

BUSINESS ADVENTURES

John Brooks

*Das beste
Wirtschaftsbuch,
das ich jemals
gelesen habe.*

— BILL GATES




Börsenbuchverlag

Zwölf lehrreiche
Geschichten aus der Welt
der Wall Street

NEW YORK TIMES - BESTSELLER

John Brooks

BUSINESS ADVENTURES



ZWÖLF LEHRREICHE GESCHICHTEN
AUS DER WELT DER WALL STREET

NEW YORK TIMES - BESTSELLER

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Business Adventures. Twelve Classic Tales from the World of Wall Street
ISBN 978-1497644892

Copyright der Originalausgabe 2014:

Copyright © John Brooks 1959, 1960, 1961, 1962, 1963, 1964,
1965, 1966, 1967, 1968, 1969. All rights reserved.

All of the material in this book has appeared in the *New Yorker* in a slightly different form.
This edition published by Open Road Integrated Media, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2015:

© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Sascha Mattke

Covergestaltung: Franziska Igler

Gestaltung und Satz: Jürgen Hetz, denksportler Grafikmanufaktur

Herstellung: Daniela Freitag

Lektorat: Egbert Neumüller

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-252-5

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

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.

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIEGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: 092 21-90 51-0 • Fax: 092 21-90 51-4444

E-Mail: buecher@boersenmedien.de

www.boersenbuchverlag.de

INHALT



KAPITEL 1: DIE SCHWANKUNG	5
KAPITEL 2: DAS SCHICKSAL DES EDESEL	33
KAPITEL 3: DAS EINKOMMENSTEUERSYSTEM DER USA	95
KAPITEL 4: EINE ANGEMESSENE ZEITSPANNE	147
KAPITEL 5: EIN EWIGER KAMPF	179
KAPITEL 6: DEN KUNDEN WIEDER GANZ MACHEN	217



KAPITEL 7:

BEEINDRUCKTE PHILOSOPHEN _____ 245

KAPITEL 8:

DAS LETZTE GROSSE CORNERING _____ 275

KAPITEL 9:

EIN VÖLLIG ANDERES LEBEN _____ 305

KAPITEL 10:

DIE ZEIT DER AKTIONÄRE _____ 341

KAPITEL 11:

EIN FREIER BISS _____ 365

KAPITEL 12:

DIE VERTEIDIGUNG DES PFUND STERLING _____ 385

KAPITEL 1



» DIE SCHWANKUNG «

Die Börse – eine Art tagsüber laufende Abenteuer-Fernsehserie für Wohlhabende – wäre nicht die Börse, wenn sie nicht ihre Auf- und Abs hätte. Jeder, der sich ein wenig für Wall-Street-Anekdoten interessiert, kennt bestimmt auch die Reaktion von J.P. Morgan Senior auf die Frage eines unwissenden Bekannten, der es wagte, sich bei dem bedeutenden Mann zu erkundigen, was der Markt wohl als Nächstes tun werde: „Er wird schwanken“, antwortete der Banker trocken. Und Börsen haben noch ein paar andere Eigenheiten. Zu den angenehmsten davon zählt die Tatsache, dass sie den freien Fluss von Kapital für unternehmerische Expansion gewährleisten. Negativ ist, dass sie für die Unglücklichen, die Unvernünftigen und die Leichtgläubigen eine allzu einfache Möglichkeit geschaffen haben, ihr Geld zu verlieren. Davon abgesehen hat ihr Aufkommen ein ganz



neues gesellschaftliches Verhaltensmuster entstehen lassen, einschließlich besonderer Gewohnheiten, einer eigenen Sprache und vorher-sagbaren Reaktionen auf bestimmte Geschehnisse. Das Bemerkens-werteste aber ist: Nach der Gründung der ersten bedeutenden Börse der Welt im Jahr 1611 – in einem Hof ohne Dach in Amsterdam – hat sich dieses Muster rasant verbreitet, und noch an der New York Stock Exchange der 1960er Jahre ist es, wenn auch mit leichten Variationen, gut zu beobachten. Der heutige Aktienhandel in den USA ist eine bemerkenswert aufwändige Angelegenheit, für die Millionen Meilen an privaten Telegraphenleitungen und Computer benötigt werden, die das gesamte Telefonbuch von Manhattan in drei Minuten einlesen und kopieren können; mehr als 20 Millionen Aktionäre beteiligen sich daran. Man könnte glauben, all das unterscheide sich grundlegend von den paar Holländern, die im 17. Jahrhundert im Regen feilschten. Im Grunde aber ist alles beim Alten geblieben. Die erste Börse der Welt erwies sich als ein Labor, in dem neue menschliche Reaktionen zum Vorschein kamen. Auf dieselbe Weise ist auch die New York Stock Exchange von heute eine Art soziologisches Reagenzglas, das immer neue Beiträge zum Selbstverständnis der menschlichen Spezies liefert.

Das Verhalten der niederländischen Aktien-Pioniere ist kundig dokumentiert in einem Buch mit dem Titel „Verwirrung der Verwirrungen“, geschrieben von einem Spekulanten namens Joseph de la Vega, erstmals veröffentlicht im Jahr 1688 und vor einigen Jahren von der Harvard Business School in Englisch neu aufgelegt. Das Verhalten der heutigen amerikanischen Anleger und Broker wiederum – deren Eigenschaften wie die aller Börsenmenschen in Krisenzeiten noch deutlicher zutage treten – ließ sich gut in der letzten Maiwoche 1962 beobachten, als die Schwankung des Marktes ein spektakuläres Ausmaß annahm. Am Montag, dem 28. Mai, fiel der Dow-Jones-Index der 30 wichtigsten Industrieaktien, berechnet an jedem Handelstag seit 1897, um 34,95 Punkte – mehr als bis dahin an jedem anderen Tag mit Ausnahme des 28. Oktober 1929, als der



Verlust 38,33 Punkte betrug. Das Handelsvolumen am 28. Mai lag bei 9.350.000 Aktien, was es zum siebthöchsten in der Geschichte der Stock Exchange machte. Am darauf folgenden unruhigen Dienstagmorgen sanken die meisten Kurse zunächst noch deutlich unter ihre Schlusskurse vom Montag. Dann aber wechselte der Markt plötzlich die Richtung und drängte mit erstaunlichem Schwung nach oben. Insgesamt endete der Dienstag mit einem großen, wenn auch nicht rekordverdächtigen Gewinn von 27,03 Punkten im Dow Jones. Zumindest einen Beinahe-Rekord aber gab es beim Handelsvolumen: Insgesamt 14.750.000 Aktien wechselten den Besitzer – mehr waren es außer am 29. Oktober 1929 mit seinem Handelsvolumen von knapp über 16 Millionen Aktien noch nie gewesen (später in den 1960er Jahren wurden 10, 12 oder sogar 14 Millionen Aktien pro Tag zum Normalfall; der Rekord von 1929 wurde schließlich am 1. April 1968 gebrochen, und in den Monaten darauf gab es mehrere neue Rekorde). Wegen des Feiertags Memorial Day gab es am Mittwoch keinen Handel, doch am Donnerstag, dem 31. Mai, schloss sich der Kreis: Bei einem Handelsvolumen von 10.701.000 Aktien, dem fünftgrößten in der Geschichte, gewann der Dow Jones 9,40 Punkte. Damit stand er wieder leicht wieder über dem Niveau, bei dem die ganze Aufregung begonnen hatte.

Die Krise selbst dauerte also nur drei Tage, die anschließenden Analysen aber liefen, man muss es kaum erwähnen, über einen sehr viel längeren Zeitraum. Eine der Beobachtungen von de la Vega über die Amsterdamer-Händler lautete, sie seien „sehr geschickt darin, Gründe zu erfinden“, warum Aktien plötzlich fallen oder steigen. Auch die Wall-Street-Experten der neueren Zeit mussten alles auf-fahren, was sie an Intelligenz zu bieten hatten, um zu erklären, warum die Börse mitten in einem wirtschaftlich hervorragenden Jahr plötzlich zum zweitgrößten Absturz ihrer Geschichte ansetzte. Eine der beliebtesten Erklärungen war die Entscheidung von Präsident Kennedy, geplante Preiserhöhungen der Stahlindustrie zu unterbinden. Abgesehen davon waren die Analysen zum Geschehen



im Mai 1962 natürlich voller Vergleiche mit dem Oktober 1929. Schon die Daten zu Kursbewegungen und Handelsvolumen machten solche Parallelen fast unvermeidlich – auch wenn manche vielleicht etwas enttäuscht waren, dass die schlimmsten Tage der beiden Panikwellen, einmal der 28. der Monats, einmal der 29., zwar nahe beieinander lagen, aber mysteriöserweise doch nicht genau zusammenfielen. Insgesamt war man sich jedoch einig, dass die Unterschiede auffälliger seien als die Gemeinsamkeiten. Nach 1929 war der Börsenhandel stärker reguliert worden, und es wurden Grenzen für die Gewährung von Krediten für den Kauf von Aktien eingeführt. Das machte es deutlich schwieriger, wenn nicht sogar unmöglich, an der Börse sein *gesamtes* Geld zu verlieren. Kurz gesagt: In den 1680er-Jahren konnte de la Vega die Amsterdamer Börse noch völlig zu Recht als „Glücksspielhölle“ bezeichnen, auch wenn er sie offensichtlich liebte. Für die New Yorker Börse aber war dieser Ausdruck in den 33 Jahren nach ihrem ersten großen Crash deutlich unpassender geworden.

Ihr Zusammenbruch im Jahr 1962 kam nicht ohne Vorwarnungen, die allerdings von den meisten Beobachtern nicht richtig gedeutet wurden. Kurz nach Beginn des Jahres hatte eine recht stetige Abwärtsbewegung eingesetzt. Bis Mai beschleunigte sich diese Entwicklung, und schon die Woche vor dem Crash – 21. Mai bis 25. Mai – war an der New York Stock Exchange die schlechteste seit Juni 1950 gewesen. Am Morgen des 28. Mai hatten Broker und Händler also durchaus Grund zum Grübeln: War der Boden schon erreicht, oder würde er erst noch kommen? Im Rückblick scheinen die Meinungen zu dieser Frage geteilt gewesen zu sein. Der Nachrichten-Ticker der Agentur Dow Jones, der damals noch per Fernschreiber funktionierte, ließ zwischen der Aufnahme der Berichterstattung um 9 Uhr und der Börseneröffnung um 10 Uhr eine gewisse Besorgnis erkennen (der Dienst wird als das „Broad Tape“ bezeichnet, weil er auf vertikal laufenden Papierstreifen mit einer Breite von etwa 16 Zentimetern ausgegeben wurde; davon zu unterscheiden ist der Ticker



der Börse selbst, auf dem aktuelle Kurse auf einem schmalen Streifen in horizontaler Richtung erschienen). Laut den Ticker-Meldungen hatten am Wochenende viele Broker von Kunden, die Aktien auf Kredit gekauft hatten, zusätzliche Sicherheiten gefordert, weil ihre Aktien an Wert verloren hatten. Außerdem wurde berichtet, überstürzte Verkäufe wie in der Vorwoche seien „an der Wall Street seit Jahren nicht zu sehen“ gewesen. Gleichzeitig gab es eine Reihe von erfreulichen Unternehmensmeldungen wie etwa die Nachricht, dass Westinghouse soeben einen neuen Vertrag mit der Navy abgeschlossen habe. Jedoch sind an der Börse, wie de la Vega erklärt, „die Nachrichten [an sich] häufig von geringem Wert“: Kurzfristig kommt es dort eher auf die Stimmung der Anleger an.

Wie diese Stimmung wirklich aussah, wurde dann innerhalb von Minuten nach der Eröffnung erkennbar. Um 10:11 Uhr meldete das Broad Tape noch, die Aktien hätten sich zum Handelsstart „uneinheitlich und nur mäßig aktiv“ gezeigt. Das klang beruhigend, denn „uneinheitlich“ bedeutete, dass manche Aktien stiegen und manche fielen; außerdem gilt ein fallender Markt meist als deutlich weniger bedenklich, wenn das Handelsvolumen eher moderat als extrem hoch ist. Doch die Entspannung war nur von kurzer Dauer: Ab 10:30 Uhr zeigte der Ticker der Wall Street, auf dem Kurs und Volumen jeder Transaktion auf dem Parkett angezeigt werden, nicht nur ständig niedrigere Kurse, sondern lief schon mit seinem maximalen Tempo von 500 Zeichen pro Minute – und hinkte dem Geschehen an der Börse trotzdem um sechs Minuten hinterher. Die Verspätung des Tickers bedeutete, dass mittlerweile in so rascher Folge gehandelt wurde, dass die Maschine schlicht nicht mehr mithalten konnte. Normalerweise geschieht nach einer Transaktion auf dem Parkett der New York Stock Exchange, zu finden an der Adresse 11 Wall Street, Folgendes: Ein Mitarbeiter der Börse schreibt die Daten auf ein Stück Papier, das per Rohrpost in einem Raum im fünften Stock geschickt wird. Dort sitzen Sekretärinnen, die jede Transaktion zur Übertragung in die Ticker-Maschine eingeben. Ein Zeitverzug von



zwei oder drei Minuten zwischen einer Transaktion auf dem Parkett und der Veröffentlichung im Ticker gilt als normal und wird von der Börse nicht als „Verspätung“ angesehen – dieses Wort ist für Situationen reserviert, bei denen zwischen der Ankunft einer Meldung im fünften Stock und ihrem Erscheinen im überlasteten Ticker weitere Verzögerungen hinzukommen („Die an der Börse verwendeten Ausdrücke sind nicht sehr sorgfältig gewählt“, klagte schon de la Vega). An Tagen mit hohem Handelsvolumen sind Ticker-Verspätungen von ein paar Minuten nichts Ungewöhnliches. Allerdings hatte die Börse 1930 ein neues Tickersystem installiert, und seitdem waren große Verzögerungen extrem selten gewesen. Am 24. Oktober 1929 lief der Ticker mit seiner damaligen Maximalgeschwindigkeit von 285 Zeichen pro Minute dem Geschehen um 246 Minuten hinterher. Mit der neuen Maschine hatte es bis zum Mai 1962 nur noch Verspätungen von höchstens 34 Minuten gegeben.

Jedenfalls fielen die Kurse jetzt unübersehbar, und das Handelsvolumen nahm zu. Doch verzweifelt war die Lage noch nicht. Bis gegen 11 Uhr war lediglich zu erkennen, dass der Kursrückgang der Vorwoche mit etwas erhöhtem Tempo weiterging. Doch mit dem zunehmenden Handelsvolumen erhöhte sich auch die Verzögerung im Ticker. Um 10:55 Uhr war er 13 Minuten hinterher, um 11:14 Uhr schon 20 Minuten, um 11:35 Uhr 28 Minuten, um 11:58 Uhr 38 Minuten und um 12:14 Uhr dann 43 Minuten (um nicht ausschließlich veraltete Informationen zu verbreiten, fügte die Börse regelmäßig aktuelle Kursdaten von ein paar besonders wichtigen Aktien als „Flash“ in den verzögerten Ticker ein; das kostete natürlich ebenfalls Zeit, sodass die Verzögerung insgesamt noch zunahm). Am Mittag wurde für den Dow Jones ein Verlust von bis dahin 9,86 Punkten berechnet.

Zur Mittagszeit aber kamen die ersten Zeichen für öffentliche Hysterie. Eines davon war die Tatsache, dass die Kurse zwischen 12 und 14 Uhr nicht nur weiter fielen, sondern dies auch noch bei steigendem



Volumen – dabei herrscht mittags traditionell relative Ruhe im Handel. Die Verzögerung des Tickers nahm weiter zu und erreichte kurz vor 14 Uhr den Wert von 52 Minuten. Wenn die Leute Aktien verkaufen, statt in Ruhe zu Mittag zu essen, wird das stets als ernsthafte Angelegenheit verstanden. Ein ebenso deutliches Omen für nahende Turbulenzen war vielleicht das Geschehen im Büro des unumstrittenen Broker-Giganten Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith am New Yorker Times Square. Dieser Standort hatte es mit einem sehr speziellen Problem zu tun: Weil er so zentral gelegen war, kam jeden Mittag eine ungewöhnlich hohe Zahl von „Walk-Ins“ herein – so heißen in Broker-Kreisen Leute, die mit der Börse nur am Rande zu tun haben, aber die Atmosphäre von Börsenbüros samt Kursticker unterhaltsam finden, vor allem in Krisenzeiten (de la Vega: „Es ist leicht zu erkennen, wer das Spiel nur zur Unterhaltung spielt und nicht aus Gier). Aus seiner langen Erfahrung wusste der Büroleiter, ein ruhiger Mann aus Georgia namens Samuel Mothner: Je mehr Walk-Ins bei ihm erscheinen, desto besorgter um den Markt ist die Öffentlichkeit. Und am Mittag des 28. Mai war es in seinem Büro so voll, dass es für seine geschulte Aufmerksamkeit kaum ein eindeutigeres Signal für eine kommende Katastrophe geben konnte.

Die Probleme für Mothner an diesem Tag blieben, ebenso wie bei seinen Broker-Kollegen von San Diego bis Bangor, keineswegs auf solche beunruhigenden Zeichen und Signale begrenzt. Mittlerweile war eine hemmungslose Verkaufswelle bei Aktien ins Rollen geraten; im Büro von Mothner liefen fünf- bis sechsmal so viele Aufträge ein wie gewöhnlich, und fast alle davon waren Verkaufsaufträge. Insgesamt rieten die Broker ihren Kunden dazu, ruhig zu bleiben und ihre Aktien zumindest vorerst zu behalten, doch viele ließen sich nicht dazu überreden. In einem anderen Büro von Merrill Lynch, gelegen in 61 West 48. Straße, ging ein Telegramm von einem bedeutenden Kunden aus Rio de Janeiro ein. „Bitte alles aus meinem Depot verkaufen“, hieß es darin nur. Weil nicht genug Zeit war, um den Mann über die weite Entfernung zu mehr Geduld zu überreden, hatte Merrill Lynch



keine andere Wahl, als den Auftrag auszuführen. Radio- und Fernsehsender hatten bis zum frühen Nachmittag mitbekommen, dass Nachrichten in der Luft lagen, und unterbrachen ihr reguläres Programm jetzt mit Meldungen über die aktuelle Lage. Wie es in einer Publikation der New Yorker Börse später etwas missbilligend hieß: „Das Ausmaß an Aufmerksamkeit, das in diesen Nachrichtensendungen der Börse gewidmet wurde, hat möglicherweise zur Beunruhigung mancher Anleger beigetragen.“ Zusätzlich wurde das Abarbeiten der vielen Verkaufsaufträge bei den Brokern durch technische Probleme enorm erschwert. Um 14:26 Uhr betrug die Ticker-Verzögerung bereits 55 Minuten. Also wurden hauptsächlich Preise von vor einer Stunde angezeigt, die in vielen Fällen zwischen einem und 10 Dollar höher waren als die aktuellen. Für die Broker war es dadurch fast unmöglich, verkaufswilligen Kunden einen ungefähren Preis für ihre Aktien zu nennen. Manche Brokerfirmen versuchten, die Ticker-Verzögerung zu umgehen, indem sie interne Meldesysteme improvisierten. Bei Merrill Lynch zum Beispiel riefen die Parketthändler – wenn sie denn daran dachten und genügend Zeit hatten – das Ergebnis einer Transaktion einfach in ein Telefon auf dem Parkett, das an die „Squawk Box“ der Firma an ihrem Hauptsitz in der Pine Street angeschlossen war. Rasch zusammengezoomte Lösungen wie diese waren natürlich sehr anfällig für Fehler.

Auf dem Parkett der Börse selbst fehlte es an jeglichem Kaufinteresse – es war schlicht so, dass alle Aktien rasch und stetig fielen, und das bei enormem Volumen. De la Vega hätte die Szenerie vielleicht ähnlich beschrieben, wie er wortgewaltig über einen vergleichbaren Tag in Amsterdam berichtete: „Die Bären [also die Verkäufer] sind vollkommen von Angst, Unruhe und Nervosität getrieben. Hasen werden für sie zu Elefanten, Streitigkeiten in einer Kneipe zu Aufständen und schwache Schatten zu Zeichen für Chaos.“ Nicht eben der am wenigsten beunruhigende Aspekt der Lage in New York war, dass die wichtigsten Blue Chips, also die Aktien der größten Unternehmen der USA, den Absturz voll mitmachten. American



Telephone & Telegraph, das größte Unternehmen überhaupt und zugleich dasjenige mit der größten Zahl an Aktionären, führte den gesamten Markt nach unten an. Das Handelsvolumen war höher als bei jeder anderen der rund 1.500 an der Stock Exchange notierten Aktien (deren Preis zumeist nur einen Bruchteil des Preises von „Telephone“, wie man die Aktie damals kurz nannte, ausmachte), und der Kurs wurde von Welle auf Welle dringender Verkäufe gedrückt. Um 14 Uhr stand er bei $104 \frac{3}{4}$ Dollar, ein Tagesverlust von $6 \frac{7}{8}$ Dollar, und war immer noch im Sinken begriffen. Telephone war schon immer ein Indikator für den Rest der Börse gewesen, jetzt aber wurde die Aktie noch genauer beobachtet als sonst, und jeder weitere Achteldollar Verlust war ein Signal für weitere Rückgänge am Rest des Marktes. Bis kurz vor 15 Uhr hatte IBM $17 \frac{1}{2}$ Dollar verloren, Standard Oil aus New Jersey, ansonsten oft bemerkenswert immun gegen allgemeine Kursverluste, $3 \frac{1}{4}$ Dollar. Auch Telephone selbst fiel weiter auf $101 \frac{1}{8}$ Dollar. Und ein Boden schien noch nicht in Sicht.

Trotzdem beschrieben Personen, die an dem Tag vor Ort waren, die Atmosphäre auf dem Parkett später als nicht hysterisch – oder wenn doch Hysterie herrschte, dann gut kontrollierte. Viele Broker beugten das Verbot der Börse, auf dem Parkett zu rennen, bis zum Äußersten, und ihre Gesichter zeigten einen Ausdruck, den ein zurückhaltender offizieller Börsenvertreter als „eifrig“ bezeichnete. An den üblichen Frotzeleien, Albernheiten und kleinen Beleidigungen aber herrschte kein Mangel („Scherze (...) sind einer der wichtigsten Anziehungsfaktoren für dieses Geschäft“, schrieb de la Vega). Irgendetwas aber war an diesem Tag trotzdem anders. „Am besten erinnere ich mich daran, dass ich mich physisch erschöpft fühlte“, sagte später ein Parkettmakler. „An einem Krisentag läuft man wahrscheinlich elf oder zwölf Meilen über das Parkett – das wurde mit Schrittzählern gemessen. Aber es ist nicht diese Entfernung, die einen so viel Kraft kostet. Es ist der physische Kontakt. Man muss drängeln und wird weggedrängt. Die Leute steigen fast



über einen. Und dann sind da die Geräusche – das dichte Stimmen-
gewirr, das immer entsteht, wenn es abwärts geht. Wenn sich die
Abwärtsbewegung beschleunigt, wird die Tonlage höher. Ein stei-
gender Markt hat einen vollkommen anderen Klang. Wenn man
sich an diesen Unterschied gewöhnt hat, kann man die Bewegung
des Marktes mit geschlossenen Augen erkennen. Natürlich gab es
die üblichen derben Witze – vielleicht waren sie etwas gezwungener
als sonst. Dass nach dem Läuten der Schlussglocke um 15:30 Uhr
Jubel ausbrach, ist oft erwähnt worden. Aber wir haben natürlich
nicht gejubelt, weil der Markt verloren hatte. Wir haben gejubelt, weil
es vorbei war.“

Aber war es wirklich vorbei? Diese Frage beschäftigte die Wall
Street und Anleger im ganzen Land den gesamten restlichen Nach-
mittag und Abend über. Bis zum Handelsschluss lief der verspätete
Börsenticker nach Kräften weiter und zeigte brav Kurse an, die längst
überholt waren (am Ende betrug seine Verspätung eine Stunde und
neun Minuten, und die letzte Transaktion des Tages wurde erst um
17.58 Uhr ausgegeben). Viele Broker blieben bis nach 17 Uhr auf dem
Parkett, um Details der vielen Geschäfte des Tages zu überprüfen;
dann gingen sie in ihre Büros, um sich um die Kunden zu kümmern.
Was der Ticker zeigte, als er endlich so weit war, war eine durchgän-
gig traurige Geschichte. American Telephone & Telegraph hatte bei
100 % Dollar geschlossen, ein Tagesverlust von elf Dollar. Philip
Morris schloss 8 ¼ Dollar niedriger bei 71 ½, Campbell Soup mit
einem Verlust von 10 ¾ bei 81 Dollar, IBM verlor 37 ½ Dollar und
schloss bei 361 Dollar. Und so weiter. Die Mitarbeiter in den Bro-
ker-Büros waren – viele von ihnen fast die ganze Nacht über – gut
mit verschiedenen Sonderaufgaben beschäftigt. Die weitaus wicht-
tigste davon war das Verschicken von Margin-Calls. Dabei handelt
es sich um die Anforderung zusätzlicher Sicherheiten von einem
Kunden, der sich von seinem Broker Geld für den Kauf von Aktien
geliehen hat, deren Wert aber nicht mehr ausreicht, um den Kredit
abzusichern. Wenn ein Kunde bei einem Margin-Call nicht bereit



oder in der Lage ist, mehr Sicherheiten zu stellen, wird sein Broker die beliebigen Aktien so schnell wie möglich verkaufen. Solche Zwangsverkäufe können sich auch auf andere Aktien auswirken, was zu weiteren Margin-Calls und damit weiteren Verkäufen führt – und immer so weiter. Im Jahr 1929 hatte sich dieser Mechanismus als Fass ohne Boden erwiesen, weil es noch keine landesweiten Beschränkungen für Wertpapierkredite gab. Nach dieser Erfahrung waren Obergrenzen eingeführt worden. Doch auch im Mai 1962 musste ein Kunde mit einem Margin-Call rechnen, wenn er auf Kredit Aktien gekauft hatte, die anschließend 40 bis 50 Prozent ihres Wertes verloren – und das war zum Handelschluss am 28. Mai bei fast jeder vierten Aktie gegenüber ihrem Hoch im Jahr 1961 passiert. Später schätzte die Börse, dass vom 25. bis 31. Mai 91.700 Margin-Calls versendet wurden, die meisten per Telegramm. Man darf wohl davon ausgehen, dass die meisten davon am Nachmittag, am Abend oder in der Nacht des 28. Mai kamen – und zwar nicht unbedingt früh. Mehr als nur ein Kunde erfuhr von der Krise – oder jedenfalls von ihrem fast erschreckenden Ausmaß – erst, als er am Dienstag irgendwann vor Sonnenaufgang vom Boten mit dem Margin-Call geweckt wurde.

Die Gefahr durch Margin-Verkäufe war 1962 deutlich geringer als 1929. Dafür war ein anderer Aspekt umso bedrohlicher geworden: Verkäufe durch Investmentfonds. Viele Wall-Street-Händler sagen heute, auf dem Höhepunkt der Mai-Krise habe allein der Gedanke an die Situation bei den Fonds ausgereicht, um sie schaudern zu lassen. Millionen von Amerikanern haben in den vergangenen zwei Jahrzehnten Anteile an Fonds gekauft und wissen, dass sie eine Möglichkeit für Kleinanleger bieten, ihre Ressourcen bei einem professionellen Verwalter zu bündeln; sie kaufen also Anteile am Fonds, und der Fonds kauft mit diesem Geld Aktien und ist bereit, die Anteile zum aktuellen Wert zurückzunehmen, wann immer der Anleger das will. Bei einem schweren Kursrückgang, so überlegte man damals, würden Kleinanleger ihr Geld von der Börse abziehen wollen, also



ihre Anteile zurückgeben. Um das dafür nötige Geld zu bekommen, würden die Fonds einen Teil ihrer Aktien verkaufen müssen, was zu weiteren Kursrückgängen führen würde, die dann noch mehr Fondsanleger zum Ausstieg bewegen – und endlos immer so weiter, wie früher bei den Margin-Calls. Das kollektive Erzittern der Anlagebranche über diese Gefahr wurde noch verstärkt durch die Tatsache, dass der Einfluss von Fonds bei einem sinkenden Markt noch nie in der Realität beobachtet werden konnte. Im Jahr 1929 hatte es sie praktisch noch nicht gegeben, bis Frühjahr 1962 aber hatten die Fonds zusammen ein atemberaubendes Volumen von 23 Milliarden Dollar eingesammelt – und in der Zwischenzeit war der Markt nie so brutal abgestürzt wie jetzt. Klar schien: Wenn 23 Milliarden Dollar, oder auch nur ein erheblicher Anteil davon, auf den Markt geworfen würden, könnte es zu einem Crash kommen, der 1929 aussehen lassen würde wie ein kleines Stolpern. Ein nachdenklicher Broker namens Charles J. Rolo, der bis zu seinem Eintritt in die Wall-Street-Gesellschaft als Buchkritiker für die Zeitschrift *Atlantic* gearbeitet hatte, erinnerte sich später: Die Gefahr einer von den Fonds ausgelösten Abwärtsspirale, gepaart mit allgemeinem Unwissen darüber, ob sie schon begonnen hatte, sei „so beängstigend gewesen, dass man sie nicht einmal erwähnte“. Als ein Mann, dessen literarische Sensibilität bis dahin die bekannte Grobheit des Wirtschaftslebens überlebt hatte, war Rolo vielleicht auch ein guter Zeuge für andere Aspekte der Stimmung in Manhattan in der Abenddämmerung des 28. Mai. „Es lag ein Gefühl des Irrealen in der Luft“, berichtete er später. „Soweit ich weiß, gab es niemanden, der auch nur eine entfernte Ahnung gehabt hätte, wo der Boden sein könnte. Zum Handelsschluss an diesem Tag war der Dow Jones um fast 35 Punkte auf etwa 577 gefallen. Mittlerweile bestreitet man das an der Wall Street gerne, doch viele wichtige Leute sprachen von einem Boden bei 400 Punkten – was natürlich eine Katastrophe gewesen wäre. Man hörte immer wieder, wie ‚vierhundert‘ gemurmelt wurde, aber wenn man jetzt danach fragt, sagen die meisten



Leute, sie hätten ‚fünfhundert‘ gesagt. Neben den Ängsten gab es bei den Brokern noch ein sehr persönliches Gefühl der tiefen Niedergeschlagenheit. Wir wussten, dass unsere Kunden – keineswegs alle davon reich – durch unser Handeln hohe Verluste erlitten hatten. Man kann sagen, was man will: Das Geld von anderen Leuten zu verlieren ist extrem unangenehm. Und vergessen wir nicht, dass all das nach etwa zwölf Jahren mit allgemein steigenden Aktienkursen passierte. Nach mehr als einem Jahrzehnt mit mehr oder wenigen konstanten Gewinnen für sich selbst und die Kunden glaubt man irgendwann, dass man ziemlich gut sein muss. Man glaubt, die Sache im Griff zu haben. Man kann Geld verdienen, das steht fest. Dieser Absturz zeigte eine Schwäche. Er führte zu einem Verlust an Selbstvertrauen, von dem man sich nicht so schnell wieder erholen dürfte.“ Insgesamt dürfte die Erfahrung ausgereicht haben, um bei Brokern den Wunsch auszulösen, sie hätten sich an die wichtigste Regel von de la Vega halten können: *„Gib niemals jemandem den Rat, Aktien zu kaufen oder zu verkaufen.“* Denn wenn der scharfsinnige Blick getrübt ist, kann auch der bestgemeinte Ratschlag unschöne Folgen haben.“

Erst am Dienstagmorgen wurde das volle Ausmaß des Debakels vom Montag klar. Mittlerweile war berechnet worden, dass sich der Wertverlust aller Aktien an der New Yorker Börse zusammen auf 20,8 Milliarden Dollar belief. So viel war es noch nie gewesen: Selbst am 28. Oktober 1929 hatte der Verlust nur 9,6 Milliarden Dollar betragen – der scheinbare Widerspruch erklärt sich dadurch, dass der Gesamtwert aller börsennotierten Aktien im Jahr 1929 deutlich geringer war als 1962. Der neue Rekordverlust machte einen erheblichen Anteil der damaligen US-Wirtschaftsleistung aus – um genau zu sein, fast vier Prozent. Damit hatten die USA im Prinzip also an einem Tag den Gegenwert von zwei Wochen an Produktion und Gehältern verloren. Und natürlich blieb auch das Ausland nicht verschont. In Europa war der Krisentag der Dienstag, weil die Reaktionen auf die Wall Street durch den Zeitunterschied



um einen Tag verspätet erfolgen. Am Dienstagmorgen gegen 9 Uhr New Yorker Zeit neigte sich der Handel in Europa dem Ende entgegen. An fast allen wichtigen Börsen dort gab es heftige Verkäufe, für die außer dem Crash am Vortag in den USA keine Gründe zu erkennen waren. In Mailand waren die Verluste die höchsten seit 18 Monaten, in Brüssel so hoch wie seit 1946 nicht mehr, als die Börse nach dem Krieg wiedereröffnet wurde. London erlebte den schwächsten Tag seit 27 Jahren. In Zürich gab es zunächst einen Verlust in Höhe von erschreckenden 37 Prozent, der dann aber weniger wurde, weil Schnäppchenjäger an den Markt kamen. Weitere Nachwirkungen – weniger direkt, aber menschlich gesehen mit Sicherheit gravierender – gab es in den ärmeren Ländern dieser Welt. Der Preis für Kupfer zur Lieferung im Juli zum Beispiel fiel am New Yorker Rohstoffmarkt um 0,44 Cent pro Pfund. Das klingt nach wenig, ist aber von entscheidender Bedeutung für ein kleines Land, das stark von Kupferexporten abhängt. In seinem aktuellen Buch „The Great Ascent“ zitiert Robert L. Heilbrunner eine Schätzung dazu: Für jeden Cent Preiserückgang bei Kupfer in New York verlor das chilenische Finanzministerium 4 Millionen Dollar. Berechnet auf dieser Grundlage, betrug der Verlust für Chile allein bei Kupfer auf dem Papier 1,76 Millionen Dollar.

Noch schlimmer als das Wissen um das, was passiert war, war aber vielleicht die Angst vor dem, was noch kommen mochte. In der *Times* begann ein warnender Leitartikel mit der Feststellung „Eine Art Erdbeben hat gestern die Börse erschüttert“ und rang sich dann nach fast eine halben Zeitungsspalte zu einer vernünftig klingenden Versicherung durch: „Unabhängig von den Auf und Abs der Börse liegt unser wirtschaftliches Wohlergehen weiterhin in unserer eigenen Hand, und so wird es auch bleiben.“ Der Nachrichtenticker von Dow Jones startete den Tag wie üblich mit einem gut gelaunten „Guten Morgen“. Dann aber begannen fast sofort die verstörenden Berichte über die Märkte im Ausland. Um 9:45 Uhr, eine Viertelstunde vor der Eröffnung in New York, stellte er sich selbst die bange



Frage „Wann wird der Ausverkauf bei Aktien nachlassen?“ Erst einmal nicht, antwortete der Rest der Meldung – alle Anzeichen sprächen dafür, dass der Verkaufsdruck „längst noch nicht abgearbeitet“ sei. Durch die gesamte Finanzwelt zirkulierten hässliche Gerüchte über die unmittelbar bevorstehende Pleite verschiedener Börsenfirmer, was der Katastrophenstimmung weiteres Futter gab (de la Vega: „Die Erwartung eines Ereignisses hat viel weitergehende Folgen (...) als das Ereignis selbst). Die Tatsache, dass sich die meisten Gerüchte später als falsch herausstellten, war zunächst keine Hilfe. Die Nachricht von der Krise hatte sich über Nacht in jeden Winkel der USA verbreitet, und das ganze Land richtete seine Aufmerksamkeit jetzt auf die Börse. Die Telefonzentralen der Broker-Büros wurden mit Anrufen überflutet, die Kundenbereiche mit Walk-Ins und manchmal Fernsightings. An der Börse selbst waren alle auf dem Parkett tätigen Broker früh zur Arbeit gekommen, um sich für den erwarteten Ansturm zu rüsten; Bürokräfte aus den oberen Etagen von 11 Wall Street mussten mit anrücken und beim Abarbeiten von Aufträgen helfen. Die Besuchergalerie war so überfüllt, dass die üblichen Führungen für einen Tag abgesagt werden mussten. Eine Gruppe, die sich an diesem Morgen auf die Galerie drängte, war die 8. Klasse der Corpus Christi Parochial School aus der West 121st Street. Deren Lehrerin, Schwester Aquin, erklärte einem Reporter, die Kinder hätten als Vorbereitung in den zwei Wochen vor ihrem Besuch jeweils 10.000 hypothetische Dollar in Aktien investiert. „Sie haben ihr gesamtes Geld verloren“, sagte die Schwester.

Auf die Börseneröffnung folgte das, was viele gestandene Händler, darunter auch Veteranen von 1929, später als die schwärzesten 90 Minuten bezeichneten, die sie je erlebt hatten. In den ersten Minuten wurden relativ wenige Aktien gehandelt. Die mäßige Aktivität lag aber nicht etwa an ruhiger Besonnenheit – ganz im Gegenteil war der Verkaufsdruck so heftig, dass er zu einer vorübergehenden Lähmung führte. Um plötzliche Kurssprünge zu verhindern, verlangt die Börse, dass einer ihrer Handelsaufseher jedes Geschäft persönlich



genehmigen muss, wenn der Preis dafür um mindestens einen Dollar vom vorigen Kurs abweicht; für Aktien, die über 20 Dollar kosten, liegt diese Grenze bei zwei Dollar. Jedoch gab es jetzt so viele Verkäufer und so wenige Käufer, dass Hunderte von Aktien zu mindestens so großen Preisabschlägen eröffnet hätten; also war kein Handel möglich, bis irgendwo in der schreienden Menge ein Handelsaufseher gefunden war. Bei einigen wichtigen Papieren wie IBM war das Missverhältnis zwischen Verkäufern und Käufern sogar so groß, dass selbst *mit* offizieller Genehmigung keine Geschäfte zustande kamen. Verkäufer konnten also einstweilen nichts weiter tun, als darauf zu hoffen, dass die Aussicht auf sehr niedrige Kurse irgendwann genügend Käufer an den Markt locken würde. Der Nachrichten ticker von Dow Jones spuckte Zufallskurse und Informationsbruchstücke aus, als wäre er selbst im Schockzustand. Um 11:30 Uhr meldete er, „mindestens sieben“ Aktien an der Wall Street hätten noch nicht eröffnet; später stellte sich heraus, dass diese Zahl noch viel größer gewesen war. Der Dow-Jones-Index verlor unterdessen in der ersten Handelsstunde noch einmal 11,09 Punkte. Der massive Wertverlust vom Montag hatte sich also um einige Milliarden erhöht, und jetzt war die Panik voll in Gang.

Und mit ihr kam das Beinahe-Chaos. Was auch immer man sonst über Dienstag, den 29. Mai, sagen wird: Er wird lange als der Tag in Erinnerung bleiben, an dem man einem kompletten Zusammenbruch der ausgeklügelten, automatisierten und atemberaubend komplexen technischen Infrastruktur für den Aktienhandel bedenklich nahe kam – und das in einem Land, in dem fast jeder sechste Erwachsene selbst Aktien besaß. Viele Aufträge wurden zu Kursen ausgeführt, die weit weg von dem lagen, was die Kunden angegeben hatten; viele andere gingen bei der Übertragung oder in den Papierbergen verloren, die sich auf dem Parkett der Börse türmten, sodass sie gar nicht erst ausgeführt wurden. Manche Brokerfirmen konnten schlicht deshalb nichts tun, weil sie ihre Mitarbeiter auf dem Parkett nicht erreichen konnten. Im weiteren Verlauf des Tages wurde der



Volumenrekord von Montag nicht nur gebrochen, sondern weit in den Schatten gestellt. Die Ticker-Verzögerung am Dienstag betrug zum Handelsschluss 2 Stunden und 23 Minuten, während es am Montag noch vergleichsweise harmlose 1 Stunde und 9 Minuten gewesen waren. Durch eine glückliche Fügung hatte der Broker Merrill Lynch, der 13 Prozent des gesamten öffentlichen Handels an der Wall Street abwickelte, erst kurz zuvor einen neuen 70974-Computer installieren lassen. Das ist das erwähnte Gerät, mit dem sich das Manhattan-Telefonbuch in drei Minuten kopieren lässt, und mit seiner Hilfe gelang es, die Bücher einigermaßen korrekt zu halten. Ebenfalls neu bei Merrill Lynch war ein automatisches Vermittlungssystem für Fernschreiber von der Größe eines halben Häuserblocks, das die Kommunikation zwischen den vielen Büros der Firma beschleunigen sollte. Auch diese Technik bewährte sich in der schwierigen Situation – auch wenn sie dabei so heiß wurde, dass man sie nicht mehr anfassen konnte. Andere Firmen hatten weniger Glück, und bei einigen gewann die Verwirrung so sehr die Oberhand, dass manche ihrer Broker, nachdem sie vergeblich versucht hatten, aktuelle Kurse zu bekommen oder ihre Partner auf dem Parkett zu erreichen, angeblich einfach das Handtuch warfen und in eine Bar gingen. Dieses unprofessionelle Verhalten hat ihren Kunden womöglich hohe Verluste erspart.

Den Höhepunkt der Ironie lieferte jedoch der Kursticker zur Mittagszeit. Kurz vor 12 Uhr erreichten die Aktien ihre niedrigsten Niveaus – ein Verlust von 23 Punkten im Dow Jones (damit fiel der Index auf 553,75 Punkte – ein sicherer Abstand zu den 500 Punkten, von denen Experten jetzt sagen, es sei ihre Schätzung für den Boden gewesen). Dann aber begann abrupt eine außergewöhnlich kraftvolle Erholung. Bis 12:45 Uhr war daraus ein wilder Kauf-Wettlauf geworden und der Ticker hinkte um 56 Minuten hinterher. Abgesehen von ein paar kurzen aktuellen Happen in Form von „Flash“-Kursen informierte der Ticker die Anlegerschaft also noch über eine Verkaufspanik, während in Wirklichkeit längst eine Kaufpanik begonnen hatte.



Die große Wende am späten Vormittag ereignete sich auf eine Weise, die de la Vegas romantischer Ader gefallen hätte: plötzlich und etwas melodramatisch. Die Schlüsselaktie dafür war American Telephone & Telegraph, die wie schon am Vortag allerorten beobachtet wurde und zweifellos den gesamten restlichen Markt beeinflusste. Der wichtigste Mann in diesem Zusammenhang war kraft seines Amtes George M. L. La Branche Jr., Senior-Partner bei La Branche and Wood & Co, also der Brokerfirma, die als Parkettspezialist für Telephone-Aktien zuständig war (Spezialisten haben an der Wall Street die Aufgabe, für einen geordneten Markt in den von ihnen betreuten Aktien zu sorgen. Zur Erfüllung dieser Pflicht müssen sie merkwürdigerweise oft mit eigenem Geld Positionen eingehen, von denen sie selbst wenig halten. Mehrere Behörden suchen nach Möglichkeiten, dieses Element der menschlichen Fehlbarkeit an der Börse zu verringern, und wollen die Spezialisten neuerdings durch Maschinen ersetzen, was aber bislang wenig erfolgreich war. Ein großes Hindernis scheint dabei die Frage zu sein, wer die Verluste trägt, wenn die Maschinen-Spezialisten pleitegehen). La Branche, damals 64 Jahre alt, war ein kleiner, eleganter, lebhafter Mann mit scharfen Gesichtszügen und stolz darauf, als einer von nur wenigen Männern auf dem Parkett Abzeichen der elitären College-Verbindung Phi Beta Kappa zu tragen. Er war schon seit 1924 als Spezialist tätig und seit Ende 1929 zuständig für Telephone. Sein typischer Lebensraum – in dem er tatsächlich an fast jedem Wochentag seines Lebens ungefähr fünfeinhalb Stunden verbrachte – befand sich unmittelbar vor Säule 15, in einem Bereich der Börse, der von der Besuchergalerie nicht leicht einzusehen ist und allgemein als „die Garage“ bezeichnet wird. Dort stand er, die Füße mit leicht gespreizten Beinen fest am Boden, stets für einen möglichen Ansturm von Käufern oder Verkäufern gewappnet und stets etwas nachdenklich, mit gezücktem Stift vor seinem unscheinbaren Orderbuch aus losen Blättern, und hielt darin alle Aufträge für Käufe und Verkäufe von Telephone zu unterschiedlichen Preisen fest. Wenig überraschend wurde sein Buch auch



als das Telephone-Buch bezeichnet. Natürlich hatte La Branche schon am Montag, als Telephone den Markt nach unten anführte, im Zentrum der ganzen Aufregung gestanden. Als Spezialist tat er, was er konnte, oder, um es mit seiner eigenen Metapher zu sagen, er wurde wie ein Korken von großen Wellen hin- und hergeworfen. „Telephone ist wie das Meer“, sagte er später. „Meistens ist es ruhig und freundlich. Dann aber kommt plötzlich starker Wind auf, und eine riesige Welle bildet sich. Die Welle bricht über alle herein und überschwemmt sie. Dann zieht sie sich wieder zurück. Man muss sich ihr beugen. Man kann nicht mehr gegen sie tun, als es Knut der Große konnte.“ Am Dienstagmorgen, nach dem durchnässenden Verlust von elf Punkten am Vortag, war die große Welle noch immer im Rollen. Allein das Sortieren und Abgleichen der über Nacht eingegangenen Aufträge – ganz zu schweigen von dem Aufwand, einen Handelsaufseher für die Genehmigung zu finden – dauerte so lange, dass die erste Transaktion mit Telephone-Aktien erst fast eine Stunde nach Börseneröffnung zustande kam. Als die Aktie um 10:59 Uhr auf den Listen erschien, betrug ihr Kurs $98 \frac{1}{2}$ Dollar, $2 \frac{1}{8}$ Dollar unter dem Schluss von Montag. In der nächsten Dreiviertelstunde behielt die Finanzwelt Telephone im Blick wie ein Kapitän in einem Hurrikan das Barometer. In Mini-Rallyes stieg die Aktie bis auf 99 Dollar und fiel dann wieder auf $98 \frac{1}{8}$ Dollar, die sich als Boden erwiesen. Den unteren Wert erreichte sie dreimal, anschließend folgten jeweils kleine Erholungen – La Branche sprach später darüber, als ob dieser Umstand eine magische oder mystische Bedeutung hatte. Vielleicht war es tatsächlich so. Nach dem dritten Abtauchen jedenfalls erschienen erste Käufer an Säule 15, zunächst nur vereinzelt und vorsichtig, dann immer zahlreicher und aggressiver. Um 11:45 Uhr kostete die Telephone-Aktie $98 \frac{3}{4}$ Dollar, wenige Minuten später schon 99 Dollar. Um 11:50 Uhr lag der Kurs bei $99 \frac{3}{8}$ Dollar und schließlich, um 11:55 Uhr, erreichte sie 100 Dollar.

Viele Beobachter vertraten später die Ansicht, dieses erste Geschäft zu 100 Dollar sei genau der Punkt gewesen, an dem der gesamte



Markt die Richtung wechselte. Weil die Telephone-Aktie zu denjenigen gehört, deren aktueller Kurs auch bei verspätetem Ticker als Flash angezeigt wird, erfuhr die Finanzgemeinde fast sofort von dieser Transaktion, und zwar zu einer Zeit, als alle anderen Nachrichten ausgesprochen schlecht waren. Der Theorie nach kam zu der harten Tatsache, dass sich Telephone um fast zwei Dollar erholt hatte, der rein glückliche psychologische Umstand hinzu, dass bei dieser Erholung die schöne runde Zahl 100 erreicht wurde; beides zusammen reichte aus, um das Blatt zu wenden. La Branche bestätigt, der Anstieg von Telephone habe große Bedeutung für den allgemeinen Aufwärtstrend gehabt. Als die alles entscheidende Transaktion sieht er allerdings eine andere an: Für ihn war der erste Verkauf zu 100 Dollar noch nicht Beleg genug für eine anhaltende Erholung, denn dabei wechselten nur wenige Aktien den Besitzer (100 Stück, glaubt sich La Branche zu erinnern). Gleichzeitig wusste er, dass in seinem Buch noch Aufträge für den Verkauf von 20.000 Telephone-Aktien zu 100 Dollar standen. Wenn denen keine weitere Nachfrage zum selben Preis gegenübergestanden hätte, wäre der Kurs von Telephone wieder gesunken, vielleicht zum vierten Mal auf $98 \frac{1}{8}$ Dollar. Ein Mann wie La Branche mit seiner Neigung, zu denken wie ein Seefahrer, hätte in diesem vierten Sinken möglicherweise eine gewisse Endgültigkeit gesehen.

Doch dazu kam es nicht. Stattdessen gab es mehrere kleine Transaktionen zu 100 Dollar in schneller Folge, anschließend mehrere weitere mit höherem Volumen. Insgesamt war fast das halbe Angebot in La Branches Buch zu diesem Preis weggekauft, als John J. Cranley, Parkettpartner bei Dreyfus & Co., sich unauffällig in die Menge vor Säule 15 mischte und 100 Dollar für 10.000 Aktien von Telephone bot – gerade genug, um das restliche Angebot wegzukaufen und damit den Weg für einen weiteren Anstieg freizumachen. Cranley sagte nicht, ob er im Namen seiner Firma, eines seiner Kunden oder für den Dreyfus Fund, einen von Dreyfus & Co. über eine Tochtergesellschaft verwalteten Fonds, agierte. Die Größe der Order lässt vermuten, dass der



Auftrag von dem Fonds kam. So oder so musste La Branche nur „verkauft“ sagen, und sobald die beiden Männer ihre Notizen dazu gemacht hatten, war die Transaktion abgeschlossen. Damit standen keine Telephone-Aktien zum Kauf für 100 Dollar mehr zur Verfügung.

Für solche Einzeltransaktionen, die ganze Märkte drehen oder drehen sollen, gibt es historische Vorbilder (wenn auch nicht aus den Zeiten von de la Vega). Der 24. Oktober 1929 war der hässliche Tag, der als Schwarzer Donnerstag in die Finanzgeschichte einging. An diesem Datum, um 12:30 Uhr, schritt Richard Whitney, damals Präsident der New York Stock Exchange und wohl der bekannteste Mann auf dem Parkett, auffällig (manche sagen auch „gut gelaunt“) zu der Säule, an der U.S. Steel gehandelt wurde. Dort bot er mit 205 Dollar genau den letzten Kurs, für ein Volumen von 10.000 Aktien. Allerdings gibt es zwei wichtige Unterschiede zwischen diesem Auftrag im Jahr 1929 und dem von 1962. Erstens war Whitneys demonstratives Gebot darauf anlegt, Wirkung zu erzielen; dem unauffälligen Kauf von Cranley dagegen lag offenbar nur der Wunsch zugrunde, für den Dreyfus Fund billig einzukaufen. Zweitens folgte auf den Auftrag im Jahr 1929 nur eine kurze Rallye – schon eine Woche später sah der Schwarze Donnerstag rückblickend höchstens noch grau aus. 1962 dagegen schloss sich eine echte Erholung an. Die Lehre daraus könnte sein, dass psychologische Gesten an der Börse dann am wirksamsten sind, wenn sie weder absichtlich erfolgen noch wirklich gebraucht werden. Jedenfalls begann fast sofort eine allgemeine Rallye. Nachdem die Barriere von 100 Dollar genommen war, marschierte Telephone munter weiter: Um 12:18 Uhr lag die Aktie bei $101 \frac{1}{4}$ Dollar, um 12:41 Uhr bei $103 \frac{1}{2}$ Dollar und um 13:05 Uhr bei $106 \frac{1}{4}$ Dollar. General Motors stieg von $45 \frac{1}{2}$ Dollar um 11:46 Uhr auf 50 Dollar um 13:38 Uhr, Standard Oil of New Jersey von $46 \frac{3}{4}$ Dollar um 11:46 Uhr auf 51 Dollar um 13:28 Uhr, und U.S. Steel von $49 \frac{1}{2}$ Dollar um 11:40 Uhr auf $52 \frac{3}{8}$ Dollar um 13:28 Uhr. IBM war auf gewisse Weise der dramatischste Fall von allen. Den ganzen Vormittag über hatte in der Aktie aufgrund eines gewaltigen Übergewichts an Verkaufsaufträgen



keinerlei Handel stattgefunden; für die Eröffnung wurden Verluste von 10, 20 oder sogar 30 Dollar befürchtet. Jetzt aber kam eine derartige Lawine an Kaufaufträgen herein, dass die Aktie, als die technischen Probleme für den Handel kurz vor 14 Uhr endlich gelöst waren, vier Dollar *höher* eröffnete, und zwar mit einem gewaltigen Einzelvolumen von 30.000 Aktien. Um 12:28 Uhr, knapp eine halbe Stunde nach dem großen Telephone-Geschäft, war sich der Nachrichtenticker von Dow Jones sicher genug für eine knappe Ansage: „Am Markt hat es eine starke Wende gegeben.“

So war es, doch die Geschwindigkeit der Wende führte zu noch mehr Absurditäten. Wenn im Nachrichtenticker Gelegenheit für einen längeren Beitrag ist, wird der normalerweise in mehrere kurze Stücke unterteilt, sodass zwischendurch Raum für schnelle Nachrichten wie die neuesten Kurse von der Börse bleibt. Genau so wurde es auch am frühen Nachmittag des 29. Mai mit einer Rede von H. Ladd Plumley, dem Präsidenten der amerikanischen Handelskammer, gehandhabt. Der Bericht darüber im Dow-Jones-Ticker begann um 12:25 Uhr und damit fast zur selben Zeit, als derselbe Nachrichtenlieferant die Wende am Markt verkündete. Dadurch ergab sich ein interessanter Effekt, als die Rede stückweise über den Ticker kam. Zunächst meldete Dow-Jones, Plumley habe „ein sorgfältiges Nachdenken über den aktuellen Mangel an Optimismus in der Wirtschaft“ gefordert; es folgten einige Minuten mit aktuellen Aktienkursen, die sämtlich deutlich höher waren als am Vortag. Dann wandte sich der Ticker wieder Plumley zu, der langsam warm wurde und sagte, die Schuld am Aktiencrash sei dem „zufälligen Zusammentreffen zweier Faktoren zuzuschreiben, die auf die Stimmung drücken: eine Verschlechterung der Gewinnaussichten und das Verbot der Stahlpreiserhöhung durch Präsident Kennedy“. Wieder gab es eine längere Pause im Bericht über die Rede, und es wurden lauter beruhigende Daten und Fakten gemeldet. Danach war wieder Plumley dran, der seine Botschaft bekräftigte und dabei allmählich einen Unterton von „ich habe es ja gleich gesagt“ bekam.



„Uns wurde unmissverständlich vor Augen geführt, dass sich ‚ein gutes Geschäftsklima‘ nicht als Klischee aus der Werbung abtun lässt, sondern eine sehr wünschenswerte Realität ist“, wurde er auf dem Ticker zitiert. So ging es den ganzen frühen Nachmittag weiter. Dow-Jones-Abonnenten hatten dadurch gewiss eine interessante Zeit: Sie konnten abwechselnd den Kaviar höherer Aktienkurse und Champagner in Form der Angriffe Plumleys auf die Regierung Kennedy genießen.

In den letzten eineinhalb Handelsstunden am Dienstag erreichte die Handelsaktivität an der New York Stock Exchange ihren Höhepunkt. Nach offiziellen Daten wurden allein in der Zeit nach 15 Uhr, also der letzten halben Stunde, knapp über sieben Millionen Aktien gehandelt – in für 1962 normalen Zeiten wäre das selbst für einen ganzen Handelstag undenkbar viel gewesen. Als die Schlussglocke läutete, brach auf dem Parkett wieder Jubel aus, dieses Mal aber deutlich überzeugter als am Montag. Denn der Tagesgewinn von 27,03 Punkten im Dow Jones bedeutete, dass fast drei Viertel der Verluste von Montag wieder wettgemacht worden waren; von den am Vortag verschwundenen 20,8 Milliarden Dollar waren 13,5 Milliarden wieder aufgetaucht (diese herzerwärmenden Zahlen wurden erst Stunden nach Börsenschluss veröffentlicht, doch erfahrene Börsenmenschen haben ein bemerkenswert genaues Gespür dafür. Einige behaupteten am Dienstag nach dem Schluss, dass sie einen Dow-Jones-Gewinn von mehr als 25 Punkten körperlich fühlen konnten, und es gibt keinen Grund, das anzuzweifeln). Die Stimmung war also freudig, doch es gab noch viel zu tun. Wegen des hohen Handelsvolumens liefen die Ticker und brannten die Lichter noch länger als am Montagabend. Den letzten Kurs des Tages gab der Ticker erst um 20:15 Uhr aus – 4 Stunden und 45 Minuten nach dem Abschluss dieser Transaktion. Und auch am nächsten Tag, eigentlich der Feiertag Memorial Day, hatten die Leute im Wertpapiergeschäft nicht etwa frei. Weise alte Wall-Street-Männer sagten später, es sei ein glücklicher Zufall gewesen, dass dieser Feiertag mitten in die



Krise fiel: Dadurch ergab sich eine Gelegenheit für das Abkühlen überhitzter Emotionen, die vielleicht am wichtigsten dafür war, dass aus der Krise keine Katastrophe wurde. Zweifelsohne aber gab er der Börse und ihren Mitgliedsfirmen – die sämtlich Order hatten, den Feiertag über auf ihren Gefechtsstationen zu bleiben – ein wenig Zeit, um das Durcheinander zu lichten.

Beispielsweise mussten die Broker Tausenden von unerfahrenen Kunden die heimtückischen Folgen des verzögerten Kurstickers erklären – manche dachten, sie hätten U.S. Steel zu 50 Dollar pro Aktie gekauft, mussten aber tatsächlich 54 oder 55 Dollar bezahlen, wie sie später feststellten. Die Beschwerden von Tausenden weiteren Kunden ließen sich nicht so leicht beantworten. In einer Brokerfirma stellte man fest: Zwei Aufträge, die zum exakt selben Zeitpunkt und mit dem exakt selben Kurs – einmal zum Kauf und einmal zum Verlauf von Telephone-Aktien – an das Parkett geschickt worden waren, hatten dazu geführt, dass der Verkäufer 102 Dollar für seine Aktien bekam und der Käufer 108 Dollar pro Stück bezahlte. Dies schien die Gültigkeit des Gesetzes von Angebot und Nachfrage infrage zu stellen. Die Brokerfirma war erschüttert, doch bei Nachforschungen stellte sich heraus, dass die Kauforder im Durcheinander kurz untergegangen war und Säule 15 deshalb erst erreichte, als der Kurs schon um sechs Dollar gestiegen war. Weil dieser Fehler nicht beim Kunden lag, zahlte ihm die Firma die Differenz aus der eigenen Kasse aus. Auch die Börse selbst hatte am Mittwoch mit einer Reihe von Problemen zu kämpfen. Weniger dramatisch war, dass sie ein Fernsteam vom kanadischen Rundfunk betreuen musste, das den Feiertag in den USA vergessen hatte und aus Montreal gekommen war, um das Treiben an der Stock Exchange zu filmen. Gleichzeitig musste sich die Börsenführung mit dem Problem des am Montag und Dienstag skandalös verzögerten Kurstickers beschäftigen. Es herrschte Einigkeit darüber, dass er eine – wenn nicht sogar die – entscheidende Rolle für die Probleme gespielt hatte, durch die man einer echten technischen Katastrophe so nahe gekommen war wie



nie zuvor. Später veröffentlichte die Börse eine detaillierte Erklärung, mit der sie sich dafür rechtfertigen wollte. Letztlich fand sich darin jedoch nicht viel mehr als die Klage, die Krise sei zwei Jahre zu früh gekommen. „Es wäre nicht korrekt, zu behaupten, dass alle Anleger von den bestehenden Anlagen mit normaler Geschwindigkeit und Effizienz bedient wurden“, räumte die Börse charakteristisch zurückhaltend ein; ein neuer Ticker, fast doppelt so schnell wie der alte, werde aber vermutlich 1964 zur Installation bereit sein (tatsächlich erwies er sich später, zusammen mit anderen Automatisierungshilfen, die mehr oder weniger rechtzeitig in Betrieb waren, als geradezu heldenhaft effektiv: Das unglaubliche Handelsvolumen im April 1968 wurde mit vernachlässigbaren Ticker-Verzögerungen bewältigt). Die Tatsache, dass der Hurrikan des Jahres 1962 eintraf, während der Schutzraum noch im Bau war, wurde im Bericht der Börse als „vielleicht etwas ironisch“ bezeichnet.

Am folgenden Donnerstagmorgen gab es noch immer reichlich Anlass zur Sorge. Denn nach Panikverkäufen neigt der Markt dazu, zunächst dramatisch nach oben zu springen, dann aber seine Tal-fahrt wieder aufzunehmen. Mehr als nur ein Broker erinnerte sich daran, dass es schon am 30. Oktober 1929 einen Dow-Jones-Gewinn von 28,40 Punkten gegeben hatte, auf eine ominöse Art ähnlich viel wie am Dienstag im Mai 1962 also. 1929 hatte es unmittelbar vor dem Kurssprung zwei Tage mit Rekordverlusten gegeben, und unmittelbar danach begann der wahrhaft verheerende Abstieg, der Jahre anhalten und in die Große Depression führen sollte. Mit anderen Worten: Der Markt leidet gelegentlich noch immer an dem, was de la Vega medizinisch als „Antiperistaltik“ bezeichnete – einer Neigung zur Trendwende, dann einer Trendwende der Trendwende und so weiter. Ein Anhänger des Antiperistaltik-Prinzips für die Wertpapieranalyse wäre deshalb vielleicht zu dem Schluss gekommen, dass am Markt ein weiteres Abrutschen bevorstand. Doch wie sich zeigte, kam es anders: Der Donnerstag erwies sich als Tag mit stetigen, soliden Kursgewinnen. Minuten nach der Börseneröffnung um



10 Uhr verbreitete der Ticker die Nachricht, dass Broker allerorten mit Kaufaufträgen überschwemmt würden, viele davon aus Südamerika, Asien und den westeuropäischen Ländern, die üblicherweise an der New Yorker Börse aktiv sind. „Aufträge kommen weiterhin aus allen Richtungen herein“, frohlockte der Ticker um kurz vor 11 Uhr. Verlorenes Geld kam auf magische Weise zurück, und das sollte noch nicht alles sein. Kurz vor 14 Uhr war die Euphorie in den Dow-Jones-Nachrichten Sorglosigkeit gewichen – statt Marktberichten wurden zwischendurch Pläne über einen Boxkampf zwischen Floyd Patterson und Sonny Liston gemeldet. Die Märkte in Europa reagierten auf den Aufschwung in New York so, wie sie zuvor auf den Abschwung reagiert hatten – sie stiegen ebenfalls rapide. Der Kupfer-Terminmarkt in New York machte 80 Prozent seiner Verluste von Montag und Dienstag wieder wett, sodass auch die chilenischen Staatsfinanzen weitgehend gerettet waren. Der Dow-Jones-Index ging an diesem Tag bei einem Stand von 613,36 Punkten aus dem Handel – die Verluste vom Wochenanfang waren also gänzlich wieder aufgeholt, sogar mit einem kleinen Zuschlag. Die Krise war vorbei. Um es mit Morgan zu sagen: Der Markt hatte geschwankt. Oder mit de la Vega: Es war Antiperistaltik zu beobachten gewesen.

Den gesamten Sommer über und auch noch im Jahr darauf veröffentlichten Aktienanalysten und andere Experten ihre Erklärungen für das, was passiert war. Diese Diagnosen klangen so logisch, feierlich und detailliert, dass man fast vergessen konnte, dass *vor* der Krise kaum einer der Autoren auch nur die geringste Ahnung davon hatte, was passieren würde. Der gelehrteste und ausführlichste Bericht über die Verkäufer hinter der Krise kam von der New York Stock Exchange selbst, die sofort nach dem Tumult umfangreiche Fragebögen dazu an ihre Mitglieder und Mitgliedsfirmen verschickte. Nach den Analysen der Börse waren an den drei Krisentagen ländliche Gegenden der USA aktiver am Marktgeschehen beteiligt als üblich. Weibliche Anleger hatten zweieinhalbmal so viele Aktien ver-



kauft wie männliche. Auch ausländische Anleger waren weitaus aktiver als sonst – sie machten 5,5 Prozent des Gesamtvolumens aus und waren insgesamt große Verkäufer. Und am auffälligsten: Von der Börse als „öffentliche Einzelpersonen“ bezeichnete Anleger spielten bei der ganzen Angelegenheit mit beispiellosen 56,8 Prozent Anteil am Gesamtvolumen eine bemerkenswert wichtige Rolle. Unter öffentlichen Personen versteht die Wall Street das, was jeder andere als *private* Personen bezeichnen würde, also Privatanleger im Gegensatz zu institutionellen. Über die Einkommensgruppen ihrer öffentlichen Anleger teilte die Börse mit, dass solche mit Familieneinkommen über 25.000 Dollar pro Jahr die stärksten und hartnäckigsten Verkäufer gewesen seien. Privatanleger mit Familieneinkommen unter 10.000 Dollar dagegen hatten zwar am Montag und Dienstagmorgen ebenfalls verkauft, am Donnerstag aber so viel gekauft, dass sie per Saldo in den drei Tagen zu den Käufern zählten. Rund eine Million Aktien – 3,5 Prozent des Gesamtvolumens in den drei Tagen – wurden als Folge von Margin-Calls verkauft. Zusammengefasst: Wenn es einen Schurken gab, dann relativ wohlhabende Privatanleger – und zwar überraschend häufig weiblichen Geschlechts, wohnhaft in ländlichen Gegenden, aus dem Ausland stammend und zum Teil mit geliehenem Geld aktiv.

Die Rolle des Helden übernahm ausgerechnet die beängstigendste der noch unerprobten Mächte auf dem Markt: die Fondsbranche. Nach den Statistiken der Börse kauften die Fonds am Montag, als die Kurse abstürzten, 530.000 Aktien mehr, als sie verkauften. Am Donnerstag dagegen, als die meisten Anleger sich mit Kaufaufträgen gegenseitig überrannten, *verkauften* die Fonds per Saldo 375.000 Aktien. Sie taten also alles andere, als die Marktschwankungen noch zu verstärken – tatsächlich agierten sie als stabilisierender Faktor. Wie genau es zu diesem unerwartet positiven Beitrag kam, ist immer noch umstritten. Dass die Fonds aus reinem Verantwortungsgefühl handelten, hat noch niemand behauptet. Deshalb darf man wohl davon ausgehen, dass ihre Käufe am Montag erfolgten, weil die Manager



gute Preise sahen, und die Verkäufe am Donnerstag, weil es Chancen gab, Gewinne zu realisieren. Was das Problem der Anteilsrücknahmen angeht: Tatsächlich wollten viele Fondsanleger im Crash, wie befürchtet, Fondsanteile im Wert von mehreren Millionen Dollar zurückgeben und das Geld dafür sehen. Aber offenbar hatten die Fonds so hohe Barreserven, dass sie die Anleger in den meisten Fällen auszahlen konnten, ohne dafür in großem Umfang Aktien verkaufen zu müssen. Als Gruppe betrachtet, erwiesen sich die Fonds also als so reich und konservativ verwaltet, dass sie den Sturm nicht nur überstanden, sondern ihn – wenn auch nicht mit Absicht – sogar etwas abmildern konnten. Ob dieselben günstigen Bedingungen auch bei einem künftigen Sturm vorliegen werden, war und ist allerdings eine ganz andere Frage.

Letztlich sind die wahren Ursachen der Krise von 1962 noch immer nicht geklärt. Was wir wissen: Es hat sie gegeben, und etwas Ähnliches könnte erneut passieren. Einer der erfahrenen, notorisch auf Anonymität pochenden Wall-Street-Propheten hat es vor Kurzem so ausgedrückt: „Ich war besorgt, aber zu keinem Zeitpunkt habe ich an eine Wiederholung von 1929 geglaubt. Ich habe nie gesagt, dass der Dow-Jones auf 400 Punkte fallen würde. Ich habe *fünfhundert* gesagt. Der Unterschied ist, dass die Regierung heute weiß, egal ob sie republikanisch ist oder demokratisch, dass sie auf die Bedürfnisse der Wirtschaft hören muss. Es wird nie mehr dazu kommen, dass Leute auf der Wall Street Äpfel verkaufen müssen. Was die Frage angeht, ob sich die Ereignisse von Mai wiederholen könnten – natürlich können sie das. Ich glaube, dass die Leute jetzt ein oder zwei Jahre lang vorsichtiger sein werden und dass wir dann vielleicht wieder eine Zunahme der Spekulation bekommen, der ein weiterer Crash folgt. Und so weiter, bis Gott dafür sorgt, dass die Menschen weniger gierig werden.“

Oder, wie de la Vega schrieb: „Es ist dumm, zu glauben, dass man sich von der Börse zurückziehen kann, wenn man den süßen Honig erst einmal gekostet hat.“