos erhaltenen) Prospekte von Aktiengesellschaften dar. Amtlichen Statistiken für den Industrie- und Agrarsektor haftet allerdings, wie Roman Sandgruber herausstreicht, ein Unsicherheitsfaktor an, da sie, insbesondere

¹Eine auf die Finanzmärkte spezialisierte Fachpresse entwickelte sich erst später wobei die Pioniere aus dem angelsächsischen Raum kamen: Die britische Tageszeitung „Financial News“ 1884 wurde 1884 gegründet, der „London Financial Guide“ (später „Financial Times“) 1888, und das „Wall Street Journal“ von Charles Dow und Edward Jones 1889 ins Leben gerufen.

in den 1850er Jahren, geschönte Daten enthielten.² Eine sehr ergiebige Quelle liegt mit dem Untersuchungsbericht des Volkswirtschaftsausschuss des Reichsrats aus dem Jahr 1876 vor.

Die Verfasser des Untersuchungsberichts beklagen allerdings auch, dass es an Daten zur genaueren Analyse fehle, da es keine ausreichende Dokumentationspflicht für so grundlegende Informationen wie detaillierte Bilanzen oder die Kapitalisierung der börsennotierten Unternehmen gegeben habe (siehe 2.1). Dieses Informationsdefizit betrifft selbstverständlich auch die historische Analyse. Darüber hinaus sind einige potentiell wertvolle Quellen verloren gegangen, wie die Sensalbücher³, in denen die Sensale Käufe und Verkäufe eintrugen und anhand derer eine genaue Rekonstruktion des Börsenhandels (Aktionärsstruktur, Haltedauer, Volumina) möglich gewesen wäre. Ebenso sind Akten der Wiener Börsenkammer aus dem Krachjahr 1873 verschwunden, die einer Aktennotiz zufolge vom damaligen Präsidenten der Kammer, Moritz von Wodianer, entnommen wurden⁴.

2. Die Bausteine der Gründerhausse

Überhaupt hat der Fortschritt das an sich, dass er viel größer aussieht, als er wirklich ist.

(Johann Nepomuk Nestroy, Der Schützling, IV,10)

Für die Gründerzeit lässt sich, wie so oft bei den Periodisierungsbemühungen der Geschichtswissenschaft, kein eindeutiger Anfangspunkt bestimmen. In Roman Sandgrubers „Ökonomie und Politik“ werden unter diesem Etikett die Jahre

²Sandgruber 1995, p. 238

³Cf. Baltzarek 1973, p. 33

⁴Matis 1970, p. 483

1867-1873 behandelt⁵, während Helmut Rumpler in diesem Zeitabschnitt lediglich die „letzte Phase“ sieht⁶. Weitgehende Einigkeit besteht dagegen bezüglich des Endes der Gründerzeit, jedenfalls soweit sie als europäisches und insbesondere mitteleuropäisches Phänomen verstanden wird: Den Schlusspunkt setzte der Wiener Gründerkrach am 9. Mai 1873.

In einem größeren wirtschaftshistorischen Kontext kann die Gründerzeit als zwischenzeitlicher Höhepunkt eines Prozesses verstanden werden, der durch die vornehmlich von England ausgehende Industrielle Revolution ausgelöst wurde und eine historisch einzigartige Phase anhaltenden Wachstums einleitete. Zu den Motoren des Aufschwungs zählten technologische Innovationen, die zunehmende globale Vernetzung der Wirtschaft und damit die Erschließung neuer Märkte⁷, der an wirtschaftlicher Bedeutung gewinnende Massenkonsum und Handelsliberalisierungen. Entdeckungen der Naturwissenschaft und technische Erfindungen veränderten sowohl die Wirtschaft als auch das Alltagsleben im 19. Jahrhundert auf dramatische Weise. Werner von Siemens sprach in diesem Zusammenhang vom Beginn des „naturwissenschaftlichen Zeitalters“, das „die Menschheit moralischen und materiellen Zuständen zuführen werde, die besser sind, als sie je waren“⁸ Neugewonnene Erkenntnisse in der Chemie, Biologie oder im Maschinenbau begründeten neue Industriezweige, trugen zu Ertragssteigerungen in der Landwirtschaft bei (z.B. Kunstdünger), erschlossen neue Energieträger und revolutionierten Transport und Kommunikation. Damit einhergehend trat ein neuer Typus von Wissenschaftler:in auf, der naturwissenschaftliche oder technische Forschung mit un-

⁵Sandgruber 1995, 245ff

⁶Rumpler 1997, p. 261

⁷Die Globalisierung der Ökonomie im 19. Jahrhundert wies allerdings mit Kolonialismus und Imperialismus auch sehr problematische Züge auf.

⁸Siemens 1886

ternehmerischen Ambitionen verbindet und damit eine Werner Siemens, Justus Liebig oder Johann Josef Loschmidt in Österreich). Die Ökonomisierung der naturwissenschaftlichen und technischen Forschung spiegelt sich auch im Patentschutz wider, der im Laufe des 19. Jahrhunderts immer mehr an Bedeutung gewann und dem auch ein Symposium im Rahmen der Wiener Weltausstellung 1873 gewidmet war⁹. Ein Beispiel für eine gelungene Kombination aus der Anwendung neuer Agrartechnologien und wirtschaftspolitischer Impulse ist der Aufstieg der Zuckerrübenindustrie. Neue Verarbeitungsverfahren wie die Diffusion der Rübenschnitzel und maschinelle Anbaumethoden wie der Tiefkulturpflug hoben die Produktivität entscheidend an. Subventionen und Steuererleichterungen trugen zusätzlich dazu bei, dass die heimische Zuckerfabrikation binnen kurzer Zeit zu einer der wichtigsten Exportbranchen der Monarchie avancierte.¹⁰

Ein weiterer wesentlicher Faktor für den Aufschwung war die Kapitalisierung der Wirtschaft, und das in zweifacher Form. Einerseits gewannen kapitalintensive Branchen wie der Eisenbahnbau oder die Stahlindustrie an Bedeutung, zum anderen wuchs der Anteil des privaten Kapitals, das nach renditeträchtigen Investments suchte. Nicht von ungefähr sprach Eric Hobsbawm von der Zeitperiode 1848 bis 1875 als dem „Age of Capital“¹¹. In der Gründerzeit, insbesondere in den Jahren um 1870, wurden daher zahlreiche Aktiengesellschaften ins Leben gerufen, um neues Kapital zu beschaffen¹². Unter einem „Gründer“, so heißt es in „Kürschners Universal-Konversations-Lexikon“, wurde folglich der „Errichter einer

⁹Koschnick 2008, p. 215

¹⁰Sandgruber 1995, p. 246f

¹¹Cf. Hobsbawm 1977

¹²Wobei hier kein falscher Eindruck entstehen soll: AGs machten – wie auch in der Gegenwart – nur einen kleinen Teil der Gesamtheit der Unternehmen aus.

Aktiengesellschaft“¹³ verstanden.

Der Aufschwung ab der Jahrhundertmitte darf freilich nicht als eine kontinuierliche Erfolgsgeschichte gelesen werden. Die Monarchie hatte sowohl in den 1850er Jahren als auch ab 1860 mit erheblichen wirtschaftlichen und budgetären Schwierigkeiten zu kämpfen.¹⁴ Ab 1867 kam es jedoch zu einer deutlichen Verbesserung der wirtschaftlichen Lage. Eine der Ursachen des Aufschwungs ist in einer Trendwende in der Geldmarktpolitik zu orten. In den Jahren 1860-1866 hatte eine deflationistische Währungspolitik negative Folgen für die Wirtschaft, die zunehmend an Kapitalmangel litt.¹⁵ Vor dem Hintergrund der militärischen Auseinandersetzungen in Italien und mit Preußen kam es zu einer Änderung der Geldpolitik. Die monetäre Lockerung (Quantitative Easing) nahm ein beträchtliches Ausmaß an: der Banknotenumlauf erhöhte sich im Jahr 1866 von 337,9 Mio. auf 608,3 Mio. Gulden¹⁶. Durch die rasche Ausweitung der Geldmenge war plötzlich massiv Kapital für Investitionen vorhanden.¹⁷

Eine wesentliche Rolle bei der Industrialisierung spielte der Ausbau des Transportnetzes. Nach dem Eisenbahnboom der 1830er und 1840er Jahre war die Branche zwar vorübergehend in eine Krise geraten. Der Aufbau einer großräumigen Infrastruktur für die Warenzirkulation bildete jedoch eine Voraussetzung für den Wirtschaftsboom ab der Jahrhundertmitte. Roman Sandgruber sieht im Transportwesen und in einem Wandel in der Zollpolitik die strukturelle Vorbedingung für die Entwicklung eines funktionierenden Binnenmarkts: „Erst die Dampfschiffe

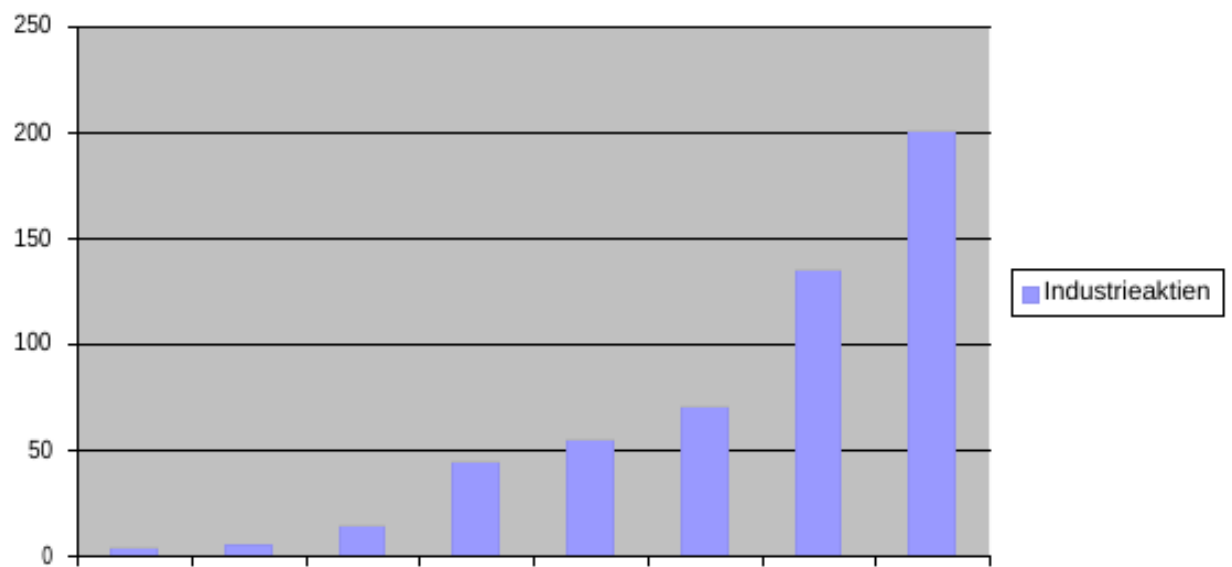
¹³Kürschners 1904

¹⁴Cf. Sandgruber 1995 p. 238 und 243ff

¹⁵Rumpler 1997, p. 459

¹⁶Rumpler 1997, p. 459

¹⁷Sandgruber 1995, p. 245



31.12.1866 31.12.1867 31.12.1868 31.12.1869 31.12.1870 31.12.1871 31.12.1872 31.12.1873

Figure 2: Börsennotierungen Industriesektor, Stichtag 31.12., 1865-1873 (Quelle: NFP, <https://anno.onb.ac.at/>)

und Eisenbahnen, zusammen mit der Sicherstellung des gemeinsamen Zollgebiets formten den gemeinsamen Markt der Donaumonarchie.¹⁸ Die Bedeutungszunahme von Verkehr und Logistik schlägt sich auch in den Transportvolumina nieder: Der Gütertransport per Eisenbahn steigt binnen 25 Jahren von 1,5 Mio. t (1848) auf 41 Mio. t (1873)¹⁹. Das Schienennetz machte die räumliche Verteilung von Zentren und Peripherien sichtbar und definierte sie zugleich, in dem es zur Entstehung neuer Industriestandorte beitrug. Umgekehrt bestimmte der Bedarf der Wirtschaft (Warenlieferung, Versorgung mit fossilen Energieträgern) die Streckenführung der Bahnlinien. 1867 und 1868 konnte der österreichische und ungarische Agrarsektor Rekordernten verzeichnen, während Missernten im übrigen Europa die Getreidepreise nach oben trieben.²⁰ Die üppigen Agrargewinne belebten den Eisenbahnsektor in zweifacher Hinsicht. Zum einen konnten die Bahnlinien eine deutliche Umsatzsteigerung verbuchen, zum anderen stieß das bestehende Transportnetz durch die gestiegenen Ernteerträge an seine Kapazitätsgrenzen. Die Folge war die Gründung zahlreicher neuer Bahngesellschaften und die Projektierung neuer Strecken.²¹ Für die Periode von den späten 1860er Jahre bis zum Gründerkrach kann man sogar von einem zweiten Eisenbahnboom sprechen. Das Schienennetz der Monarchie verdoppelte sich von 1866 bis 1873²².

Die zu Ende der 1860er Jahre florierende Konjunktur wäre wohl stark genug gewesen, um einen moderaten Bullenmarkt zu initiieren. Um eine Übertreibungsphase, eine so genannte Blase, auszulösen, bedurfte es allerdings weiterer Faktoren, die in den folgenden Abschnitten besprochen werden sollen: die Liberalisierung des

¹⁸Sandgruber 1995, p. 236

¹⁹Sandgruber 1995, p. 236

²⁰Rumpler 1997, p. 459ff

²¹Rumpler 1997, p. 461

²²Sandgruber 1995, p. 245

Börsenrechts, ein Übermaß an Liquidität, Lockerungen bei der Kreditvergabe, die Hoffnung auf die Wiener Weltausstellung und ein aus den Rudern laufender Immobilienmarkt.

2.1. Die rechtlichen Rahmenbedingungen

Die Gründung der Wiener Börse datiert auf das Jahr 1771, in dem – nach dem Vorbild der Pariser Börsenordnung von 1724 - das Mariatheresianische Börsenpatent verabschiedet wurde.²³ Der Finanzplatz war allerdings hauptsächlich als Placierungsinstrument für staatliche Bonds gedacht. Franz Baltzarek spricht daher für die Periode von 1771-1854 nicht unpassend von einer „staatlichen Zwangsbörse“²⁴ Die Zulassung von Aktiengesellschaften erfolgte sehr zögerlich und nur dann, wenn ihr Geschäftszweck im unmittelbaren Interesse des Staats lag. Als erste Aktien wurden daher 1818 Anteilsscheine der Nationalbank ausgegeben. In den 1840er Jahre kamen noch einige wenige Notierungen aus dem Transportwesen hinzu (Eisenbahn- und Schifffahrtsprojekte, u.a. die DDSG und die Ofen-Pesther-Kettenbrücke).²⁵ Im Vergleich zu den großen europäischen Börsenplätzen oder den USA hinkte Wien vor allem in Hinblick auf die Zulassung von Unternehmen weit hinterher – ganz ähnlich übrigens der Gesetzgebung in Preußen²⁶. Die Möglichkeit der Kapitalaufnahme am Aktien- und Anleihenmarkt blieb damit der Privatwirtschaft verwehrt. Dieser Umstand führte unter anderem zur Entstehung von irregulären Börsen. Die Statistik des Handelsministeriums vermerkt für

²³Zur detaillierten rechtsgeschichtlichen Entwicklung der österreichischen Börse- und Aktiengesetzgebung im 18. und 19. Jh. siehe Weigand 1997 sowie Kalss et al. 2003.

²⁴Baltzarek 1973, p. 17ff

²⁵Baltzarek 1973, p. 46ff

²⁶Ellerbrock 2008, p. 98-101

das Jahr 1852 mehr als 30 solcher „Winkelbörsen“ in Wien und seinen Vorstädten.²⁷

Das Fehlen eines entwickelten Kapitalmarkts ist auch an Zeitungsinseraten abzulesen, in denen Investoren nach Anlagemöglichkeiten suchten.

Eine tiefgreifende Wende markierte das

Börse-Gesetz 1854, das mit dem 1. 1.

1855 das Patent von 1771 ablöste.²⁸

Kurz zuvor war mit dem Patent vom

26.11.1852 die gesetzliche Grundlage

für eine relativ unkomplizierte Grün-

dung von Aktiengesellschaften geschaffen worden, die von der Rechtsform her zunächst als Vereine („Actienvereine“) geführt wurden.²⁹ Das neue Gesetz er-

möglichte allen geschäftsfähigen – und männlichen - Anlegern ohne Ansehen des Standes den Zugang zum Börsenhandel³⁰. Die Transaktionen wurden über Sen-

sale abgewickelt, über die auch weitgehend anonymer Handel möglich war³¹, da die Geschäfte nur in den vertraulichen Büchern der einzelnen Sensale vermerkt, aber

nicht zentral erfasst wurden. Weiters gestattete das Patent von 1854 den Handel außerhalb der Börsezeiten, was ebenfalls zur fehlenden Transparenz beitrug³².

Als „Behörde in Börse-Angelegenheiten“ wurde die Börse-Kammer mit landesfürstlichem Commissär eingerichtet, in zweiter und dritter Instanz waren die niederösterreichische Statthalterei und das Finanzministerium zuständig.³³



[7917] **Es wünscht sich Jemand** [2]
mit 60= bis 100000 fl. C.M. gegen Sicherstellung der Einlage, an einer industriellen Unternehmung zu betheiligen, deren Rentabilität nachgewiesen werden müsste. Hierauf bezügliche Anträge werden unter der Chiffre a + b Nr. 73 poste restante Wien entgegengenommen.

Figure 3: Annonce in der *Wiener Zeitung* 17.8.1854 (<https://anno.onb.ac.at/>)

²⁷Austria 1852, p. 1150

²⁸RGBl 1854/200 (Kaiserliches Patent vom 11. Juli 1854), im Folgenden zitiert als BörseG 1854.

²⁹RGBl. Nr. 1852/253 (Ks. Patent vom 26.11.1852)

³⁰BörseG 1854, § 2 (Explizit ausgeschlossen waren lt. § 3 nur Konkurschuldner, Schleichändler und Anleger mit offenen Verbindlichkeiten in Börsengeschäften.)

³¹BörseG 1854, § 26

³²BörseG 1854, § 33

³³BörseG 1854, § 65ff; § 78

Wichtig ist jedoch nicht nur, welche Materien Gesetze regeln, sondern ebenso, was sie nicht regeln: am Börsepatent fällt auf, dass es keine spezifischen Bestimmungen für das Handelsprocedere und keine klar formulierten Kontrollinstrumente vorsieht. Die schlagartige Liberalisierung geht somit mit der Eröffnung rechtlicher Grauzonen einher. Der Untersuchungsbericht des Reichsrats, der drei Jahre nach dem Gründerkrach dessen Vorgeschichte zu eruieren versuchte, ortete darin eine der wesentlichen Ursachen für das Desaster von 1873. Der Report moniert, dass es keine amtliche Stelle gegeben hätte, die Unternehmens- und Börsendaten dokumentiert hätte („eine ebenso bedauerliche als empfindliche Lücke der staatlichen Administration“³⁴). Weder im Handels- noch im Vereinsgesetz war eine Offenlegung der Bilanzen vorgesehen. Daher wurden erst nach dem Crash in Eile Rohbilanzen der am Wiener Handelsplatz kotierten Aktiengesellschaften eingeholt.³⁵ Der Bericht macht des Weiteren das Scheitern des Konzessionierungssystems für den Crash verantwortlich³⁶, da es bei der Erteilung von Konzessionen für Aktiengesellschaften keine klaren und systematisch befolgten Kriterien gegeben habe. Außerdem hätte die unkontrollierte Zession von Konzessionen das Vergabesystem ad absurdum geführt und den eklatanten Mangel an Transparenz noch vertieft. Wie sich nach dem Crash herausstellen sollte, existierte überdies keine ausreichende rechtliche Absicherung für Gläubiger von Börsenschulden. Die „Neue Freie Presse“ kritisierte diesen Missstand scharf: „[Die] bestehenden gesetzlichen Bestimmungen, welche gegen den an der Börse Insolventen nur in äußerst glücklichen Fällen Rechtsmittel geben, ließen wieder den cynischen Unterschied zwischen der Börsenschuld und einer gewöhnlichen Schuld aufkommen, welcher zu dem Resul-

³⁴Untersuchungsbericht (im Folgenden als UB zitiert), p. 13

³⁵UB, p. 14

³⁶UB, p. 45

tate führte, dass notorisch solvente Leute ihre Insolvenz mit kaltem Blute vorbereiteten [...].³⁷ Die Schulden verschwanden durch diese Praxis selbstverständlich nicht, sondern wurden auf die Gläubiger abgewälzt, was zu zahlreichen Folgeinsolvenzen führte.

Die Finanzverwaltung offenbarte beachtliche Unkenntnis des Finanzmarkts und seiner Mechanismen. Als es 1856 zu den ersten stärkeren Einbrüchen am Aktienmarkt kam, forderte das Finanzministerium die Börsenkammer auf, dafür Sorge zu tragen, dass sich die Kurse wieder erholten. Die Kammer replizierte, es sei nicht ihre Aufgabe und zudem gar nicht möglich, die Aktienpreise zu regulieren.³⁸ Der Mangel an gesetzlichen Regelungen, der großen Handlungsspielraum bot, darf freilich nicht nur als Ausdruck von Unbedarftheit im Umgang mit Kapitalmärkten interpretiert werden, sondern ist auch als Resultat von Lobbyismus zu sehen. Insbesondere den ab 1867 regierenden Deutschliberalen wurde eine enge Verflechtung mit der Finanzbranche vorgeworfen. Die Opposition sprach von der „Verwaltungsratspartei“³⁹, da eine Vielzahl von Abgeordneten in Verwaltungsräten von börsennotierten Unternehmen tätig war und auch selbst massiv am Wertpapierhandel teilnahm⁴⁰. Zum Zeitpunkt des „Großen Krachs“ hatten Mandatäre des Reichsrats (nicht nur der liberalen Partei) Aufsichtsratsposten von 65 Finanzinstitute, 30 Transportgesellschaften und 30 Industrieunternehmen inne⁴¹. Wie eng das Netzwerk zwischen Börse und Politik geflochten war, zeigte auch der Korruptionsprozess rund um die Lemberg-Czernowitz-Jassyer Eisenbahn-AG, in dem mehrere ehemalige oder amtierende Minister geladen wurden und insbesondere der

³⁷NFP 18.5.1873

³⁸Baltzarek 1974, p. 69

³⁹Matis 1970, p. 468

⁴⁰Schäffle 1874, p. 91

⁴¹Matis 1970, p. 468f.

vormalige Innenminister Karl Giskra Aufsehen erregte, als er Provisionszahlungen in der Höhe von 100.000 fl. als in Österreich übliche „Trinkgelder“ bezeichnete⁴². Der Prozess endete nach schleppenden Ermittlungen mit Freisprüchen.

Als besonders fatal sollte sich die Aufhebung des Wucherpatents im Jahr 1868 erweisen⁴³. Die damit beseitigten Beschränkungen bei der Unternehmensfinanzierung und der Kreditstellung ermöglichte den Leveragehandel, der entscheidend dazu beitrug, die Kurse in der Spätphase der Hausse auf ein völlig überzogenes Niveau hochzutreiben. Die Gesetzgebung der späten 1860er Jahre trug jedoch auch der zunehmenden internationalen Verflechtung der Finanzmärkte Rechnung, in dem sie die gegenseitige Anerkennung von österreichischen Aktiengesellschaften und denen anderer europäischer Staaten forcierte⁴⁴. Die Bilanz der Gesetzgebung fällt schlussendlich ambivalent aus: einerseits stellte sie einen längst fälligen Modernisierungsschub dar (private Aktiengesellschaften, internationale Einbindung des Kapitalmarkts), zum anderen wies sie – beabsichtigte oder übersehene – Lücken und Mängel auf, die ihr schädliches Potential im Laufe der späteren Krise entfalteten.

2.2. Weltausstellung und Immobilienblase

Vom Boom der Gründerzeit profitierten auch andere europäische Börsen. In Wien bildeten sich jedoch zwei „Blasen“, die einander gegenseitig verstärkten: neben dem Aktienmarkt haussierte auch der Immobilien- und Bausektor. Als Preistreibend wirkte sich insbesondere die Hoffnung auf die Weltausstellung vom 1.

⁴²Matis 1970, p. 582

⁴³RGBl. Nr. 1868/62

⁴⁴Cf. BGBl alt 141/1868 (Frankreich); 71/1867 (Belgien); 72/1867 (Russland); 24/1869 (Italien); 70/1867 (Niederlande)

Mai bis 2. November 1873 aus. Die Presse berichtete schon Jahre zuvor über die Vorbereitungsarbeiten, die am Gelände errichteten Bauten oder die Inhalte der Länderpräsentationen. Ab 1872 wurde die Veranstaltung überdies mit Hilfe der ein- bis zweimal wöchentlich erscheinenden „Wiener Weltausstellung-Zeitung“ beworben⁴⁵. Druck auf die Immobilienpreise übte auch die rasante Urbanisierung aus. Die starke Migration in die großen Städte, die für die zweite Hälfte des 19. Jahrhunderts so charakteristisch war, betraf auch Wien und führte besonders in den Vorstädten zu einer drastischen Wohnungsnot, deren Härten später durch die Reportagen von Victor Adler und Emil Kläger angeprangert wurden⁴⁶.

Die gewaltige Preissteigerung am Wiener Immobilienmarkt war freilich nicht nur der Weltausstellung oder der Wohnraumverknappung zuzuschreiben. Einen wesentlichen Beitrag leistete auch die Spekulation mit Baugründen, deren Renditen durch ständigen Kauf und Wiederverkauf gezielt in die Höhe getrieben wurden. Um das Preiskarussell in Schwung zu halten, gründeten die großen Baugesellschaften Tochterfirmen, die ihrerseits an die Börse gingen, um zusätzliches Kapital zu lukrieren⁴⁷. Die „Neue Freie Presse“ warnte vor einer bevorstehenden Immobilienkrise infolge der maßlos überbewerteten Baugründe: „[...] so kann der Rückschlag doch nicht ausbleiben, und sollte er, von anderen Ursachen ganz abgesehen, nur dadurch hervorgerufen werden, dass die übergroße Gründerthätigkeit zu vielen Emissionsbanken zum Leben verholfen hat, dass die enorme Preissteigerung der Gründe und die Concurrenz beim Wiederverkaufe eine Reaction in den Grundpreisen einmal herbeiführen muss, und dass in letzter Linie die Maklerbanken eine große Se-

⁴⁵ „Wiener Weltausstellung-Zeitung. Central-Organ für die Weltausstellung im Jahre 1873“. (Cf. <http://anno.onb.ac.at/cgi-content/anno?aid=wwz>)

⁴⁶Cf. Kläger 1908

⁴⁷UB, p. 19

rie unangebrachter Actien in ihren Kassen haben werden.“⁴⁸ Diese Entwicklung mündete schließlich in den Wiener „Baugrundswindel“, der im Frühjahr die ersten AGs zu Fall brachte. Die Baugesellschaften verfehlten mittlerweile ihren eigentlichen Geschäftszweck und widmeten sich fast ausschließlich der Spekulation. Für Bauprojekte standen somit keine Mittel mehr zur Verfügung:

„Vornehmlich zu dem Zwecke ins Leben gerufen, um, was speciell Wien betrifft, angesichts der dort herrschenden Wohnungsnoth, sowie der von der großen Weltausstellung erwarteten Entwicklung der Reichshauptstadt, eine Bauthätigkeit im Großen zu entfalten, gestaltete sich alsbald diese Thätigkeit zu einer völlig secundären, ja in vielen Fällen geradezu völlig untergeordneten, und war die Speculation [...] immer mehr der eigentliche Zweck, die eigentliche Beschäftigung der einmal gegründeten Gesellschaften.“⁴⁹

Der volkswirtschaftliche Ausschuss rechnete später vor, die börsennotierten Gesellschaften hätten kurz vor dem Kollaps Grundstücke für rund 100.000 Häuser, vornehmlich auf Kredit gekauft, besessen. Dem standen zum damaligen Zeitpunkt 10.700 tatsächliche Häusern in Wien (mit Vororten 16.600) gegenüber⁵⁰.

Den Anfang vom Ende des Wiener Immobilienbooms markierte Ende Jänner 1873 der Konkurs des „Central-Bauverein“. In der Folge kamen auch rasch weitere Baugesellschaften ins Trudeln. Damit geriet ein Sektor in Schwierigkeiten, der wesentlich zur Hausse beigetragen hatte. Sowohl von der Signalwirkung als auch vom Dominoeffekt her, leitete der Einbruch des Immobilienmarkts das Finale des Bullenmarkts der Gründerzeit ein.

⁴⁸NFP 23.2.1873

⁴⁹UB, p. 19

⁵⁰UB, p. 20



Figure 4: Karikatur zur Pleite des Central-Bauvereins: *Die Bombe* 2.2.1873 (<https://anno.onb.ac.at/>)

Damit konzentrierte sich die Hoffnung des Aktienmarkts auf eine erfolgreiche Weltausstellung. Allerdings, wie auch die „Neue Freie Presse“ zu bedenken gab, war ebendieser Erfolg bereits in den Aktienkursen eingepreist, und das Enttäuschungspotential im gegenteiligen Fall damit umso höher: „Für die Wiener Börse, welche ein halbes Jahr lang den Erfolg der Weltausstellung escomptirt hat, welche sich auch noch für die Zukunft goldene Berge von den Erfolgen der Ausstellung verspricht, spielt letztere die Rolle eines Wendepunktes. [...] Wie ein Schiff, das ruhig mit ausgespannten Segeln auf den ersten Windstoß harrt, so sieht sie, ungewiß der Richtung, welche sie einschlagen wird, dem ersten Impulse durch die Ausstellung entgegen.“⁵¹ Nur einige Wochen später stellte sich heraus: die Weltausstellung wurde zum Flop.

2.3. Liquidität und Leverage

Ein Bullenmarkt benötigt Liquidität. Nur wenn Anleger über genügend Mittel verfügen, wird zu immer höheren Preisen nachgekauft, sodass eine anhaltende Aufwärtsbewegung entstehen kann. Das kann Ausdruck eines starken konjunkturellen Aufschwungs sein, der sich in einem nachhaltigen Aktienboom niederschlägt. Kapitalzuflüsse können eine Hausse jedoch auch bei stagnierender oder schwächer werdender Realwirtschaft aufrecht erhalten. Ein solches Szenario bestimmte den Wiener Finanzplatz zu Beginn der 1870er Jahre⁵². Die expansive Geldmarktpolitik ab 1866 hatte für einen Überschuss an Kapital gesorgt, der nicht nur in die Realwirtschaft investiert wurde, sondern auch bald den Weg an die Börse fand. Die „heiße Phase“ der Gründerzeit von 1867 bis 1873 stand somit

⁵¹NFP 20.4.1873

⁵²Cf. UB, p. 36

auch klar unter dem Zeichen des Quantitative Easing. Zusätzlich strömte englisches Fluchtkapital aus den vom Bürgerkrieg in Mitleidenschaft gezogenen USA nach Zentraleuropa⁵³. Die Folge: der Wiener Finanzplatz wurde beständig mit Liquidität versorgt.

Ab 1872 – in einer Phase, in der die Konjunktur bereits deutlich nachgab – war es vor allem die Hoffnung auf Kapitalzuflüsse aus Deutschland aus den französischen Kriegsentschädigungen, die den Markt weiter nach oben trieb. In Ondits wurden Summen bis zu einer Milliarde Gulden kolportiert, die als Investitionskapital nach Österreich-Ungarn fließen sollten⁵⁴. Der tatsächliche Anteil von Geldern aus den Reparationszahlungen am Wiener Markt ist mangels ausreichender Erfassung der Aktionärsstruktur schwer zu bestimmen. Die zeitgenössischen Analysen waren sich hinsichtlich der Rolle der Schadensersatzzahlungen ebenfalls uneins. Während die Untersuchung des Reichsrats in den Geldentschädigungen einen wesentlichen Faktor für die Schlussphase der Hausse identifiziert⁵⁵, schreibt „Die Presse“ von enttäuschten Hoffnungen: „[...] der Thaler wollte aber den österreichischen Rock nicht anziehen“⁵⁶. Die „Neue Freie Presse“ wiederum konzidiert, die Erwartungen, dass die Wiener Börse den „Löwenanteil“ an sich ziehen würde, seien zumindest „teilweise eingetroffen“⁵⁷.

Zur überschießenden Liquidität trug auch die Zinspolitik der Nationalbank bei, die den Finanzmärkten billiges Geld zur Verfügung stellte und das besonders in der Übertreibungsphase ab 1872. Damit wählte man die denkbar schlechtesten

⁵³Die Abwicklung dieser Kapitalflüsse erfolgte vor allem über die 1865 gegründete Anglo-Österreichische Bank (Rumpler 1997, p. 462).

⁵⁴Rumpler 1997, p. 463

⁵⁵UB, p. 36

⁵⁶DP 10.5.1873

⁵⁷NFP 6.4.1873

monetären Maßnahmen angesichts einer Blase und schränkte obendrein den Spielraum für geldpolitische Stimuli in der anschließenden tiefen Rezession stark ein. Die diesbezüglichen Mechanismen waren übrigens bekannt. In der Presse wurde daher Kritik laut, der zu niedrige Leitzins hätte „eine Hausse durchgesetzt, wo eine Baisse angezeigt“ gewesen wäre⁵⁸. Dass dennoch anders entschieden wurde – obwohl andere Zentralbanken längst Zinserhöhungen durchgeführt hatten – lag der „Neuen Freien Presse“ zufolge am Einfluss der Hochfinanz, deren Interesse (aus Marktperspektive sogar nachvollziehbar) sich auf die kurzfristige Maximierung der Rendite richtete.

Das Thema des günstigen Gelds führt uns zu einer weiteren Quelle für die Liquidität des Bullenmarkts der Gründerzeit: Leverage, also gehebelter Handel, der es ermöglicht, mit einem kleinen Summe einen ungleich höheren Gesamtbetrag zu investieren, war einer der wesentlichen Antriebsmittel der Hausse - und das ist auch eine der auffälligsten Parallelen von 1873 zu anderen Crashes. Mit Leverage, sei es über herkömmliche Kredite oder mit Hilfe spezieller Finanzinstrumente, können höhere Gewinne erzielt werden, zugleich steigt allerdings auch das Verlustrisiko überproportional. Der Parlamentsbericht von 1876 zeigt, dass Gesetzeslücken den Leveragehandel erleichterten: so war es möglich, Aktiengesellschaften zu gründen, in denen das effektiv eingezahlte Kapital nur einen kleinen Teil des Nominalkapitals abdeckten⁵⁹. Am Beispiel von börsennotierten Zuckererzeugern rechnet der Bericht das Ausmaß der Hebelwirkung vor:

„Das Nominalcapital dieser Actienzuckerfabriken schwankte im Durchschnitte zwischen 200.000 und 300.000 fl. Zur Constituirung aber war in der Regel nur ein min-

⁵⁸NFP 13.4.1873

⁵⁹UB, p. 7ff

imaler Bruchtheil dieses Capitals erforderlich. So war beispielsweise eine ganze Reihe solcher Zuckerfabriken bei einem nominellen Actien capitale von 200.000 fl. mit einer Einzahlungssumme von nur 10.000 bis 12.000 fl. ins Leben getreten [...].⁶⁰

Wir haben es also mit einem Hebel von mindestens 20:1 zu tun. Anders ausgedrückt: bei einem Verlust von 5% der Nominalsumme ist das Kapital der Gesellschaft auf 0 gefahren. Da keine Dokumentation seitens der amtlichen Statistik durchgeführt wurde, konnten bei der Untersuchung des Gründerkrachs lediglich Schätzungen bezüglich des tatsächlich eingezahlten Kapitals am Wiener Aktienmarkt vorgenommen werden⁶¹. Nicht nur die AGs operierten mit schlussendlich nicht vorhandenem Kapital, auch die Anleger bedienten sich des Leverage-Effekts. Bankhäuser boten Kreditkonstruktionen an, mit denen man gegen eine Sicherungseinlage Wertpapiere um das 10-20fache des eingezahlten Kapitals erwerben konnte.

Die Hausse der Gründerzeit trägt somit deutliche Züge einer kreditfinanzierten Blase. Der Untersuchungsbericht identifiziert den Handel auf Kredit als eine der „Hauptursachen“ für den Zusammenbruch: „Was dem Lande an Capital fehlte, das sollte der Credit ersetzen. Das kühne Gebäude, welches die Ueberspeculation aufgeführt hatte, war zum großen Theile auf die Spitze eines



Figure 5: Inserat in der NFP: Die auf Börsengeschäfte spezialisierte Bank S. Weiss finanziert bei einer Einzahlung von 250-500 fl. den Kauf von Aktien um 5.000 fl. vor 4 (<https://anno.onb.ac.at/>)

⁶⁰UB, p. 27

⁶¹UB, p. 8f

eigenartigen Creditwesens gestellt, [...] dem weder reelle Handelsgeschäfte, noch auch effective Dienstleistungen zu Grunde lagen.“⁶² Der volkswirtschaftliche Ausschuss resümierte, sowohl Private als auch der Banksektor hätten sich zu hoch verschuldet und damit wesentlich zum Kollaps beigetragen⁶³.

Besonders die neu gegründeten Banken, die sich, ähnlich heutigen Investmentbanken, auf das Wertpapiergeschäft konzentrierten und darüber hinaus auch noch Kredite an Anleger vergaben, gingen beträchtliche Risiken ein. Zum einen waren sie selbst stark gehebelt im Börsenhandel engagiert, zum anderen hatten sie hohe und nur unzureichend gedeckte Kreditvolumina an Kunden vergeben, die ihrerseits am Aktienmarkt aktiv waren. Jeder Kurseinbruch bedeutete somit eine zweifache Gefährdung, die der Parlamentsreport mit Zahlen belegt:

„[...] Banken von ausschließlich speculativer Richtung mit einem Actien capitale von nur 2 Millionen Gulden in ihrer Bilanz für Ende 1872 [hatten] ein Passivum aus den Creditorenposten allein in der Höhe von 20 bis 32 Millionen Gulden, also in der zeh- bis sechzehnfachen Höhe ihres Actien capitals ausgewiesen [...], während anderseits unter den Activen Debitorenposten figurirten, deren Höhe ein Vielfaches, in einzelnen Fällen das Zehn- bis Fünfzehnfache des Actien capitals betrug.“⁶⁴

Die Mechanismen einer derartigen Kreditblase diagnostiziert der Untersuchungsbericht ex post: „Nur zu lange hielt diese Fiction, dass jegliche Art von Credit Capital sei, vor. [...] Man hatte [...] mit Capitalsummen gerechnet, die effec-

⁶²UB, p. 9

⁶³UB, p. 44

⁶⁴UB, p. 18

tiv nicht vorhanden waren, Einzahlungen ausgewiesen, die nicht erfolgt waren, Verbindlichkeiten erfüllt, indem man neue Verbindlichkeiten einging, stets neue Zahlungsverprechen gegeben, ohne die alten abgestoßen zu haben.“⁶⁵ Ganz ähnlich beschreiben Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff in ihrer Analyse historischer Finanzkollapse die Funktionsweise und das verhängnisvolle Ende einer „Credit Bubble“: “As for financial markets, we have come full circle to the concept of financial fragility in economies with massive indebtedness. All too often, periods of heavy borrowing can take place in a bubble and last for a surprisingly long time. But highly leveraged economies [...] seldom survive forever, particularly if leverage continues to grow unchecked.”⁶⁶ Wenn dann die Verbindlichkeiten nicht mehr erfüllt, die Zahlungsverprechen nicht mehr gehalten werden, wird aus der Kreditblase schließlich eine veritable Schuldenkrise.

2.4. Wien, die „Stadt der Börse“

Dem Börsenrecht nach konnten Anleger aller sozialen Schichten in Wertpapiere investieren. In der Praxis blieb der Börsenhandel zunächst jedoch kapitalkräftigen Investoren vorbehalten. Mit dem Aktienboom zu Beginn der 1870er Jahre begannen sich Angehörige immer breiterer Gesellschaftsschichten am Finanzmarkt zu engagieren. Erstmals traten auch Kleinanleger auf, die nur vergleichsweise geringe Summen einsetzen konnten. Dass damit auch Angehörige der unteren Mittelschicht als Anleger auftraten, war durch die Zunahme der Sparguthaben in der Gründerzeit möglich geworden. Dieses Zielpublikum hatten neue Finanzinstitute im Fokus, die so genannten Maklerbanken und Comptoirs, die, nicht unähnlich

⁶⁵UB, p. 9

⁶⁶Reinhart/Rogoff 2009, p. 292

Ohne Risiko höchste Fructificirung von Bargeld!

Kost- oder Prolongations-Geschäfte.

Eine Million

Bis 200 fl. erfolgt die Rückzahlung ohne Kündigung à vista.

J. B. PLACHT,
Bankhaus für Fonds-Speculationen an der k. k. Wiener Börse,
Städt. Wechselbörse 7. in der Nähe der pres. Börse.

eingegangen	Oe. W. fl. 1.848.691.72
rückgezahlt	Oe. W. fl. 962.301.46
daher verbleiben	Oe. W. fl. 886.390.26

20percentiges Erträgniss

Figure 6: „Ohne Risiko...“: Annonce des Bankhaus J.B. Placht in der NFP (<https://anno.onb.ac.at/>). Der Börsencomptoir Placht fuhr eine besonders aggressive Marketingkampagne mit einem monatlichen Inseratsbudget von 15.000 Gulden (Matis 1970, p.458).

heutigen Aktienfonds, indirekte Beteiligungen mit kleinen Beträgen ermöglichten. Die Maklerbanken griffen im Kampf um neue Kunden zu Lockinseraten, die hohe Erträge ohne Risiko versprochen:

Das Angebot der Maklerbanken bediente eine Nachfrage, die durch steigende Kurse weiter genährt wurde. Max Nordau beschreibt im „Pester Lloyd“ die allgemeine Euphorie knapp vor dem Crash:

„Alle Gesellschaftsklassen spielten: von den höchsten bis zu den niedrigsten; die königliche Hoheit oder gar Ex-Majestät mit Millionen, der Kutscher und Kellner

mit hundert Gulden; der Kurszettel war die populärste Lektüre und es musste ein Fremder gewesen sein, von dem man nicht zu jeder Stunde des Tages den Stand von Bau-Bank oder dergleichen erfahren konnte. [...] Wien war ganz eigentlich die Stadt der Börse und im Großen und Ganzen erhielt sein soziales Leben von ihr den Charakter.“⁶⁷

Ähnlich äußerte sich Gerson Bleichröder, der Hausbankier von Otto von Bismarck, über die Klimax der Wiener Hausse: „Die bis ins Unglaubliche entwickelte Spielwuth hatte alle Gesellschaftskreise der Metropole, wie der Provinz ergriffen [...]“⁶⁸ Nicht von ungefähr komponiert Johann Strauss Sohn** **in diesen Jahren eine Polka „Von der Börse“⁶⁹. Auch der parlamentarische Untersuchungsbericht kommt zum Schluss, dass es „kaum eine Schichte der Bevölkerung, eine Schicht der Gesellschaft gegeben hat, welche nicht, namentlich in der, dem Ausbruche der Krisis unmittelbar vorausgegangenen Theilperiode, an dem Börsenspiele theilgenommen hätte und ihr zum Opfer gefallen wäre.“⁷⁰

Gerichtsunterlagen aus der Zeit nach dem Crash untermauern diesen Befund. Im Betrugsprozess gegen das Bankhaus Placht (siehe das obenstehende Inserat), in dessen Bilanzen zum Zeitpunkt der Insolvenz 2,76 Mio. fl. Passiva lediglich 9000 fl. Aktiva gegenüber standen, wurden 1600 Geschädigte ermittelt, unter ihnen kleine Handwerker, Briefträger, pensionierte Beamte und Kriegsinvalide⁷¹. Zu den Kunden der Maklerbanken gehörten aber auch adlige Großgrundbesitzer und hohe

⁶⁷zit. nach Ujvári 2011, p. 80

⁶⁸Zit. nach Stern 2008, p. 404

⁶⁹Johann Strauss (Sohn), Von der Börse. Polka française, op. 337 [1869].

Online: <http://www.youtube.com/watch?v=1CgihxSGVM0> (abgefragt 29.12.2011)

⁷⁰UB, p. 36

⁷¹Matis 1970, p. 457f.

Vertreter des Klerus⁷². Auch öffentliche Unternehmen wie die „Österreichische Staatseisenbahngesellschaft“ beteiligten sich am spekulativen Handel und mussten schlussendlich hohe Verluste verbuchen⁷³.

Börse gründet zu einem guten Teil auf Psychologie: die kollektive Begeisterung ließ auf jede Vorsicht vergessen, und warnende Stimmen galten als feige, wie die „Deutsche Zeitung“ im Mai 1873 festhielt: „Da Alles ins Verderben rannte, glaube Alles auf dem sichersten Wege zum Reichthum in Siebenmeilenstiefeln einherzumarschiren. Wer sich als Unglücksprophet hervorwagte, der wurde verlacht, wer zum Maßhalten auf der betretenen Bahn der Agiotage ermahnte, als Feigling verspottet [...]“⁷⁴

Einen zusätzlichen Anreiz stellte die Dividendenpolitik vieler AGs dar, die mit hohen Ausschüttungen Anleger köderten. Dass man dabei mehr auf die kurzfristige Performance der Aktie und weniger auf die nachhaltige Entwicklung des Unternehmens bedacht war, zeigt das Beispiel der Anglo-Österreichischen Bank. Nach der von der Hauptversammlung im April 1873 beschlossenen Gewinnverteilung auf Boni und Dividenden, verblieben nur rund 2% des Gewinns im Unternehmen, um Investitionen zu tätigen oder Rücklagen zu bilden.⁷⁵ Ähnlich gingen die Baugesellschaften vor, die in der Konsequenz beim Einbruch des Immobilienmarkts sofort in Schwierigkeiten gerieten, da sie keine Kapitalreserven aufgebaut hatten⁷⁶. Aufschlussreich ist in diesem Zusammenhang der historische Vergleich: Dividendenexzesse fungierten mehrfach als Indikator für Spekulationsblasen.

⁷²Matis 1970, p. 452

⁷³Matis 1970, p. 493f.

⁷⁴DZ, 11. 5. 1873

⁷⁵NFP 20.4.1873

⁷⁶UB, p. 55

3. Ein Aktienmarkt im Übertreibungsmodus

Die Spekulation ist eben die Lockspeise des Lebens, das ewige Verlangen, das zum Kampf und zum Leben zwingt... (Émile Zola, Das Geld)⁷⁷

1871 begann die Übertreibungsphase des Bullenmarkts. Diese Periode ist gekennzeichnet durch stark steigende Kurse, überbewertete Aktien, unzählige Börsengänge, einen Boom spekulativer Wertpapiere sowie einer Zunahme an betrügerischen Finanzkonstrukten. Der deutsch-französische Krieg hatte nur vorübergehend bremsend gewirkt⁷⁸, die Kurse stiegen trotz kleineren Einbrüchen stetig an. Ende 1872 und Frühjahr 1873 erreichten viele Titel neue Höchststände, die zugleich das Allzeithoch markieren sollten. Auch die wenigen Unternehmen der damaligen Zeit, die heute noch existieren und börsennotiert sind wie etwa die Wienerberger AG, kamen nie wieder den damaligen Kursen nahe.

Die Intensivierung der Spekulation lässt sich auch an den Handelsdaten ablesen. Der Finanzausschuss-Bericht legte die Statistik für einen – laut den Verfassern liquiditätsschwachen – Tag im November 1872 vor, an dem zwei Mio. Stück Aktien mit einem Transaktionsvolumen von rund 450 Millionen Gulden gehandelt wurden. Die Zahl der Geschäftsabschlüsse betrug mehr als 100.000.⁷⁹ Aufschlussreich ist auch die zahlenmäßige Entwicklung der Besucherkarten für die Börse. Die Besitzer von Jahreskarten und Schrankenplätzen vervierfachten sich von 1867 bis 1873 beinahe, während die Monatskarten-Käufe zurückgingen – ein weiteres Indiz für die Zunahme von berufsmäßigen „Agiotheuren“.⁸⁰ Die tatsächliche Zahl der An-

⁷⁷Zola 2009, p. 195

⁷⁸UB, p. 36

⁷⁹UB p. 35

⁸⁰UB, p. 70

leger ist außerdem weiter höher anzusetzen, da es sich bei den Kartenbesitzern um aktive Aktionäre (im heutigen Vokabular: Trader) handelte und speziell Kleinanleger über Maklerbanken und Fonds investierten.

Die Höhe des investierten Kapitals (das selbstverständlich nicht identisch mit dem Börsenwert ist) ist schwer zu ermitteln, da es ja keine amtliche oder sonstige zentrale Dokumentation gab und teils deutliche Unterschiede zwischen nominalem und effektiv eingezahltem Kapital bestanden. Der parlamentarische Untersuchungsbericht schätzt das zwischen 1867 und 1873 investierte Kapital auf beeindruckende 2,2 Milliarden Gulden⁸¹. Neben diesen handelstechnischen Indikatoren traten vor allem ab 1870/1871 weitere Anzeichen auf, die für die Bildung einer „Investment Bubble“ charakteristisch sind: ein steiler Anstieg der Börsengänge, ein Auseinanderdriften von „Realwirtschaft“ und Börse sowie eine starke Zunahme der spekulativen Aktivitäten im rechtlichen Graubereich.

3.1. Der Emissionsboom 1867-1873

Erfolg führt zu Nachahmung. Bis in die späten 1860er Jahre wagte sich lediglich eine geringe Zahl privater Unternehmen auf das Wiener Handlungsparkett. Mit dem beginnenden Aktienboom verzeichneten die Börsengänge einen explosionsartigen Anstieg. Insgesamt kam es von 1867 zu 1872 zu einer Vervierzehnfachung der jährlichen Neukonzessionen⁸². Damit drängten jedoch auch Aktiengesellschaften an die Börse, deren Bilanzen mehr Anlass zu Sorge als zu Hoffnung boten. Das bereits angesprochene Fehlen klarer Kriterien⁸³ für die Konzession-

⁸¹UB, p. 8f

⁸²UB, p. 9

⁸³Beispielsweise hätte die Festlegung von Mindestumsätzen der Unternehmen aus ihrem eigentlichen Geschäftszweck die rein spekulativ motivierten Börsengänge zumindest eingedämmt.

ierung von börsennotierten AGs leistete dieser Entwicklung Vorschub. Sogar als die Börsenkammer der vielen Neunotierungen wegen Bedenken anmeldete, erteilte die Regierung unbeirrt weitere Genehmigungen⁸⁴. Der Bericht des Reichsrats spricht überdies von „auffallend raschen“ Konzessionserteilungen, belässt es aber bei der Andeutung⁸⁵.

Das Risiko ging allerdings nicht allein von der hohen Zahl der Neuemissionen aus, sondern auch von der Branchenverteilung. Waren es zu Beginn des Gründerbooms noch die Industrieaktien, die den Kurszettel dominierten, so lagen in der „heißen“ Phase ab 1871 Börsengänge aus dem Bankensektor voran⁸⁶. Die „Neue Freie Presse“ beklagte angesichts dieser Entwicklung die „Monotonie, wo in der Regel zwei Baubanken mit einer Maklerbank abwechseln.“⁸⁷

Ein überdimensionierter Finanzsektor birgt ein erhebliches systemisches Risiko. Bankkrisen verschärfen in der Regel eine Abwärtsbewegung des Aktienmarkts, da bedrohte Institute massiv Wertpapiere verkaufen, um eine Insolvenz abzuwenden. Kommt es dann tatsächlich zu Bankpleiten, ist eine schlagartige Verknappung von Krediten (credit crunch) die Folge: Banken verleihen aus Furcht vor einem Totalverlust im Pleitefall nicht mehr an andere Banken und auch nicht an Unternehmen aus anderen Branchen, denen damit kein oder nur „teures“ (also zu erhöhten Zinsen aufgenommenes) Geld für Investitionen oder für Überbrückungskredite zur Verfügung steht. Die Konsequenz sind weitere Konkurse und Folgeinsolvenzen von Gläubigern, also exakt jenes Szenario, das dem Gründerkrach

⁸⁴Baltzarek 1973, p.76

⁸⁵UB, p.10

⁸⁶In der Gesamtstatistik der Konzessionserteilung 1867-1873 nehmen die Banken immerhin noch 21% ein (UB, p.48ff; Beilage A).

⁸⁷NFP 26.1.1873

folgte.⁸⁸

Die Inflation an Neugründungen und IPOs weist frappierende Ähnlichkeiten mit dem „start-up“-Boom Ende der 1990er Jahre auf. Es gibt noch eine weitere Parallele: Ebenso wie knapp vor dem dotcom-Crash im Jahr 2000, setzten Anleger in den Jahren vor dem Gründerkrach rückhaltloses Vertrauen in Neugründungen von Aktiengesellschaften, die an die Börse gingen, ohne jegliche Geschäftstätigkeit vorweisen zu können.⁸⁹ Da die spekulativen Titel reüssierten, zogen sie einen beträchtlichen Anteil des vorhandenen Investitionskapitals an sich, was das Risikopotential noch erhöhte. Dieses Anlageverhalten traf auch stark auf die Banken zu, die den Fokus von ihrem Kerngeschäft auf den Börsenhandel verlegten, ein Vorwurf, der auch in der Krise von 2008 laut wurde⁹⁰. Die Börse hatte damit ihre Funktion der Kapitalbeschaffung für Unternehmen vollkommen eingebüßt und war zum befristeten Perpetuum mobile der Spekulation geworden:

„Da nun ein namhafter Theil dieser Emissionen und Neueinzahlungen von Instituten herrührt, deren Zweck es ist, an der Börse Geldgeschäfte zu machen, und da ferner auch die ins Leben zu rufenden Industrie-Unternehmungen nur einen unwesentlichen Bruchtheil des für sie bestimmten Investitions-Kapitals bisher schon in Anspruch genommen haben, so waren mindestens neun Zehnthelle der neu zugeflossenen Gelder zu beliebiger Verwendung frei.“⁹¹

Damit ist ein weiteres Phänomen angesprochen, das für die Finalphase einer Hausse charakteristisch ist: die zunehmende Abkoppelung der Finanzmärkte von

⁸⁸Zu den verschärfenden Effekten von Bankkrisen in Schwächephasen der Konjunktur siehe Reinhart/Rogoff 2009, pp. 142-173

⁸⁹NFP 23.2.1873

⁹⁰UB, p. 45

⁹¹NFP 16.2.1873

Handelsbilanz 1866-1873

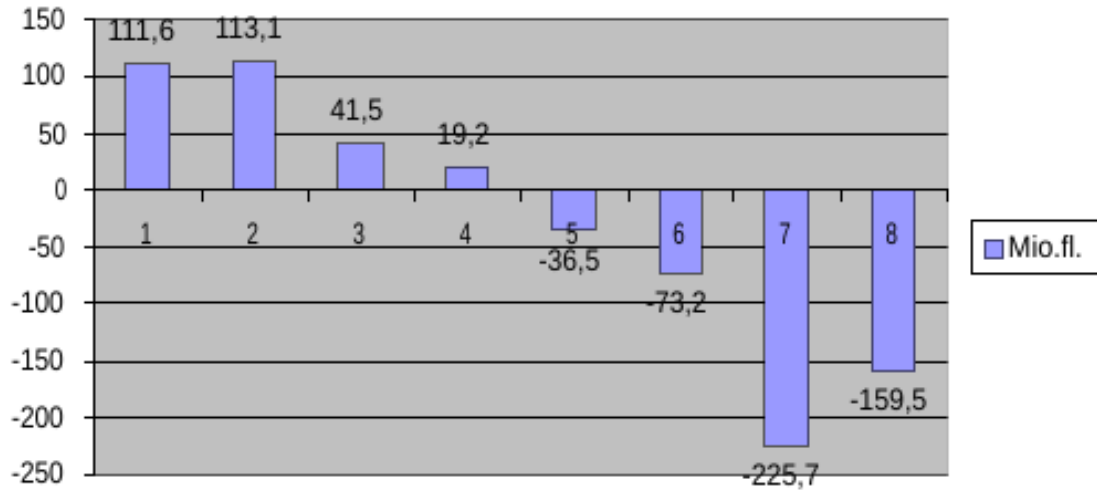


Figure 7: Handelsbilanz 1866-1873 in Mio. Gulden lt. Untersuchungsbericht 1875/76

der so genannten Realwirtschaft.

3.2. Finanzmarkt und Realwirtschaft

Wenn ein Markt vorwiegend von Liquidität getrieben wird, ohne dass die wirtschaftlichen Daten (Konjunktur, Unternehmensgewinne) die Kursanstiege rechtfertigen würden, spricht man von einer Überbewertung. Exakt dieses Szenario lag im Aktienmarkt der Jahre 1870 bis 1873 vor. Das Auseinanderdriften von fundamentalen, d.h. volks- und betriebswirtschaftlichen Daten und dem Bullenmarkt lässt sich unter anderem an der Außenhandelsstatistik ablesen. War die Handelsbilanz von 1859 bis 1869 noch positiv, drehte sie ab 1870 ins Minus⁹²:

Die Transportbranche ist ein aussagekräftiger Indikator für die Wirtschaftslage: Die abgeschwächte Konjunktur schlug sich auch in den Bilanzen der Eisenbahnge-

⁹²UB, p.41

sellschaften nieder. So brach beispielsweise das Jahresergebnis 1872 der Kaiser Ferdinands- und Schlesische Nordbahn aufgrund der sinkenden Umsätze der Zuck-
erfabriken und Manufakturen ein⁹³. Die Probleme, mit denen der Eisenbahnsektor
samt Zulieferindustrie zu kämpfen hatte, eskalierten mit dem Crash und konnten
schließlich nur mehr mit Staatshilfe (Zuschüsse, Verstaatlichungen) gelöst wer-
den.

Im Lauf des Jahres 1872 verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage zusehends.
Die Preissteigerungen bei den Wohnungspreisen und anderen Lebenshaltungskosten
bewirkten sinkende Realeinkommen, die auf die Konsumkraft drückten.⁹⁴ Volle
Warenlager, nachlassender Konsum, schwache Handelsumsätze und platzende Kred-
ite⁹⁵ kündigten eine sich ausweitende Rezession an. Im Frühjahr 1873 kam die
„Neue Freie Presse“ zu einem tristen Befund: „Landwirthschaft, Industrie und
Handel liegen in unserer Monarchie seit zwei Jahren danieder. [...] Die Ersparnisse
des Landmannes sind aufgezehrt, die meisten Fabriken arbeiten nur mehr mit
halber Arbeitskraft und der Handel ist ohne Beschäftigung.“⁹⁶ Die Bewertung der
Aktiengesellschaften durch den Finanzmarkt vermittelte somit das exakt gegen-
teilige Bild. Die in den hohen Kursen „eingepreisten“ Gewinnerwartungen mussten
zwangsläufig enttäuscht werden.

Die Hausse löste sich allerdings nicht nur von der Realwirtschaft, sie hatte auch
direkte schädliche Auswirkungen auf sie. Die heißgelaufene Börse zog durch ver-
meintlich hohe Renditeaussichten Kapital an sich, das der übrigen Wirtschaft
für Investitionen fehlte. Handel und Industrie mussten sich daher Kapital zu

⁹³NFP 22. 5. 1873

⁹⁴Sandgruber 1995, p. 247f.

⁹⁵NFP 19.1.1873

⁹⁶NFP 6.4.1873

höheren Zinsen beschaffen, die eine langfristige Belastung für die Unternehmen bedeuteten⁹⁷. Im Transportsektor führte dieser Effekt zur Verlagerung der Investitionen vom Eisenbahnbau auf spekulativere Investments⁹⁸. Diese Entwicklung führte vermutlich auch zum gehäuften Auftreten von Unfällen durch Wartungsmängel, wie sie beispielsweise im „Ofenheim-Prozess“ rund um betrügerische Machenschaften von Eisenbahnlinien untersucht wurden⁹⁹.

Eine massive Überbewertung, wie sie in der späten Gründerhausse vorlag, wird möglich, weil die Mehrzahl der Marktteilnehmer die ökonomische Realität verdrängen kann und das mitunter erstaunlich lange und mit großer Hartnäckigkeit. Dennoch kommt unweigerlich der Moment, an dem die Verdrängung nicht mehr aufrecht zu erhalten ist und klar wird, dass sich die Renditeerwartungen auf keine realistischen Grundlagen stützen können. In einer Finanzblase erfolgt diese Einsicht zumeist jäh und schmerzhaft. Die „Neue Freie Presse“ nimmt das Ergebnis zwei Monate vor dem „Großen Krach“ vorweg: „Wir befürchten, dass die hiesige Speculation erst dann einsehen wird, dass alle auf dem bisherigen Wege erzielten Erfolge papierene Gewinne ohne reelle Unterlagen seien, bis eine höhere Gewalt ihr diese Erkenntniß in fühlbarer Weise aufzwingt.“¹⁰⁰

3.3. Legale und illegale Manipulationen

Ein Teil des „Börsenspiels“ bestand aus rechtswidrigen oder sich in rechtlichen Grauzonen bewegenden Praktiken. Zu den üblichen Strategien gehörte etwa das gezielte Provozieren eines so genannten short-squeeze: Marktteilnehmer wurden

⁹⁷NFP 13.4.1873

⁹⁸UB, p.39

⁹⁹Matis 1970, p.582

¹⁰⁰NFP 9.3.1873

zuerst durch manipulierte fallende Kurse in Shortpositionen gelockt, danach wurden die Kurse wieder nach oben getrieben: „Vor Jahresfrist kam es vor, dass die Consortien, welche ein neues Papier an der Börse einzuführen hatten, durch allerlei Manöver eine Contremine hervorriefen, dann die in ihrem Besitze befindlichen Stücke einsperrten und schließlich die eingeklemmte Baissepartei zwangen, sich zu hohen Cursen zu decken.“¹⁰¹ Heute wird diese Strategie als „market corner“ bezeichnet und als illegale Marktmanipulation geahndet¹⁰². In der Gründerzeit galten derartige Vorgänge zwar ebenfalls als manipulativ und in Presseartikeln wurden diese und ähnliche Vorgehensweisen durchaus missbilligt. Gesetzliche Bestimmungen gegen derartige Machenschaften existierten allerdings nicht. Zu besonders unseriösen Geschäftspraktiken griffen die Maklerbanken, die Anfang der 1870er Jahre nach Berliner Vorbild gegründet wurden¹⁰³. Diese zielten unter anderem auf Kleinanleger als Kunden ab und bewarben ihre Produkte (eigene Aktien, Anleger-Kredite und fondsähnliche Investments) mit Lockinseraten in der Tagespresse (cf. oben). Die Intransparenz solcher Geschäftsmodelle schreckte die Anleger nicht ab, im Gegenteil: Aktien soliderer Unternehmen mit teils üppiger Dividende wurden verschmäht¹⁰⁴, da dubiose Wertpapiere kurzfristig höhere Gewinne ermöglichten. Dahinter standen jedoch nicht selten Malversationen, bei denen die Anlegergelder lediglich für fingierte Gewinnausschüttungen verwendet wurden, um weitere Aktionäre zu ködern¹⁰⁵. Nach dem Krach wurden deshalb auch mehrere Betrugsprozesse geführt. Das eingezahlte Kapital, das nie die Börse

¹⁰¹NFP 9.3.1873

¹⁰²Cf. das österreichische BoerseG § 48 (§ 48 a (2) aa) bzw. das deutsche WpHG § 20 a (1)

¹⁰³Baltzarek 1974, p.76f

¹⁰⁴NFP 9.3.1873

¹⁰⁵Ein Beispiel aus der jüngsten Vergangenheit für ein solches Börsen-Pyramidenspiel ist die Causa Madoff.

erreicht hatte, war freilich nicht mehr aufbringbar.

4. Der 9. Mai 1873 – die lang erwartete Überraschung

Im Frühjahr 1873 waren die Warnzeichen nicht mehr zu übersehen: die Kurse der Aktiengesellschaften des Bau- und Immobiliensektors gaben seit der Insolvenz des Central-Bauvereins stetig nach, die steigenden Kurse der Staatsanleihen zeigten bereits seit Oktober 1872 an, dass vorsichtige Investoren Gelder aus dem Aktienmarkt abzogen und die Überbewertung der Aktien wurden angesichts der Konjunkturertrübung immer offensichtlicher.

Die *Neue Freie Presse* thematisierte in mehreren Artikeln¹⁰⁶ den Widerspruch zwischen steigenden Aktienkursen und dem weit verbreiteten Bewusstsein des drohenden Zusammenbruchs. Die Berichte skizzieren ein Bild des Wiener Aktienmarkts, das an das Spiel „Reise nach Jerusalem“ gemahnt:

„[Die Börse] ist der Inbegriff der höchsten Weisheit und der höchsten Bornirtheit, nichts ist ihr verborgen, aber sie handelt in der Regel, als ob sie nichts wüsste; sie kennt das Wahre und thut das Verkehrte. So weiß z.B. seit Monaten der letzte Coulissier, der im Saale am Schottenring sich im Schweiß seines Angesichts das tägliche Brot verdient, dass er und alle seine Collegen bis hinauf zu den Baronen der Haute-finance weit über ihre Kräfte engagirt sind, dass ein Zusammensturz unvermeidlich ist [...] und nichtsdestoweniger dauert die Plusmacherei ungestört, ja mit zunehmender Heftigkeit fort.“¹⁰⁷

¹⁰⁶Der NFP zufolge waren sich „Theoretiker und Praktiker der Börse“ bereits im Sommer 1872 einig, dass ein Crash unvermeidbar sei (NFP 23.3.1873).

¹⁰⁷NFP 9.3.1873

Zwar erreichten viele Aktien noch neue Hochs. Bei genauerer Betrachtung waren diese Kursgewinne jedoch trügerisch, da zugleich die Handelsvolumina deutlich sanken – ein charakteristisches Verlaufsmuster für das Finale einer Hausse: das Gros der Marktteilnehmer, besonders die Großinvestoren, verhält sich abwartend oder reduziert bereits Positionen, während einige wenige Anleger mit geringerer Kapitalkraft die Kurse noch einmal nach oben treiben. Dieses Muster spiegelt sich auch in den täglichen Kurszetteln in den letzten Wochen vor dem Krach wider. Für eine zunehmende Anzahl an Aktien gab es mangels Transaktionen oft gar keine Kursstellungen mehr.

Damit fehlte nur noch der Auslöser des Crashes. Welches Ereignis den letzten Anstoß gab, ist nicht mit Sicherheit auszumachen, da mehrere Meldungen den Markt fast zeitgleich belasteten: die Großbank Credit-Anstalt verkaufte Ende April sämtliche Aktienpositionen¹⁰⁸, Anfang Mai traten die erste Bankpleiten auf, die Eröffnung der Weltausstellung enttäuschte, und der „Baugrundswindel“ weitete sich aus¹⁰⁹. Letztlich war der Auslöser aber beliebig: die massiven Überbewertungen, der Leverage-Handel, die Wirtschaftslage usw. hatten zu einer Situation geführt, in der das Platzen der Blase nur noch eine Frage der Zeit war.

Am Freitag, den 9. Mai 1873, war es dann soweit. Nach einer neuerlichen Bankpleite setzte heftiger Verkaufsdruck ein, der bald in Panik mündete. Nun kam die fatale Dynamik des Leverage-Effekts zum Tragen. Die schmale Kapitaldecke brachte viele Marktteilnehmer, die „gehebelt“ handelten, schon bei den ersten Kurseinbrüchen in Bedrängnis. Bereits am Vormittag kam es zu den ersten

¹⁰⁸Die Credit-Anstalt gehörte auch zu den wenigen Bankhäusern, die den Gründerkrach unbeschadet überstanden.

¹⁰⁹Zu den zeitgenössischen Hypothesen über den/die Auslöser cf. NFP 11.5.1873; UB, p. 45



Figure 8: Der „Schwarze Freitag“ am 9. 5. 1873 (Holzschnitt, 1873, http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Schwarzer_Freitag_Wien_1873.jpg)

Insolvenzen. Da auch die Papiere stark an Wert verloren, die als Sicherung für die Kredite dienten, brachen bald die ersten Maklerbanken zusammen. Damit entstand rasch ein Dominoeffekt, der zu weiteren Verkäufen führte. Am Nachmittag hatte die Verkaufspanik so stark zugenommen, dass der Handel ausgesetzt und der Börsensaal geräumt wurde.

Trotz aller Warnungen zeigten sich die Anleger unvorbereitet, als der prognostizierte Absturz dann doch eintrat:

„Die Ursachen der Börsenkrisis sind Jedermann geläufig. [...] So sind auch die Entwicklungsphasen der gegenwärtigen Finanz-Epoche so eingehend discutirt, [...] so schonungslos klar gelegt worden, daß man die Welt mit den nun eingetretenen Ereignisse vertraut glauben mochte. Und doch allerwärts Schrecken und Ueber-

raschung, Rathlosigkeit, Vernichtung!”¹¹⁰

Die Bilanz der ersten Crashwoche fiel katastrophal aus. Wertpapiere verzeichneten Verluste quer durch alle Assetklassen, lediglich Staatsanleihen sowie staatliche Lottoanleihen notierten fast unverändert. Besonders Aktien erlitten heftige Einbußen, die bereits angeschlagenen Baugesellschaft brachen am ersten Tag um bis zu -40% ein¹¹¹. Die Vorahnung eines Kommentators in der *Deutsche Zeitung*, dies sei erst der Anfang vom Ende, sollte sich bewahrheiten¹¹². Die Verluste setzen sich in den folgenden Wochen fort, die Einrichtung eines Hilfsfonds konnte nur für eine kurzfristige Stabilisierung sorgen¹¹³. Aufgrund der Intransparenz der Wiener Börse war das Ausmaß des vernichteten Vermögens zunächst unklar, die *Neue Freie Presse* berichtete jedoch von verheerenden Einzelverlusten privater Investoren von bis zu 2,5 Mio. fl. innerhalb einer Woche¹¹⁴. Für viele Titel kam es zu gar keiner Kursstellung mehr, d.h. mangels Käufer notierte manche Aktie noch mit dem Kurs vor dem 9. Mai, de facto war sie aber wertlos geworden¹¹⁵.

5. Von der Hausse in die Dauerkrise

Das stolze Gebäude meiner Hoffnungen ist assekuranzlos ab'brennt, meine Glückssaktien sind um hundert Prozent g'fall'n, und somit belauft sich mein Aktivstand wieder auf die rundeste aller Summen, nämlich auf Null. (Johann Nestroy, *Der Talisman* 3,1)

¹¹⁰DP 10.5.1873

¹¹¹NFP 11. 5. 1873

¹¹²DZ 10. 5. 1873

¹¹³NFP 10. 5. 1873

¹¹⁴NFP 18.5.1873

¹¹⁵Siehe dazu den Bericht der NFP: „[...] eine große Anzahl von Effecten, obwol [sic!] für diese ein Cours verzeichnet ist, scheint nicht mehr zu den Lebenden zu zählen.“ (NFP 11. 5. 1873)

erreicht werden¹¹⁸. Insolvenz und Liquidation betrafen überproportional die jüngeren Emissionen, die ja oft nur als Vehikel der Spekulation gegründet worden waren: 75% der gescheiterten AGs war die Konzession erst in den letzten zweieinhalb Jahren vor dem Krach erteilt worden.¹¹⁹

Die Reduktion der AGs kann teilweise auch als Marktberreinigung interpretiert werden, in der kapitalschwache Unternehmen durch die profitablere Konkurrenz verdrängt werden. Tatsächlich kam es in den Industrieländern im Lauf der zweiten Hälfte des 19. Jhs. zu einer Akkumulierung von Marktanteilen durch große Industrieunternehmen¹²⁰. Die Wiener Besonderheit bestand jedoch in einem anhaltenden Bedeutungsverlust der Börse, der sich in einem langfristigen Wandel der Unternehmensfinanzierung (Bankkredit statt Kapitalaufnahme am Finanzmarkt) niederschlug¹²¹. Diese Sonderentwicklung ist auch an der gesunkenen Kapitalstärke des Finanzplatzes im Vergleich zu anderen Börsen abzulesen. Die Risikoaversion der Anleger äußerte sich ferner in der Wahl der Assetklasse: die Präferenz galt nun festverzinslichen Papieren statt Aktien, d.h. Sicherheit ging vor Rendite. Roman Sandgruber identifiziert in der Gründerkrise den Beginn einer spezifisch österreichischen Wirtschaftsmentalität: „Das Streben nach Sicherheit wurde zum Leitstern: Risikofeindschaft, ‘Rentnermentalität’ und zünftlerisch-kleingewerbliches Denken wurden zu lange nachwirkenden Grundkomponenten der österreichischen Wirtschaftsordnung.“¹²²

Unmittelbar nach dem 9. Mai wurden Befürchtungen laut, der „Schwarze Freitag“

¹¹⁸Ibd.

¹¹⁹UB, p. 67

¹²⁰Bowker 1998, p. 863

¹²¹Bachinger/Matis 1973, p. 215; Sandgruber 1995, p. 249

¹²²Sandgruber 1995, p. 250

könnte auch auf andere Börsenplätze übergreifen. Gerson Bleichröder schreibt im Juni 1873 an Bismarck, es sei mit einer Ausbreitung auf die deutsche Börse zu rechnen zumal es in Berlin zu ähnlichen Preissteigerungen von Immobilien gekommen sei wie in Wien. Überhaupt würde der Krach nur den Auftakt zu einer längerfristigen Krise bilden: „Die österreichischen finanziellen Wirren, die man mit dem Worte Wiener Krach bezeichnet, sind aus einer Ueberspeculation hervorgegangen, (und die Dauer derselben ist so langwierig), dass, während man vor Wochen schon glaubte, am Ende der Katastrophe zu sein, jetzt die Gelehrten des Marktes einig sind, es sei erst der Anfang vom Ende.“¹²³ Die Londoner „Times“ erwartete ebenfalls ein Übergreifen zunächst auf den deutschen Markt sowie ein Ansteigen des Goldpreises.¹²⁴ Vorerst hielten sich die Auswirkungen jedoch in Grenzen. In Deutschland und den USA kam es nur zu moderaten Kurseinbrüchen. Das Fortschreiten der globalen Wirtschaftskrise („Long Depression“) führte dann aber im Herbst 1873 auch in Berlin und anderen internationalen Handelsplätzen zu einer Aktienbaisse, die jedoch nicht so dramatisch verlief wie in Wien.

In der Donaumonarchie hatte das fehlgeschlagene „Börsenspiel“ schwerwiegende Folgen für die ohnehin angeschlagene Realwirtschaft. Der Gründerkrach bildete nun den Auftakt zu einer langwierigen Stagnationsperiode. Der Bankensektor war stark beeinträchtigt (1873/1874 mussten 69 Banken Insolvenz anmelden oder in Konkurs gehen¹²⁵) und konnte keine Gelder für Investitionen bereitstellen. Die Nationalbank übte sich ebenfalls in Attentismus. Die Kreditklemme betraf insbesondere jene Unternehmen, die kaum Eigenkapital vorzuweisen hatten:

¹²³Zit. nach Stern 2008, p. 404f

¹²⁴NFP 15. 5. 1873

¹²⁵UB, p. 56ff.

„Unter solchen Umständen [zu geringe Eigenkapitalausstattung, d.Verf.] waren diese Unternehmungen in der Regel gleich von der Geburt an auf den Credit zur Anschaffung selbst der allernothwendigsten Betriebsutensilien – von Materialvorräthen, Löhnen u.s.w. gar nicht zu sprechen – angewiesen. Anfangs wurden solche in größerem oder geringerem Umfange ihnen seitens der nationalen Creditinstitute auch zugewendet, in dem Augenblicke aber, in welchem diese Quelle zu fließen aufhörte, war auch der Untergang dieser Actienunternehmen entschieden.“¹²⁶

Insolvenzen ziehen weitere Insolvenzen nach sich: zahlreiche Unternehmen, die niemals an der Börse gelistet waren, mussten in den Folgejahren den Bankrott erklären. Die Eisenbahnbranche geriet – nach einer ersten Krise in den 1840er Jahren – in starke finanzielle Bedrängnis. Geplante Infrastrukturprojekte wurden eingestellt¹²⁷ und der Bahnbetrieb konnte nur durch das Einspringen des Staats aufrecht erhalten werden. Der wirtschaftliche Einbruch ist auch am Rohstoffsektor abzulesen, der einen verlässlichen Gradmesser für die Konjunktur darstellt: die Roheisenproduktion in der Donaumonarchie sank von 534.548t (1873) auf 388.240t (1877) ab¹²⁸. Der Rückschlag, den die Wirtschaft erlitt, war nachhaltig. Das Produktions- und Verbrauchsvolumen des Jahres 1873 konnte nicht vor Mitte der 1880er Jahre erreicht werden¹²⁹. Inwieweit diese lange Periode schwacher Konjunktur, die unter dem Namen der „Langen Depression“ bekannt wurde, tatsächlich als Depression eingestuft werden kann, ist übrigens strittig.¹³⁰

¹²⁶UB, p. 28

¹²⁷So fiel beispielsweise der Bau der „Wienerwaldbahn“ von der Währinger Straße bis ins Tullnerfeld dem Krach zum Opfer und wurde nie realisiert (König 1969, p. 14).

¹²⁸Bachinger/Matis 1973, p. 161

¹²⁹Bachinger/Matis 1973, p. 127

¹³⁰Die Forschung kommt hier, sowohl was die globale Wirtschaftsentwicklung als auch Österreich angeht, je nach herangezogenen Kriterien zu unterschiedlichen Einschätzungen (cf. Hobsbawm 1977, p. 62f., p. 359; Rumpler 1997, p. 456)

Die langfristigen Auswirkungen des Gründerkrachs waren auch jenseits von Börse und Wirtschaft zu spüren. Politisch bedeutete die Krise das Ende für die deutsch-liberale Verfassungspartei. Sowohl in Österreich als auch Deutschland zogen neue populistische Parteien Nutzen aus dem wachsenden Antisemitismus und machten die „Börsejuden“ für die katastrophale Wirtschaftslage verantwortlich.¹³¹ Der Gründerkrach hinterließ überdies erinnerungsgeschichtliche Spuren. Nicht nur, dass sich damit der Begriff „Börsenkrach“ im deutschen Sprachbestand etablierte (siehe die untenstehende Grafik), auch im kollektiven Gedächtnis blieb er lange präsent. Arthur Schnitzler schreibt noch 1920 vom „schwarzen Freitag, der als solcher in der Wiener Lokalgeschichte weiterlebt“¹³².

6. Finanzkrisen im Vergleich

Man sieht, die Börse hat ein kurzes Gedächtnis [...].

(Neue Freie Presse, 26.1.1873)

Beim Studium unterschiedlicher Finanzkrisen widerfährt einem unweigerlich ein ausgeprägtes Déjà-vu-Erlebnis. Bestimmte Konstellationen wie erhöhtes Risiko durch zu große Kreditvolumina oder systemische Banken Krisen tauchen regelmäßig auf und zeitigen ähnliche Folgewirkungen. Hier tritt der stark komparative Aspekt der Finanzgeschichte zu Tage¹³³. Er macht ihre Besonderheit aus und unterscheidet sie von vielen anderen Teildisziplinen der Geschichtswissenschaft: in den Finanzmärkten und ihren Beziehungen zu anderen Bereichen der Wirtschaft treten Muster und Korrelationen auf, die zwar keinen Anspruch auf Exaktheit erheben,

¹³¹Cf. u.a. Hanloser 2003

¹³²Schnitzler 1984, p. 49

¹³³Cf. Galbraith 1988, p. XI

aber eine bestimmte Eintrittswahrscheinlichkeit (genauer: je nach Korrelation unterschiedliche hohe Wahrscheinlichkeiten) beanspruchen können.

Der Vergleich des Gründerkrachs mit anderen Crashes, insbesondere aus der jüngeren Vergangenheit, zeigt tatsächlich eine Reihe von Parallelen. Aber zunächst zu den Unterschieden. Dazu gehören etwa der Grad der globalen Verflechtung der Märkte und die Geschwindigkeit des Übergreifens auf andere Finanzplätze. Was 1873 noch Wochen dauerte, ist seit der Einführung elektronischer Börsen und der Entwicklung von algorithmenbasierten automatischen Handelssystemen oft nur eine Frage von Millisekunden. Verglichen mit den heutigen, global vernetzten Finanzmärkten, wirkt der Gründerkrach wie ein Crash im Zeitlupentempo. Unterschiede gibt es auch im Krisenmanagement. Seit dem Wall Street Crash 1929 existieren an den Börsen Regulative, die panikartige Verkäufe mit Handelsaussetzungen u. ä. eindämmen sollen.¹³⁴ Ebenso verfolgen heutige Notenbanken eine andere monetäre Politik, um die Erholung der Märkte nach einem Zusammenbruch zu unterstützen. Während auf die Crashes von 1873 und 1929 mehrjährige Depressionen bzw. Stagnationsphasen mit deflationären Zügen folgten, versorgten die Zentralbanken 2000 und 2008 direkt und indirekt mit Liquidität. Ben Bernanke, seit 2006 Präsident der FED, hatte sich in seiner früheren Karriere an der Universität Princeton mit der Erforschung historischer Finanzkrisen beschäftigt und daraus den Schluss gezogen, dass die Märkte nach einem Kollaps rasch und großzügig mit Geld versorgt werden müssten. Dabei verweist er besonders auf das Negativbeispiel Japan, das nach dem Börsencrash 1989 in eine hartnäckige Depression abglitt, da die Notenbank nur sehr zögerliche geldpolitische Stimuli setzte

¹³⁴Für Wien cf. Wiener Börse AG 2011, pp. 27-30

(und damit ebenfalls große Ähnlichkeit mit der Periode nach 1873 aufwies).¹³⁵ Inwieweit die geldexpansive Politik (Quantitative easing), die seit 2008 von der FED eingeschlagen wurde, sich als das bessere Instrument bewährt, muss freilich noch abgewartet werden.

Ergiebiger als die Ermittlung von Unterschieden ist aber die Suche nach Gemeinsamkeiten. Der Gründerkrach zeigt sowohl in seiner Entstehung als auch im Verlauf seiner Finalphase mehrere strukturelle Parallelen zu späteren Finanzcrashes:

- Der Untersuchungsbericht des US-Kongress (FCIC-Report) identifiziert folgende Hauptursachen des Crashes von 2008: ein zu hoher Anteil an Fremdfinanzierung und Leverage-Handel, fehlendes Risk Management und Corporate Governance seitens vieler Unternehmen, mangelnde Markttransparenz, das Versagen aller Kontrollmechanismen, eine unvorbereitete und zu zögerlich reagierende Regierung sowie fehlende Ethik und Verantwortungsbewusstsein¹³⁶. Allesamt Faktoren, denen wir auch im Zusammenhang mit dem Gründerkrach begegnet sind.
- Leverage spielte auch bei anderen Abstürzen der Finanzmärkte eine gewichtige Rolle: Eine McKinsey-Studie, die 45 historische Krisen untersucht, kommt zum Schluss, dass auf bedeutende Finanzkrisen typischerweise eine Deleveraging-Phase folgt, die im Schnitt 6-7 Jahre anhält und mit drastischen Entschuldungsmaßnahmen (sowohl von Unternehmen als auch Staaten) verbunden ist.¹³⁷ Ebenso lautet J. K. Galbraiths Resümee für den „Great Crash“ 1929:

¹³⁵Bernanke 2000, p. 149ff.

¹³⁶FCIC 2011, p. XIX-XXII

¹³⁷McKinsey Global Report 2010, p. 9 (dieser Prozess dauert dem Report zufolge an, bis der Verschuldungsgrad im Schnitt auf 25% gesunken ist – was in Hinblick auf die aktuelle Schuldenkrise eine besorgniserregende Prognose bedeutet)

„The core of the action was leverage“¹³⁸. Das Deleveraging beginnt in der Regel direkt am Finanzmarkt (so reduzierte sich 2008 der Margin-Handel an der New Yorker Börse innerhalb von 3 Monaten um mehr als 40%¹³⁹) und greift dann auf Wirtschaft und Staatshaushalt über. Anders ausgedrückt: die typische Kreditblase trägt bereits die nachfolgende Schuldenkrise in sich.

- Deregulierung und neue Finanzinstrumente: Mit dem BörseG 1854 erfolgte eine zu rasche Liberalisierung ohne geeignete Kontrollmechanismen, wodurch neue Finanzinstitutionen wie die Maklerbanken entstehen konnten, die für einen erheblichen Teil der Malversationen im Vorfeld des Crashes verantwortlich waren. Ähnliche Entwicklungen begleiteten die Savings & Loan-Krise der 1980er Jahre und die Subprime-Krise von 2008, zu der neu kreierte Derivate (CDS, CDO) einen fatalen Beitrag leisteten. In einer vergleichenden Untersuchung kommen Graciela Kaminsky und Carmen Reinhart zum Ergebnis, dass bei 18 von 26 Finanzkrisen seit 1970 eine vorhergehende Liberalisierung eine wichtige Rolle spielte¹⁴⁰.
- Immobilienblase: Den Auftakt zum Gründerkrach bildete der Einbruch des Wiener Immobilienmarkts – ganz ähnlich der Subprime-Krise von 2007/2008 oder der „Bubble Keiki“ des japanischen Immobilien- und Aktienmarkts zu Ende der 1980er Jahre. Im historischen Vergleich sind starke Veränderungen im Immobilienmarkt ein charakteristisches und aussagekräftiges Warnsignal für Finanzkrisen mit Schwerpunkt im Bankensektor (der von Folgeinsolven-

¹³⁸Galbraith 1988, p. p. XV

¹³⁹http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=278&category=8

¹⁴⁰Cf. Kaminsky/Reinhart 1999.

zen durch „faule“ Kredite betroffen ist)¹⁴¹.

- Neue Technologien: Die Bezeichnung Gründerzeit kommt nicht von ungefähr – neue naturwissenschaftliche und technologische Entwicklungen führten zu einer Vielzahl an Unternehmensgründungen. In der Spätphase des Bullenmarkts gingen zunehmend Unternehmen an die Börse, deren einziges Kapital in der Hoffnung auf die Fortsetzung der Hausse bestand – ganz ähnlich dem startup-Boom, der zum dotcom-Crash im Jahr 2000 führte. Ebenso wie der Wiener Finanzmarkt nach dem Gründerkrach, konnte der weltweit wichtigste Technologie-Index, der Nasdaq100, die alten Höchststände nicht annähernd erreichen (derzeit hält der NAS100 ungefähr bei 50% des All-Time-Highs von 2000).
- Der Gründerkrach als Bankenkrise: Ein Börsenkollaps, in dem die Finanzbranche stark involviert ist, hat typischerweise besonders gravierende Folgen, da ein beschädigter Banksektor nicht mehr in der Lage ist, die Wirtschaft mit Krediten zu versorgen (credit crunch) und durch Bankpleiten fiskalische Belastungen resultieren¹⁴². Zur charakteristischen Vorgeschichte gehören zu geringe Kapitalreserven der Banken – ein Problem, das nicht nur 1873 zu Insolvenzen führte, sondern auch in der aktuellen Krise einen bedeutenden Faktor darstellt.
- Geschädigte Kleinanleger: So wie die Maklerbanken mit Gewinnen ohne Risiko warben, lockten vor dem Crash von 2008 Banken und Fondsvermittler mit angeblich „mündelsicheren“ Wertpapieren, die in der Folge hohe Verluste

¹⁴¹Reinhart/Rogoff 2008, p. 280

¹⁴²Siehe die IMF-Vergleichsstudie von Laeven/Valencia 2008.

verzeichneten¹⁴³.

- „Kassandra-Effekt“ - das Ausblenden von Alarmzeichen in der Übertreibungsphase des Bullenmarkts: Für kritische Beobachter des Marktgeschehens war im Sommer 1872 die Gefahr eines Kollapses erkennbar¹⁴⁴, im Frühjahr 2007 tauchten die ersten Warnungen vor einem Platzen der Subprime-Blase auf¹⁴⁵. In beiden Fällen setzte sich die Hausse zunächst fort.
- Nach einem Zusammenbruch der Aktienkurse stehen Schuldzuweisungen hoch im Kurs: Die Suche nach simplen Erklärungen und die Identifikation von „Schuldigen“ ist bis zur Gegenwart ein charakteristisches Begleitphänomen eines Crashes. Nur die Sündenböcke ändern sich: Waren es 1873 die „Börsejuden“, sind es heute Leerverkäufer, Goldman Sachs, die „faulen Griechen“, die FED oder die Bankenbranche im Kollektiv. Galbraith kommt in seiner Analyse der Krisen von 1929 und 1987 zum gleichen Ergebnis: “There was another marked resemblance between the events of 1929 and those of 1987. That was the prompt search for a scapegoat on which the stock market collapse, however inherent in the previous speculation, could be blamed.”¹⁴⁶

Warum aber diese Hartnäckigkeit, mit der solche finanzhistorische Wiedergänger stets aufs Neue Schaden anrichten können? Für Joseph Schumpeter ist die „schöpferische Zerstörung“ dem Kapitalismus eigentümlich. Innovationen setzen Zyklen der Expansion der Wirtschaft und der Märkte in Gang, die schließlich in eine Kontraktionsbewegung münden, um einem neuen Innovationszyklus Platz zu machen.¹⁴⁷

¹⁴³Um nur eines von vielen aktuellen Beispielen anzuführen: <http://www.konsument.at/cs/Satellite?pagename=Konsument/MagazinArtikel/Detail&cid=318860024822>

¹⁴⁴NFP 23.3.1873

¹⁴⁵FCIC 2011, p. 233ff

¹⁴⁶Galbraith 1988, p. XVI

¹⁴⁷Schumpeter 1994, p. 81ff

J. K. Galbraith wiederum sieht die Hauptursache in dem fehlenden Geschichtsbewusstsein der Marktteilnehmer, die in eine kollektive Spekulationseuphorie verfallen und darüber gerne die Finanzkatastrophen der Vergangenheit vergessen: „The first is the extreme brevity of the financial memory. In consequence, financial disaster is quickly forgotten. [...] There can be few fields of human endeavour in which history counts for so little as in the world of finance.”¹⁴⁸ Ähnlich argumentieren Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff. Mit einem resignativen Gestus, der bei Finanzhistorikern häufig anzutreffen ist, sprechen sie den Entscheidungsträgern die Fähigkeit ab, aus historischen Krisen zu lernen: „‘This time may seem different, but all too often a deeper look shows it is not. Encouragingly, history does point to warning signs that policy makers can look at to assess risk—if only they do not become too drunk with their credit bubble-fueled success and say, as their predecessors have for centuries, ‘This time is different’”¹⁴⁹

7. *Conclusio*

Finanzcrashes haben eine Vorgeschichte, auch wenn sie noch so unerwartet und plötzlich auftreten mögen. Jede Spekulationsblase ist ein Produkt spezifischer Bedingungen. Im Fall von 1873 waren es mehrere Faktoren und Begleiterscheinungen, die nicht nur zum Crash führten, sondern auch sein Ausmaß und die Folgewirkungen bestimmten. Die Liberalisierung des Aktienrechts (BoerseG 1854, Aufhebung des Wucherpatents 1868) hatte eine rasche Deregulierung zur Folge und schuf damit rechtliche Grauzonen ohne geeignete Kontrollmechanismen. Parallel zum Aktienmarkt haussierte der Wiener Immobilienmarkt, der von über-

¹⁴⁸Galbraith 1994, p. 13

¹⁴⁹Reinhart/Rogoff 2009, p. 292

stiegenen Hoffnungen auf die Weltausstellung und durch Preismanipulationen von Baugesellschaften („Wiener Bauschwindel“) angekurbelt wurde. Riskante Kredite und Leveragehandel hatten ebenfalls Anteil an der Übertreibungsphase des Bullenmarkts. Die letzten Jahre der Gründerhausse (1871-1873) wiesen weitere charakteristische Merkmale einer Spekulationsblase auf: unseriöse Dividendenpolitik (hohe Ausschüttungen als Köder für Aktionäre), Börsengänge von AGs ohne reelle Geschäftstätigkeit, eine Zunahme betrügerischer Finanzmodelle, die Nichtbeachtung von Warnungen sowie ein zunehmender Widerspruch zwischen überbewerteten Aktienkursen und schwacher Konjunktur. Ein neues Phänomen am Finanzmarkt war das Auftreten von Kleinanlegern, die sich trotz geringer Vermögen – zumeist über dubiose „Maklerbanken“ - an der Börse betätigten. Aufgrund der angehäuften Risiken (Überbewertung des Aktienmarkts, beginnende Rezession der Realwirtschaft) war der Kollaps schließlich unvermeidlich. Der Crash am 9. Mai 1873 hatte einschneidende Folgen: eine mehrjährige Stagnationsphase der Wirtschaft, die Zunahme eines aggressiven Antisemitismus (Suche nach dem Sündenbock), ein schwer in Mitleidenschaft gezogener Banksektor und die nachhaltige Beschädigung des österreichischen Kapitalmarkts. Darüber hinaus galt die Börse als diskreditiert, was Langzeitfolgen für die österreichische Aktienkultur nach sich zog.

Cite as: Stowasser, Jürgen (2012 [2025]): *Der Gründerkrach 1873. Anatomie eines Börsencrashes*. <https://ilinx.at/posts/gruenderkrach.php>.

Bibliographie

a) Quellen

Anm.: Presseberichte bzw. Gesetzestexte wurden über die ÖNB-Datenbanken „anno“ (<http://anno.onb.ac.at>) und „alex“ (<http://alex.onb.ac.at>) abgerufen (Abfrage Mai – Juli 2010).

Austria, Zeitung für Handel und Gewerbe, öffentliche Bauten und Verkehrsmittel, 1852

Bericht des volkswirtschaftliches Ausschusses über den Antrag des Abgeordneten Lienbacher und Genossen, betreffend die Krisis von 1873. Verhandlungen des Hauses der Abgeordneten des österreichischen Reichsrates in den Jahren 1875-1876, VI. Band (Beil. 441-548), 445ff (Kurztitel UB)

Die Bombe (Kurztitel DB)

BoerseG 1854 (=RGrBl 1854/200 für das Kaiserthum Österreich: Kaiserliches Patent vom 11. Juli 1854).

Deutsche Zeitung (Kurztitel DZ)

Neue Freie Presse (Kurztitel NFP)

Ks. Verordnung vom 21. Juni 1873 (RGrBl 1873/114)

Emil Kläger, Durch die Wiener Quartiere des Elends und Verbrechens: ein Wanderbuch aus dem Jenseits, Wien 1908.

Kürschners Universal-Konversations-Lexikon, Berlin, Leipzig 1904 (4. Aufl.).

Johann Nestroy, Der Talisman. Sämtliche Werke, historisch-kritische Ausgabe, Bd. 17/1, Wien 1993.

Johann Nestroy, Der Schützling. Sämtliche Werke, historisch-kritische Ausgabe, Bd. 24/2, Wien 2000.

Die Presse (Kurztitel DP)

Werner von Siemens: Das naturwissenschaftliche Zeitalter (1886), <http://www.bnv-bamberg.de/home/ba4613/d11a/siemensrede.htm> (abgefragt am 21. 01. 2012)

Arthur Schnitzler, Jugend in Wien. Eine Autobiographie, Frankfurt am Main 1984.

Wiener Weltausstellung-Zeitung. Central-Organ für die Weltausstellung im Jahre 1873

Wiener Zeitung (Kurztitel WZ)

Wucherpatent, RGBl. Nr. 1868/62

Émile Zola, Das Geld, Frankfurt am Main 2009.

b) Sekundärliteratur

Karl Bachinger/Herbert Matis, Österreichs industrielle Entwicklung, in: Alois Brusatti (Hg.), Die Habsburgermonarchie 1848-1918, Die wirtschaftliche Entwicklung. Wien 1973 (=Die Habsburgermonarchie 1848-1918, Hgg. Adam Wandruszka/Peter Urbanitsch, Bd. 1), pp. 105-233

Franz Baltzarek 1973: Die Geschichte der Wiener Börse. Öffentliche Finanzen und privates Kapital im Spiegel einer österreichischen Wirtschaftsinstitution. Wien (=Österreichische Akademie der Wissenschaften, Veröffentlichung der Kommission für Wirtschafts-, Sozial- und Stadtgeschichte 1).

Geof Bowker, Der Aufschwung der Industrieforschung, in: Michel Serres (Hg.),

Elemente einer Geschichte der Wissenschaften, Frankfurt am Main 1998, pp. 829-867

Karl-Peter Ellerbrock, Betrachtungen zur Dortmunder Montanindustrie. Mentaler Wandel, Aktienwesen und Konsolidierung des kapitalistischen Wirtschaftssystems, in: Ulrike Laufer (Hg.), Gründerzeit 1848 – 1871, Industrie & Lebensträume zwischen Vormärz und Kaiserreich, Ausstellung des Deutschen Historischen Museums, Dresden 2008, pp. 97-102

Financial Crisis Inquiry Commission (Phil Angelides et al.), Financial Crisis Inquiry Report, Washington 2011, <http://fcic.law.stanford.edu/report> (abgefragt am 25. 10. 2011). (Kurztitel: FCIC)

John Kenneth Galbraith, The great crash of 1929, Boston 1988.

John Kenneth Galbraith, A Short History of Financial Euphoria, New York 1994.

Gerhard Hanloser, Krise und Antisemitismus: eine Geschichte in drei Stationen von der Gründerzeit über die Weltwirtschaftskrise bis heute, Münster 2003.

Eric Hobsbawm, The Age of Capital: 1848-1875, London 1977.

Susanne Kalss/Christina Burger/Georg Eckert, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts: Geschichte und Materialien, Wien 2003.

Graciela Kaminsky/Carmen Reinhart, The Twin Crises: The Causes of Banking and

Balance-of-Payments Problems, The American Economic Review 89,3 (1999), pp. 473-500

Heinrich König, Allgemeine Baugesellschaft, A.-Porr-AG, Wien 1969

Leonore Koschnick, Der friedliche Wettkampf der Nationen, in: Ulrike Laufer (Hg.), Gründerzeit 1848 – 1871, Industrie & Lebensträume zwischen Vormärz und Kaiserreich, Ausstellung des Deutschen Historischen Museums, Dresden 2008, pp. 213-231

Luc Laeven/Fabian Valencia, Systemic Banking Crises: A New Database, 2008 (= IMF Working Paper 08/224), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf> (abgefragt am 25. 10. 2011).

McKinsey Global Institute, Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences, 2010, http://www.mckinsey.com/mgi/reports/freepress_pdfs/debt_and_deleveraging/debt_and_deleveraging_full_report.pdf (abgefragt am 10. 6. 2011)

Herbert Matis, Gründerzeit, Börsenkrach und Wirtschaftskrise in der Habsburgermonarchie: Studien zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte Österreichs im 19. Jahrhundert, 2 Bde., Habil. Wien 1970

Carmen Reinhart/Kenneth Rogoff, This time is different: eight centuries of financial folly, Princeton/Oxford 2009.

Helmut Rumpler, Eine Chance für Mitteleuropa. Bürgerliche Emanzipation und Staatsverfall in der Habsburgermonarchie, Wien 1997 (=Österreichische Geschichte, Hg. Herwig Wolfram, Bd. 8).

Roman Sandgruber: Ökonomie und Politik. Österreichische Wirtschaftsgeschichte vom Mittelalter bis zur Gegenwart, Wien 1995 (=Österreichische Geschichte, Hg. Herwig Wolfram, Bd. 10).

Albert Schäffle, Der „grosse Börsenkrach“ des Jahres 1873, Zeitschrift für die

gesamte Staatswissenschaft 30 (1874), pp. 1-94, <http://resolver.sub.uni-goettingen.de/purl?GDZPPN>
(abgefragt am 25. 10. 2011).

Joseph Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, London, New York
1994.

Fritz Richard Stern, *Gold und Eisen: Bismarck und sein Bankier Bleichröder*,
München 2008.

Hedvig Ujvári, *Zwischen Bazar und Weltpolitik. Die Wiener Weltausstellung 1873
in Feuilletons von Max Nordau im "Pester Lloyd"*, Berlin 2011.

Arno Weigand, *Die österreichische Handelsrechtsgesetzgebung vor den großen Kod-
ifikationen: ein Beitrag zur Geschichte des österreichischen Handels-, Gesellschafts-
Wertpapier-, Banken- und Börserechts vom 17. bis zum 19. Jahrhundert*, Diss.
Univ. Wien 1997.

Wiener Börse AG, *Marktmodell für den Handel mit Anleihen, Aktien und Struk-
turierten Produkten*, [Wien] 2011, [http://www.wienerbourse.at/static/cms/sites/wbag/me-
dia/de/pdf/marketplace_products/xetra_marktmodell.pdf](http://www.wienerbourse.at/static/cms/sites/wbag/media/de/pdf/marketplace_products/xetra_marktmodell.pdf) (abgefragt am 14. 12.
2011).

Abbildungsverzeichnis:

Titelblatt: Alter Börsesaal im Palais Ferstel (heute: Großer Ferstelsaal), 1860-
1876 Sitz der Wiener Börse

H. Schmidt (Graphik), Eduard Hallberger (Xylograph), "Das Innere der Börse in
Wien.", 1861, Wien Museum Inv.-Nr. 9381, [https://sammlung.wienmuseum.at/
objekt/90836/](https://sammlung.wienmuseum.at/objekt/90836/) (CC0)

Abb. 1: Börsennotierungen Industriesektor (Datenquelle: UB p.48ff.)

Abb. 2: Annonce in der *Wiener Zeitung* 17.8.1854 (<https://anno.onb.ac.at/>)

Abb. 3: Karikatur zur Pleite des Central-Bauvereins (Die Bombe, 2.2.1873) (<https://anno.onb.ac.at/>)

Abb. 4: Inserat in der NFP: Inserat Bank S. Weiss (NFP 8.4.1873) (<https://anno.onb.ac.at/>)

Abb. 5: „Ohne Risiko...“: Annonce des Bankhaus J.B. Placht (NFP 12.2.1873) (<https://anno.onb.ac.at/>)

Abb. 6: Börsengänge (Neuemissionen) 1867-1874 nach Branchen (Datenquelle: UB, p.3, 9)

Abb. 7: Aktien-Neuemissionen 1872 (Datenquelle: UB p.48ff.)

Abb. 8: Handelsbilanz 1866-1873 in Mio. Gulden (Datenquelle: UB, p. 41f.)

Abb. 9: Aktienkurs der Allgem. Österr. Bau AG (NFP 30.12.1871-30.12.1873, Monatsschlusskurse) (<https://anno.onb.ac.at/>)

Abb. 10: Aktienkurs der Allgem. Wiener Bau AG (NFP 30.12.1871-30.12.1873, Monatsschlusskurse) (<https://anno.onb.ac.at/>)

Abb. 11: Gründerkrach 9.5.1873 (Holzschnitt 1873; http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Schwarzer_Freitag_Wien_1873.jpg)

Abb. 12: Kurszettel vom 13. 11. 1873 (NFP (<https://anno.onb.ac.at/>))