

Wer von der Eisernen Lady spricht, denkt zumeist an das unnachgiebige Auftreten Margaret Thatchers auf der Bühne der internationalen Politik, an ihre mit harten Bandagen geführten Auseinandersetzungen mit den Gewerkschaften und an ihre Wirtschaftspolitik, die im Zeichen von Privatisierung und Deregulierung dem Neo-Liberalismus zum Durchbruch verhalf. Kieran Heinemann spürt den widersprüchlichen Motiven und den nicht intendierten Folgen des *popular capitalism* nach, er skizziert die Veränderungen, denen die Börse in den 1980er Jahren unterworfen war, und widmet sich ausführlich einer häufig vergessenen Gruppe von Akteuren im Börsengeschehen, die gleichwohl eine wichtige Zielgruppe der Politik war: die Kleinanleger.

Kieran Heinemann

Aktien für alle?

Kleinanleger und die Börse in der Ära Thatcher

I. Widersprüche

Als die konservative Premierministerin Margaret Thatcher 1990 aus dem Amt schied, zählte das Vereinigte Königreich mehr Kleinaktionäre als Gewerkschaftsmitglieder. Thatchers *popular capitalism* hatte aus Millionen Briten Aktienbesitzer gemacht und sie damit in eine Politik eingebunden, die in den 1980er Jahren zahlreiche Staatsbetriebe an die Börse brachte. Den Erfolg dieser Privatisierungspolitik erklärte Staatssekretär Richard Needham mit einer eingängigen Analogie: „Die Briten haben immer schon Pferderennen verfolgt und gerne ein paar Schillinge aufs richtige Pferd gesetzt – die Privatisierungen waren eine Wette auf den sicheren Sieger.“¹ Als Premierministerin ging es Thatcher jedoch weniger um das nationale Vergnügen als um den Rückzug des Staats aus der Wirtschaft und die Beteiligung breiter Bevölkerungsschichten am entstehenden Privateigentum. Ihre Politik inszenierte sie als marktwirtschaftliches Erziehungsprogramm, das einen an viktorianischen Werten wie harter Arbeit, Sparsamkeit und Genügsamkeit orientierten Kapitalismus predigte.

In der Tat ist Thatchers protestantischer Glaube, noch vor ihren kapitalistischen und nationalen Überzeugungen, die Konstante ihrer politischen Biografie². Entsprechend häufig leitete sie ihren Anspruch, Profitstreben als neues Leitmotiv der britischen Gesellschaft zu etablieren, aus der christlichen Heilslehre

¹ Martin Holmes, *Thatcherism. Scopes and Limits*, 1983–87, London 1989, S. 61. Den redaktionellen Gepflogenheiten der VfZ entsprechend wurden alle fremdsprachigen Zitate ins Deutsche übertragen mit Ausnahme derjenigen, bei denen die Beibehaltung der Originalsprache für das inhaltliche Verständnis als zwingend angesehen wurde.

² Vgl. Eliza Filby, *God & Mrs Thatcher. The Battle for Britain's Soul*, London 2015; Matthew Grimley, *Thatcherism, morality and religion*, in: Ben Jackson/Robert Saunders (Hrsg.), *Making Thatcher's Britain*, Cambridge 2012, S. 78–94.

ab. Allerdings etablierte sich in der Ära Thatcher infolge der Deregulierung und der zunehmenden realwirtschaftlichen Bedeutung der Finanzmärkte eine Kultur, die im krassen Gegensatz zur protestantischen Grundierung des Projekts stand. In dieser Börsenkultur, so die These dieses Aufsatzes, kam stets eine Nähe zwischen Wettspiel und spekulativen Praktiken zum Vorschein, die in Thatchers Wertehorizont als zutiefst unmoralisch galt³.

Warum ermöglichte eine Politikerin, die seit jeher religiös motivierte Vorbehalte gegen die Finanzwirtschaft verkörperte, Millionen von Bürgern den Zutritt zum Aktienmarkt? Mit Blick auf die politische Praxis erweisen sich die Maßnahmen der Thatcher-Regierungen, bei aller vollmundigen Rhetorik, als durchaus pragmatisch. Die Tories minimierten das Risiko der Börsengänge, indem sie die Volksaktien unter Wert ausgaben. Sie garantierten damit Käufern einen einfachen Gewinn und stellten gleichsam den politischen Erfolg der Entstaatlichungspolitik sicher. Zudem ließ sich die Streuung von Aktienbesitz rhetorisch an die alte konservative Vision einer *property-owning democracy* knüpfen. In diesem Gesellschaftsideal waren Aktien nicht Spekulationsobjekt, sondern Miteigentum an Unternehmen⁴.

Die Regierung wandte dieses Verfahren bei Staatskonzernen wie British Telecom, Jaguar oder British Gas an. Dadurch stieg die Zahl der Aktionäre im Vereinigten Königreich während Thatchers Amtszeit von drei auf elf Millionen⁵; Aktienbesitz wurde zu einem gesellschaftlichen Massenphänomen. Doch wer klärte die Kleinanleger über die Risiken und Dynamiken der Börse auf? Dieser Aufgabe nahmen sich der in Großbritannien traditionell stark ausgeprägte Finanzjournalismus und eine weit gefächerte Ratgeberliteratur an⁶. Seit der Nachkriegszeit brachten diese Medien verstärkt ein populäres Börsenwissen in Umlauf, das Kleinanleger über das Marktgeschehen informierte. Finanzjournalisten, Investmentexperten und Hobbyspekulanten näherten sich der Börse nicht nur als Ort der Kapitalmehrung, sondern auch als Bühne für vorzügliche Unterhaltung. Die

³ Vgl. John Campbell, Margaret Thatcher, Vol. 1: The Grocer's Daughter, London 2000, S. 30; Brian Harrison, Finding a Role? The United Kingdom, 1970–1990, Oxford 2011, S. 342.

⁴ Vgl. Ben Jackson, Property-Owning Democracy. A Short History, in: Martin O'Neill/Thad Williamson (Hrsg.), Property-Owning Democracy. Rawls and Beyond, Hoboken/New Jersey 2012, S. 33–52; Matthew Francis, „A Crusade to Enfranchise the Many“. Thatcherism and „Property-Owning Democracy“ in: Twentieth Century British History 23 (2012), S. 275–297; Ewen Green, Thatcher, London 2006, S. 83–101. Die Konservativen trieben parallel die Privatisierung des sozialen Wohnungsbaus voran, die im Gegensatz zur Popularisierung von Aktienbesitz jedoch ohne innere Widersprüche ablief und in der folgenden Analyse daher außen vor bleibt.

⁵ Für absolute und relative Zahlen zu Aktienbesitzern zwischen 1974 und 1990 im Vereinigten Königreich vgl. A Nation of Shareholders. Report of the CBI Wider Share Ownership Task Force, hrsg. von der Confederation of British Industry, London 1990. Im selben Zeitraum sanken die Mitgliederzahlen der Gewerkschaften auf zehn Millionen; vgl. Brian Harrison, Seeking a Role. The United Kingdom, 1951–1970, New York 2009, S. 62.

⁶ Die exponierte Stellung des britischen Finanzjournalismus unterstreicht in einem vergleichenden Ansatz Marion Fourcade, Economists and Societies. Discipline and Profession in the United States, Britain, and France, 1890s to 1990s, Princeton 2009, S. 129–184.

Grenzen zwischen Investment, Spekulation und Spiel ließen sich dabei nicht eindeutig ziehen. Als evident galt hingegen, dass rationale und emotionale Elemente an der Börse einander die Waage hielten – und das obwohl sich in den 1980er Jahren verstärkt der Glaube durchgesetzt hatte, Märkte regulierten sich selbst und seien von Natur aus vernünftig.

Die präzedenzlose Begegnung zwischen Bevölkerung und Börse, die sich im Großbritannien der 1980er Jahre abspielte, möchte ich aus dem Blickwinkel der Kleinanleger analysieren, wie sie das populäre Börsenwissen repräsentierte. Im Anschluss an Studien, die einen Brückenschlag zwischen Wirtschaftsgeschichte und Kulturgeschichte suchen, begreife ich Aktienbesitz dabei nicht nur als ökonomisches, sondern auch als soziales und kulturelles Phänomen⁷. Damit lässt sich auch an finanzsoziologische Studien anknüpfen, die den populären Diskurs ernstnehmen, der mit der Entstehung der Börse im späten 17. Jahrhundert einsetzte und bis heute andauert⁸. Sein Hauptmerkmal ist, dass sich in der Börse, „im eigentlichen Kern der marktkapitalistischen Wirtschaft, Elemente des Spiels“ offenbaren⁹.

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich in drei Teile. Um die hier gewählte Perspektive von unten stärker zu konturieren, wird zunächst eine kurze Vorgeschichte die gesellschaftliche Bedeutung von Aktienbesitz und die Marktposition privater Investoren im Großbritannien der Nachkriegsjahrzehnte umreißen. Die Thatcher-Jahre sind somit nicht Ausgangspunkt der Untersuchung. Stattdessen rückt mit der investierenden Öffentlichkeit ein bisher unterbelichtetes Feld in den Fokus, das die konservativen Regierungen erst in den frühen 1980ern zu bewirtschaften begannen. Dieser Umweg soll einen unvoreingenommenen Blick auf die bis heute polarisierende Epoche des Thatcherismus erlauben und somit zu ihrer Historisierung beitragen¹⁰. Ein zweiter Teil konzentriert sich auf das popu-

⁷ „Eine solche kulturwissenschaftlich informierte bzw. erweiterte Wirtschaftsgeschichte gibt sich nicht auf, sondern erkennt die Orientierungs- und Einbettungsleistung der Kultur für ökonomisches Handeln an. Jedes Wirtschaftssystem und alles ökonomische Handeln basiert auf Sinnkonstruktionen und produziert zugleich selber Sinn, wirkt also kulturschaffend“; Hartmut Berghoff/Jakob Vogel, *Wirtschaftsgeschichte als Kulturgeschichte. Ansätze zur Bergung transdisziplinärer Synergiepotentiale*, in: Dies. (Hrsg.), *Wirtschaftsgeschichte als Kulturgeschichte. Dimensionen eines Perspektivenwechsels*, Frankfurt a. M. 2004, S. 9–41, hier S. 13. Grundlegend hierzu auch jüngere Sammelbände wie Nancy Henry/Cannon Schmitt (Hrsg.), *Victorian Investments. New Perspectives on Finance and Culture*, Bloomington 2009; Gunilla Budde (Hrsg.), *Kapitalismus. Historische Annäherungen*, Göttingen 2011; Christof Dejung/Monika Dommann/Daniel Speich Chassé (Hrsg.), *Auf der Suche nach der Ökonomie. Historische Annäherungen*, Tübingen 2014.

⁸ Vgl. Anne L. Murphy, *The Origins of English Financial Markets. Investment and Speculation before the South Sea Bubble*, Cambridge 2009. Für US-amerikanische Spekulationsdiskurse um die Wende zum 20. Jahrhundert vgl. insbesondere Urs Stäheli, *Spektakuläre Spekulation. Das Populäre der Ökonomie*, Frankfurt a. M. 2007.

⁹ Alexander Engel, *Spiel*, in: Dejung/Dommann/Speich Chassé (Hrsg.), *Auf der Suche*, S. 263–285, hier S. 270. Engel macht diese Beobachtung an Terminbörsen im 19. Jahrhundert fest, aber sie trifft auch auf gewöhnliche Wertpapierbörsen zu.

¹⁰ Gerade im Hinblick auf die gesellschaftlichen Auswirkungen von Privatisierung und Deregulierung ist dies noch nicht hinreichend geschehen, so z. B. beim jüngsten, ansonsten

läre Börsenwissen. Die Massenmedien besorgten nicht nur die Aufklärung der Investoren, sondern formulierten allmählich auch eine Kritik an den Maßnahmen der Tories, einen *popular capitalism* herbeizuführen. Ein dritter Abschnitt analysiert, wie im Zuge der konservativen Deregulierungspolitik die Spielräume für Kleinanleger an der Börse nicht größer, sondern kleiner wurden – ein Prozess, der schon lange vor Thatchers Regierungsantritt 1979 begonnen hatte. Der Aufsatz schließt mit der Diskussion der Frage nach dem Verhältnis rationaler und irrationaler Elemente im deregulierten Finanzkapitalismus der 1980er Jahre.

II. Privater Aktienbesitz als soziales Phänomen vor 1979

Den fünf Prozent der Gesamtbevölkerung, die zum Zeitpunkt von Thatchers Amtsantritt Aktien besaßen, war bereits Ende der 1950er und 1960er Jahre prophezeit worden, dass der Beginn eines Volkskapitalismus und Zeitalters des Kleinanlegers bevorstehe¹¹. Damals stand jedoch nicht die Privatisierung von Staatsbesitz zur Debatte. Zwischen Labour und den Konservativen herrschte nämlich noch weitgehend Konsens, dass der Staat über Eigentum an Schlüsselindustrien und zentrale Dienstleistungen eine aktive wirtschaftspolitische Rolle zu spielen hatte¹². In dieser wirtschaftlichen Wachstumsphase hatte das Königreich zuletzt einen langanhaltenden Aktienboom erlebt, der mit einem erheblichen Zuwachs an privaten Aktienbesitzern einhergegangen war¹³. Bereits Anfang der 1970er Jahre waren sich Beobachter der britischen Aktienmärkte allerdings einig, dass die Lage des Kleinanlegers prekär war. Gemessen an den absoluten Zahlen gab es mit der Zeit zwar nicht weniger private Aktionäre, aber ihr Anteil am Aktienvolumen nahm zugunsten von institutionellen Investoren rapide ab. 1963 hielten Einzelpersonen noch knapp mehr als die Hälfte aller britischen Unternehmensanteile; bereits 1975 war dieser Wert auf 37,5 Prozent geschrumpft¹⁴. Dieser relative Niedergang ergab sich vor allem durch den Aufstieg institutioneller Investoren. Le-

exzellenten Sammelband von Jackson und Saunders zur Geschichte der Ära Thatcher; Ben Jackson/Robert Saunders, Introduction. Varieties of Thatcherism, in: Dies. (Hrsg.), Making, S. 1–21, hier S. 21. Für erste Beiträge einer deutschsprachigen Zeitgeschichte der Privatisierung vgl. die Aufsätze bei Norbert Frei/Dietmar Süß (Hrsg.), Privatisierung. Idee und Praxis seit den 1970er Jahren, Göttingen 2012.

¹¹ Vgl. Arthur H. Throver, How to Invest for Profit in Stocks and Shares. A Guide for the Small Investor, Preston 1961, S. 1. Für entsprechende Ankündigungen in der Tages- und Wochenpresse vgl. The Times vom 8. 1. 1959: „Widening Ordinary Share Ownership I“; The Sunday Times vom 28. 2. 1960: „Helping the Small Investor“; The Spectator vom 10. 3. 1961: „Wider Share Ownership I“.

¹² Vgl. Jim Tomlinson, A „failed experiment“? Public ownership and the narratives of post-war Britain, in: Labour History Review 73 (2008), S. 228–243.

¹³ Vgl. Richard Whiting, The City and democratic capitalism 1950–1970, in: Ranald C. Michie/Philip Williamson (Hrsg.), The British Government and the City of London in the Twentieth Century, Cambridge 2004, S. 96–114.

¹⁴ Vgl. Share Ownership. A Report on the Ownership of Shares at 31st December 1997, hrsg. von Office for National Statistics, London 1999, S. 8; URL: <http://www.ons.gov.uk/ons/rel/pnfc1/share-ownership--share-register-survey-report/1997/share-ownership--share-register-survey-report--share-ownership.pdf> [12. 8. 2016].

bensversicherungsgesellschaften und Rentenkassen begannen in den 1950er Jahren, die Einlagen ihrer Kunden aus festverzinslichen Wertpapieren abzuziehen und in Aktienkapital anzulegen. Die Institutionen profitierten dabei von jahrhundertalten Steuerbegünstigungen, die für Individuen einen Anreiz schufen, nicht direkt mit Aktien zu handeln, sondern dieses Geschäft an Manager zunehmend diversifizierter Anlageinstrumente zu delegieren¹⁵.

Ohnehin konnten Investoren an der London Stock Exchange nicht ohne Weiteres Wertpapiere kaufen und verkaufen. Im Vergleich zu anderen europäischen Häusern herrschten an der Londoner Börse seit ihrer Gründung 1802 besondere Regeln. Investoren, gleich ob private oder institutionelle, durften Geschäfte nur über einen Makler (*stock broker*) abschließen, der offizielles Mitglied der jeweiligen Börse sein musste. Der Makler trug die Kaufs- oder Verkaufsaufträge seiner Klienten, für die er eine vom Börsenrat festgelegte Kommission von zwei Prozent berechnete, an sogenannte *jobber* heran, die meist auf Wertpapiere bestimmter Marktsegmente spezialisiert waren. Aus deren Besitz gingen die Aktien an den Investor über – oder umgekehrt, wenn der Investor verkaufen wollte. *Broker* und *jobber* begegneten sich auf dem Börsenparkett und besiegelten ihre Geschäfte prinzipiell per Handschlag – daher das Motto der Stock Exchange: „Dictum meum pactum – My word is my bond“. Der *jobber* – erst 1972 wurden Frauen als Mitglieder zugelassen – zielte freilich darauf ab, Wertpapiere über Erwerbspreis weiterzuverkaufen, durfte jedoch nicht unmittelbar mit der Öffentlichkeit handeln¹⁶. Diese Regelung bescherte Investoren vergleichsweise hohe Transaktionskosten. Die Trennung zwischen *broker* und *jobber* bewahrte jedoch vor allem kleinere, weniger kundige Investoren vor Interessenkonflikten, da Vermittler und Verkäufer von Wertpapieren nie in Personalunion auftreten durften. Freilich war es für finanziell schwächere Privatkunden schwieriger als für zahlungskräftige Institutionen, Zugang zu kompetenten Maklern zu bekommen.

Aus Sicht der britischen Kleinanleger waren die 1970er Jahre also alles andere als ein Erfolgjahrzehnt. Der soziale Abstand zu den meisten Finanzdienstleistern war immens, institutionelle Investoren dominierten zunehmend den Markt und drängten private Anleger aus dem Geschäft. An den Steuerbenachteiligungen für Privatanleger änderte sich nichts, und nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems brachen auch in Großbritannien die Aktienkurse ein¹⁷. Während der darauffol-

¹⁵ Zum Strukturwandel angelsächsischer Aktienmärkte vgl. Randal C. Michie, *Financial capitalism*, in: Larry Neal/Jeffrey Gale Williamson (Hrsg.), *The Cambridge History of Capitalism*, Vol. 2: *The Spread of Capitalism. From 1848 to the Present*, Cambridge 2014, S. 230–263, hier S. 236 f. Vgl. zu den auf Gladstone zurückgehenden Steuerbegünstigungen von Institutionen Martin Daunton, *Trusting Leviathan. The Politics of Taxation in Britain, 1799–1914*, Cambridge 2001, S. 99 f. Zur Steuerpolitik unter Thatcher vgl. Clare Munro, *The Fiscal Politics of Savings and Share Ownership in Britain, 1970–1980*, in: *The Historical Journal* 55 (2012), S. 757–778, hier S. 757 f.

¹⁶ Zur Trennung zwischen „broker“ und „jobber“ vgl. Randal C. Michie, *The London Stock Exchange. A History*, Oxford 2001, S. 495–501, sowie zur Zulassung von Frauen vgl. ebenda, S. 201–203 u. S. 483 f.

¹⁷ Vgl. ebenda, S. 507–542.

genden langanhaltenden Baisse ergriffen manche Kleinanleger die Flucht oder übergaben ihr Portfolio einem Investmentfonds, womit sie zum Wachsen dieser Institutionen beitrugen¹⁸. All diese Faktoren ließen es aus rein wirtschaftlicher Sicht eher unattraktiv erscheinen, selbstständig in Aktien zu investieren. Vor diesem Hintergrund ist es schließlich erstaunlich, dass Statistiken die Zahlen für Aktienbesitzer über die 1970er Jahre hinweg als stabil ausweisen¹⁹. Dieser Befund legt nahe, nach sozialen und kulturellen Beweggründen für eine Börsenteilnahme zu fragen.

Seit dem 19. Jahrhundert und bis in die Zwischenkriegszeit hinein herrschten in der britischen Gesellschaft moralisch-religiös motivierte Vorbehalte gegen Finanzspekulation und Termingeschäfte vor. Auf der einen Seite waren sich christliche, konservative und sozialistische Kritiker einig, dass das Geschehen an der Börse durch die Verheißung auf anstrengungslosen Wohlstand, die soziale Ordnung und die meritokratische Arbeitsethik der viktorianischen Gesellschaft bedrohe. Börsenspekulation war gesellschaftlich stigmatisiert und galt als Auslöser von Spielepidemien, die Verderben über Individuum, Familie und Gemeinwesen brachten. Spekulanten wurden im öffentlichen Diskurs mit entsprechenden Krankheitsmetaphern belegt²⁰. Auf der anderen Seite waren viele Beobachter von der Börse fasziniert und attestierten ihr eben aufgrund ihrer Nähe zum Wettspiel und ihrer Fähigkeit, „Vermögen aus dem Nichts auftauchen und andere rückstandslos verschwinden“ zu lassen, ein enormes Unterhaltungspotenzial²¹. In der Zwischenkriegszeit etablierte sich schließlich ein populärer Finanzjournalismus, der die langsam wachsende investierende Öffentlichkeit (*investing public*) über das Börsengeschehen auf dem Laufenden hielt²². Für breite Massen wurde nun verfügbar, was hier als populäres Börsenwissen begriffen wird: ein komplexitätsreduzierendes Wissen von finanziellen Praktiken, das über das professionelle Finanzpublikum hinaus der einfachen Bevölkerung die Teilhabe am Aktienmarkt gewährleisten sollte.

¹⁸ Vgl. aus zeitgenössischer Perspektive John Plender/Paul Wallace, *The Square Mile. A Guide to the New City of London*, London 1986, S. 68–70.

¹⁹ Vgl. Nation of Shareholders, S. 7.

²⁰ Vgl. das Kapitel „The Sins of Speculation“ in: James Taylor, *Creating Capitalism. Joint-Stock Enterprise in British Politics and Culture 1800–1870*, Woodbridge 2006, S. 54–81; vgl. auch die Kritik der Parliamentary Labour Party, dem Vorläufer der Labour Party, bei Gregg McClymont, *Socialism, Puritanism, Hedonism. The Parliamentary Labour Party's Attitude to Gambling, 1923–31*, in: *Twentieth Century British History* 19 (2008), S. 288–313, hier S. 296, S. 299 u. S. 304.

²¹ Jakob Tanner, *Zwischen Spekulationsblase und Crash. Die Börse als kultureller Ort*, in: Thomas Forrer/Angelika Linke (Hrsg.), *Wo ist Kultur? Perspektiven der Kulturanalyse*, Zürich 2014, S. 95–125, hier S. 98.

²² Vgl. Dilwyn Porter, „Where there's a tip there's a tap“. *The Popular Press and the Investing Public, 1900–60*, in: Peter Catterall/Colin Seymour-Ure/Adrian Smith (Hrsg.), *Northcliffe's Legacy. Aspects of the British Popular Press, 1896–1996*, London 2000, S. 71–96; Josephine Maltby u. a., *The Evidence for „Democratization“ of Share Ownership in Great Britain in the Early Twentieth Century*, in: David R. Green u. a. (Hrsg.), *Men, women, and money. Perspectives on Gender, Wealth, and Investment, 1850–1930*, New York 2011, S. 184–206.

Nach dem Zweiten Weltkrieg büßten die hergebrachten Vorbehalte gegen die Börse zunehmend an Überzeugungskraft ein. In dieser Phase begann die britische Gesellschaft, sich als *permissive society*, als zunehmend tolerante und freizügige Gesellschaft zu begreifen²³. Teil dieses gesellschaftlichen Wandels war, dass der öffentliche Einfluss von Religion und Kirche schwand. Protestantische, puritanische Moralvorstellungen und damit auch religiös motivierte Vorbehalte gegen die Finanzwirtschaft verloren an Bedeutung²⁴. Neue soziale Bewegungen stellten die paternalistischen Mentalitäten des politischen Establishments in Frage und leisteten der Etablierung individualistischer Einstellungen im Alltag Vorschub²⁵. Dieser Mentalitätswandel kam der Praxis der Börsenspekulation entgegen. Ende der 1960er Jahre erklärten konservative Abgeordnete vom rechten Parteiflügel, unter anderem dessen damaliger Wortführer Enoch Powell und die junge Thatcher, der *permissive society* offen den Krieg. Bereits 1970 stand auf Thatchers gesellschaftspolitischer Agenda eine „Umkehr der freizügigen Gesellschaft“²⁶. Die wirtschaftliche Krise der 1970er Jahre identifizierte sie mit einer moralischen Krise und einem politisch beförderten Sittenverfall. Dabei zielte Thatcher zwar in erster Linie darauf ab, liberale Gesetze auf dem Feld der Familien- und Gesellschaftspolitik rückgängig zu machen²⁷, aber sie stilisierte Wirtschaftsfragen auch zu moralischen Fragen. Vor diesem Hintergrund lässt sich ihre Abneigung gegen Finanzspekulation erklären, die sie als junge Abgeordnete in einer ihrer ersten Unterhausreden zum Ausdruck brachte:

„[I]t is the speculator in shares that we want to get at – the person who is making a business of buying and selling shares, not to hold them for their income producing properties, but to live on the profit which he makes from the transactions.“²⁸

²³ Vgl. Harrison, *Seeking*, S. 237 sowie auch auf S. 516–526; Mark Jarvis, *Conservative governments, morality and social change in affluent Britain, 1957–64*, Manchester/New York 2005; Christie Davies, *The Strange Death of Moral Britain*, New Brunswick 2004.

²⁴ Vgl. Sam Brewitt-Taylor, *The Invention of a „Secular Society“? Christianity and the Sudden Appearance of Secularization Discourses in the British National Media, 1961–4*, in: *Twentieth Century British History* 24 (2013), S. 327–350, sowie im Allgemeinen Simon J. D. Green, *The Passing of Protestant England. Secularisation and Social Change, c. 1920–1960*, Cambridge/New York 2011, S. 32.

²⁵ Vgl. Jon Lawrence, „Paternalism, Class and the British path to modernity“, in: Simon Gunn/James Vernon (Hrsg.), *The Peculiarities of Liberal Modernity in Imperial Britain*, Berkeley 2011, S. 147–164; Jon Lawrence, *Class, „Affluence“ and the Study of Everyday Life in Britain, c. 1930–64*, in: *Cultural and Social History* 10 (2013), S. 273–299.

²⁶ Grimley, *Thatcherism*, in: Jackson/Saunders (Hrsg.), *Making*, S. 80. Für Thatchers Abstimmungsverhalten gegen liberale Gesetzgebungen im Unterhaus vgl. Geoffrey K. Fry, *Parliament and „Morality“*. Thatcher, Powell and Populism, in: *Contemporary British History* 12 (1998), S. 139–147.

²⁷ Diese Entwicklung begann nicht erst, wie von Thatcher behauptet, unter Harold Wilsons Labour-Regierungen, sondern wurde bereits von Harold Macmillans konservativen Regierungen, Ende der 1950er angestoßen; vgl. Jarvis, *Conservative*, S. 1–18.

²⁸ *House of Commons Debates* (künftig HC Deb), vol. 638, c. 1227, 19. 4. 1961. Bei diesem Zitat wurde die Originalsprache beibehalten, da dies für das inhaltliche Verständnis als zwingend angesehen wurde; an einigen weiteren Stellen im Text wird dies ebenso gehandhabt. Zum

Dieser gesellschaftshistorische Kontext kann hier nur kurz umrissen werden. Er muss jedoch mitgedacht werden, da er veranschaulicht, dass die Börse in Großbritannien nicht nur aus ökonomischen Beweggründen aufgesucht wurde. Ein Blick in die einschlägige Investmentliteratur Ende der 1970er Jahre zeigt nämlich, dass Aktienhandel nicht nur als profitable Anlageform angepriesen wurde, sondern auch zu einem populären Hobby geworden war: „Investment birgt seine eigene Faszination und beschert dem ansonsten eintönigen Leben des kleinen Manns ein gewisses Maß an Aufregung.“²⁹ Vor allem die Wahlverwandtschaft zwischen Börsengeschehen und Wettspiel half dabei, das „faszinierende und aufregende Hobby“³⁰ zu popularisieren, bei dem es weniger um Teilhabe an und Mitbestimmung in Unternehmen ging als darum, im richtigen Moment Wertpapiere zu kaufen und zu verkaufen, um Profite aus Preisveränderungen zu ziehen³¹. Aktienratgeber schickten sich freilich nicht an, Finanzspekulation und Wettspiel gleichzusetzen. Dies muss vor dem Hintergrund gedeutet werden, dass Börsenhändler ihre Aktivitäten erst im 19. Jahrhundert nach „einer lang andauernden politischen, kulturellen und rechtlichen Auseinandersetzung“ erfolgreich vom Glückspiel abgrenzen konnten³². Diese Abgrenzung musste stets aufs Neue vorgenommen werden, was sich an einem Ratgeber veranschaulichen lässt, der Aktienhandel nach derselben spekulativen Logik aufzog wie das Wetten auf Pferderennen und Fußballspiele. Der Autor erklärte: „Ohne Spekulation keine Akkumulation. [...] Aber willkürliche oder leichtsinnige Zockerei ist töricht und zu missbilligen.“³³ Gleichwohl konnten die Ratgeber Aktienhandel nur deswegen als exzellentes Unterhaltungsformat präsentieren, weil das Spannungsverhältnis von Risiko und Belohnung denselben Nervenkitzel versprach wie beim Wettspiel.

Börsenspekulation wurde somit zu einer sozial legitimen Alltagspraxis, die zeitgenössische Erhebungen jedoch weitgehend als ein Phänomen der Mittelklassen

Kontext der Unterhausdebatte vgl. Kim Christian Priemel, Spekulation als Gegenstand historischer Forschung, in: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2 (2013), S. 9–26, hier S. 9f.

²⁹ Jack Medomsley, Opportunities for the Small Investor, Durham 1978, S. 7.

³⁰ Norman Whetnall, How the Stock Exchange Works, London 1979, S. 43; James Rowlett, The Pan Guide To Saving and Investment, London 1979, S. 17.

³¹ In Umfragen gaben Kleinanleger mehrheitlich Kapitalerträge aus Preisunterschieden und nicht Dividenden als Hauptmotiv für ihre Investments an. Auch „gambling“ wurde als Antrieb genannt; vgl. Savings and Attitudes to Share Owning, hrsg. von Research Services Limited, London 1962, S. 3. Die Ausgabe der News Chronicle vom 4. 5. 1960 druckte eine Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Gallup mit dem Titel „Do you know how to set about buying some shares?“, die das Thema ebenso aufgreift.

³² Marieke de Goede, Finanzen, Spiel, Spekulation, in: Andreas Langenohl/Dietmar J. Wetzel (Hrsg.), Finanzmarktpublika. Moralität, Krisen und Teilhabe in der ökonomischen Moderne, Wiesbaden 2014, S. 31–52, hier S. 32. Der Aufsatz basiert auf ihrer Studie Virtue, Fortune and Faith. A Genealogy of Finance, Minneapolis 2005. Zur sozialen Schließung der Börse vgl. Alex Preda, Framing Finance. The Boundaries of Markets and Modern Capitalism, Chicago 2009, S. 52–81, und Paul Johnson, Making the Market. Victorian Origins of Corporate Capitalism, New York 2010, S. 198–224.

³³ J. P. Hodgson, Speculation for Gain, Southwick 1979, S. 3.

auswiesen³⁴. Die Börse konnte allerdings auch in manchen Arbeitermilieus Teilnehmer rekrutieren, besonders in solchen, die eine ausgeprägte Wettspielkultur aufwiesen³⁵. In diesem Kontext begriffen Arbeiter die Börse neben Pferde- und Hunderennen oder Fußballtoto lediglich als weiteres Wettformat. Bis in die 1930er Jahre konnten sie dieser Praxis in sogenannten *bucket shops* nachgehen. Bei diesen meist illegal betriebenen Einrichtungen handelte es sich um Wettbüros, in denen man auf den Verlauf von Aktienkursen wetten konnte, ohne das eigentliche Wertpapier tatsächlich zu handeln. Dieses Geschäftsmodell wurde 1939 endgültig gesetzlich verboten³⁶.

In der Arbeiterklasse waren Einstellungen gegenüber Aktienbesitz weitaus komplexer als in der Mittelklasse. Manche Arbeiter suchten nämlich nicht nur die oft betrügerischen *bucket shops* auf, sondern Maklerbüros, die ihre Dienste gezielt auf eine finanziell schwächere Zielgruppe zuschnitten. Andere *working-class investors* hielten Aktienbesitz in Form einer Mitarbeiterbeteiligung als legitimes Mittel, sich an ihrem Unternehmen zu beteiligen und bewegten sich damit sehr nah am konservativen Ideal von Aktienbesitz. Allerdings stieß der Aktienhandel in der Arbeiterklasse auch am ehesten noch auf politische und moralische Ablehnung oder auf schlichtes Desinteresse, da für diese risikobehaftete Anlageform schlicht das Geld fehlte³⁷.

III. Aufklärung im Volkskapitalismus? Politische Kommunikation und populäres Börsenwissen

Als Thatcher 1975 als Vertreterin des rechten Parteiflügels überraschend zur neuen Oppositionsführerin gewählt wurde, sprachen die wenigsten Tories davon, Staatsbesitz zu privatisieren und dadurch eine Gesellschaft von Aktienbesitzern zu schaffen. Ebenso wenig bestimmten diese Themen den Wahlkampf von 1979, aus dem Thatcher als Siegerin hervorging. Stattdessen kündigten die Konservativen

³⁴ Vgl. Savings, S. 9–15. Weiterführend auch Jack Revell/John Moyle, *The Owners of Quoted Ordinary Shares. A Survey for 1963*, London 1966, und *How does Britain save? A summary of the results of a survey conducted for the London Stock Exchange*, hrsg. von British Market Research Bureau Limited, London 1966.

³⁵ Vgl. grundlegend Ross McKibbin, *Working-class Gambling in Britain 1880–1939*, in: *Past and Present* 82 (1979), S. 147–178, des Weiteren Mark Clapson, *A Bit of a flutter. Popular gambling and English society, c.1823–1961*, Manchester 1992.

³⁶ Vgl. Dilwyn Porter, „Speciousness is the Bucketeer’s Watchword and Outrageous Effrontery his Capital“. *Financial Bucket Shops in the City of London, c. 1880–1939*, in: John Benson/Laura Ugolini (Hrsg.), *Cultures of Selling. Perspectives on Consumption and Society since 1700*, Aldershot/Burlington 2006, S. 103–125. Zur Entstehung der „bucket shops“ in den USA vgl. David Hochfelder, „Where the Common People Could Speculate“. *The Ticker, Bucket Shops, and the Origins of Popular Participation in Financial Markets, 1880–1920*, in: *The Journal of American History* 93 (2006), S. 335–358.

³⁷ Vgl. zu den unterschiedlichen Einstellungen gegenüber Aktienbesitz die Interviews mit Fabrikarbeitern in *Wider Shareholding*, hrsg. von Acton Society Trust, London 1959, S. 52–65, des Weiteren Guy Naylor, *Sharing the Profits. An Inquiry into the Habits, Attitudes and Problems of Employees’ Shareholding Schemes*, London 1968, S. 25–43. Entsprechende Meinungsumfragen in: Savings, S. 28.

an, die rasant steigende Inflation zu bekämpfen, die öffentlichen Haushalte zu sanieren und Steuern zu senken. Dezidiert konservative Tories hatten zwar seit den 1950er Jahren immer wieder gefordert, Staatseigentum in Privateigentum zu überführen, waren damit beim Establishment der Partei jedoch stets auf taube Ohren gestoßen. *Denationalisation*, wie man damals noch sagte, galt als unpopulär, weil die Staatsbetriebe hohes Ansehen in der Bevölkerung genossen, obwohl sie zunehmend defizitär wirtschafteten. Deshalb arbeiteten Thatchers Berater, allen voran ihr späterer Privatisierungs-Architekt Nicholas Ridley, in der Oppositionszeit an „detaillierten Konzeptionen“ für Privatisierungsmaßnahmen³⁸. Weil diese Pläne ein behutsames Vorgehen nahelegten, fuhr Thatchers erstes Kabinett noch eine verhaltene Entstaatlichungspolitik – und drohte mit seiner monetaristischen Geld- und Haushaltspolitik gar an der immens hohen Arbeitslosenquote von zwölf Prozent zu scheitern³⁹. British Aerospace, ein Rüstungsunternehmen, und Amersham, ein Pharmakonzern, waren in dieser Experimentierphase die größten Staatsbetriebe, die an die Börse gingen, was aber nur wenig Aufmerksamkeit erregte.

Anfangs ging es in öffentlichen Reden noch vor allem um die Formeln Effizienz, Kostensenkung und Stärkung des Konsumenten⁴⁰. Intern sprachen Minister jedoch frühzeitig davon, durch diese Politik unternehmerische Teilhabe und gesellschaftliches Verantwortungsbewusstsein zu fördern. Geoffrey Howe, Thatchers Schatzkanzler, sprach sich 1980, als es um Pläne ging, den staatlichen Ölkonzern zu veräußern, gegen den Vorschlag aus, die Aktien privatisierter Unternehmen kostenlos und demokratisch unter der Bevölkerung aufzuteilen – ein Verfahren, das übrigens auch der von Thatcher hochgeschätzte US-Ökonom Milton Friedman vorschlug. Damit, so argumentierte der Schatzkanzler, würde die beabsichtigte „Lektion in der Verantwortung von Eigentum“ ausbleiben⁴¹.

Diese Auffassung lag ganz auf der Linie Thatchers, die ihren Regierungsauftrag auch als Erziehungsauftrag begriff: „Die Wirtschaft ist nur das Mittel zum Zweck. Das Ziel ist, Herz und Seele zu verändern.“⁴² Dieser Anspruch Thatchers und ihrer engsten Gefolgsleute ist durchaus ernst zu nehmen. Ihr ältester politischer Freund Keith Joseph war ebenfalls der Ansicht, Großbritanniens wirtschaftliche

³⁸ Dominik Geppert, „Englische Krankheit“? Margaret Thatchers Therapie für Großbritannien, in: Frei/Süß (Hrsg.), *Privatisierung*, S. 51–69, hier S. 61. Gepperts Argumentation folgt weitgehend Green, *Thatcher*, S. 90–97, der die Gremienarbeit der rechten Parteibasis im Einzelnen ausgewertet hat und die langfristigen Wurzeln des Privatisierungsprogramms betont. Die detaillierten Konzeptionen finden sich im sogenannten Ridley-Report: *Final Report of the Nationalised Industries Policy Group* vom 8. 7. 1977. Dieser ist zu finden auf der Margaret Thatcher Foundation Website (künftig: MTF); MTF 110795.

³⁹ Vgl. zur monetaristischen Wirtschaftspolitik Thatchers insbesondere Duncan Needham, *UK Monetary Policy from Devaluation to Thatcher, 1967–82*, Basingstoke 2014, und Jim Tomlinson, *Thatcher, monetarism and the politics of inflation*, in: Jackson/Saunders (Hrsg.), *Making*, S. 62–77.

⁴⁰ HC Deb, vol. 19, c. 740, Geoffrey Howe, Haushaltsansprache, 1982.

⁴¹ MTF PREM 19/191, Howe an Thatcher, in: „Proposal for a national investment trust to promote wider property ownership: report by Leo Pliatzky“, 1. 7. 1980.

⁴² MTF 104475, Margaret Thatcher, Interview Sunday Times, 1. 5. 1981.

Krise sei im Kern moralischer Natur und könne nur durch eine Rückkehr zu konservativen und christlichen Werten überwunden werden⁴³. Thatchers einflussreicher Redenschreiber Alfred Sherman war davon überzeugt, dass die „Entchristianisierung des sozialen und politischen Denkens“ in Großbritannien für den vermeintlichen Niedergang des ehemaligen Weltreichs verantwortlich sei⁴⁴. Wann immer Thatcher das Neue Testament in Anschlag brachte, um Profitstreben und kapitalistische Wirtschaftsweise als christliches Gebot zu verkünden, lieferte Sherman dafür den rhetorischen Feinschliff⁴⁵.

Als demokratische Politiker arbeiteten die Tories jedoch auf ihre Wiederwahl hin, die in den frühen 1980er Jahren noch als unwahrscheinlich galt. Die Regierung steckte also in einem Dilemma zwischen erzieherischem Anspruch und wahltaktischen Imperativen. Dies lässt sich an der Frage der Preisbildung der Volksaktien zeigen, die bereits bei den ersten Privatisierungen entschieden wurde. Einerseits durften die Anteile, gemäß der konservativen Auffassung, dass nur verdientes Eigentum wertgeschätzt wird, nicht gratis verteilt werden. Andererseits musste der Preis niedrig genug sein, um genügend Investoren anzulocken, denn die Börsengänge sollten reibungslos ablaufen und sich öffentlich als politischer Erfolg inszenieren lassen. Deswegen entschied sich die Regierung dafür, die Unternehmen nicht per Ausschreibung an den Meistbietenden zu verkaufen, sondern gezielt einen niedrigen Preis festzulegen. Zudem genossen Kleinanleger Vorkaufsrechte gegenüber institutionellen Anlegern. So wurde der Effekt erzielt, dass die Börsengänge in hohem Maße überzeichnet waren, die Nachfrage das Angebot an Aktien also bei weitem überstieg⁴⁶. Indem sie die Preisbildung nicht dem freien Markt überließen, setzten sich die Konservativen in der Praxis freilich über einen zentralen Grundsatz der neoklassischen Ökonomie Friedmanscher Prägung hinweg, deren Einfluss auf Thatchers Wirtschaftspolitik weithin als zentral gilt⁴⁷. Dafür erhoffte sich die Partei einen wahltaktischen Effekt: Arbeiter mit Aktien, so

⁴³ Vgl. Grimley, Thatcherism, in: Jackson/Saunders (Hrsg.), Making, S. 82.

⁴⁴ MTF 119486, Alfred Sherman, minute to Margaret Thatcher, Proposal for a lecture on „A Christian View of Society“. Shermans Auffassungen sind insbesondere vor dem Hintergrund seiner Lebensgeschichte bemerkenswert: Er kämpfte als Kommunist jüdischer Herkunft im Spanischen Bürgerkrieg, näherte sich im Laufe der 1970er Jahre jedoch der Neuen Rechten an, wurde begeisterter Anhänger Margaret Thatchers und war 1975 Mitbegründer der konservativen Denkfabrik Centre for Policy Studies; vgl. Richard Cockett, Thinking the Unthinkable. Think-Tanks and the Economic Counter-Revolution 1931–1983, London 1995, S. 231 f.

⁴⁵ Thatcher verwendete dafür besonders gerne das Gleichnis von den anvertrauten Talenten; MTF 104587, Thatcher, Speech at St Lawrence Jewry, 4. 3. 1981.

⁴⁶ Zu den frühen Privatisierungen zwischen 1979 bis 1983 vgl. David Parker, The Official History of Privatisation, Vol. 1: The formative years 1970–1987, Abingdon 2009, S. 52–165, und Eric J. Evans, Thatcher and Thatcherism, Abingdon/New York 32013, S. 35–38.

⁴⁷ Vgl. Cockett, Thinking, S. 151–156 u. S. 184–186; Ben Jackson, The think-tank archipelago. Thatcherism and neo-liberalism, in: Ders./Saunders (Hrsg.), Making, S. 43–61, und das entsprechende Kapitel bei Dominik Geppert, Thatchers konservative Revolution. Der Richtungswandel der britischen Tories 1975–1979, München 2002, S. 227–243.

das Kalkül, würden eher Tory als Labour wählen – eine Hoffnung, die jedoch weitgehend unerfüllt blieb, wie spätere Studien zum Wahlverhalten zeigten⁴⁸.

Die Erfahrungen der Experimentierphase machten den Tories Mut. Nachdem Thatcher sich im Falklandkrieg als Führungspersönlichkeit inszeniert und 1983 einen triumphalen Wahlsieg gegen eine gespaltene Labour Party errungen hatte, nahm das Privatisierungsprogramm Fahrt auf. Den Auftakt für diese zweite, dynamische Phase markierte der Börsengang von British Telecom im November 1984. Die Regierung investierte erstmals in eine umfangreiche Werbekampagne, die in ihrer Größenordnung und öffentlichen Wirkung nur von der Privatisierung von British Gas im Dezember 1986 übertroffen wurde⁴⁹. In der Gewissheit, fest im Sattel zu sitzen und ein politisches Erfolgsrezept gefunden zu haben, rüstete Thatcher auch rhetorisch auf. Die Regierung rückte den Begriff der Verantwortung in den Mittelpunkt und kommunizierte, Privatisierung sei in erster Linie Gesellschaftspolitik. Im März 1986 verwendete Thatcher erstmals den Begriff *popular capitalism*, um ihre Vision einer freiheitlichen Wirtschaftsverfassung gegen die sozialistische Auffassung von Gemeineigentum in Stellung zu bringen⁵⁰. Auf dem Tory-Parteitag im selben Jahr erklärte sie vollmundig:

„The great political reform of the last century was to enable more and more people to have a vote. Now the great Tory reform of this century is to enable more and more people to own property. Popular capitalism is nothing less than a crusade to enfranchise the many in the economic life of the nation.“⁵¹

In der Privatisierungs-Rhetorik der Premierministerin vermengten sich Moralpopulismus und marktwirtschaftliche Semantiken. Eine explizit partizipatorische Sprache übersetzte wirtschaftliche in politische Teilhabe, und religiöse Metaphern sollten die Massen über ein nationales Sendungsbewusstsein mit der Wirtschaft vermählen. Thatcher versah die „Volksaktien“⁵² rhetorisch mit den verheißungsvollen Qualitäten eines Eigenheims, dessen Besitz sie durch die Privatisierung von Wohnraum im Besitz der öffentlichen Hand zuvor Millionen

⁴⁸ Vgl. Anthony Heath/Geoffrey Garrett, *The Extension of Popular Capitalism*, Glasgow 1989, S. 18, und Richard Stevens, *The Evolution of Privatisation as an Electoral Policy, c. 1970–90*, in: *Contemporary British History* 18 (2004), S. 47–75.

⁴⁹ Vgl. die zeitgenössische Darstellung von Karin Newman, *The Selling of British Telecom*, New York 1986. Historische Fallstudien zu einzelnen Privatisierungen fehlen bislang. Parker, *Official History*, S. 240–396, legt einen Fokus auf Wettbewerbsrahmen, Regulierung und Börsengang für beide Konzerne. Für historische Perspektiven auf Telecom und British Gas vgl. Geppert, „Englische Krankheit“, in Frei/Süß (Hrsg.), *Privatisierung*, S. 51–53. Weiterführend auch Green, *Thatcher*, S. 97–101; Richard Vinen, *Thatcher’s Britain. The Politics and Social Upheaval of the Thatcher Era*, London 2009, S. 194–197, und Evans, *Thatcher*, S. 133 f. u. S. 171–173.

⁵⁰ MTF 106348, Thatcher, *Speech to Conservative Central Council at Felixstowe*, 15. 3. 1986.

⁵¹ MTF 106498, Thatcher, *Speech to Conservative Party Conference*, 10. 10. 1986.

⁵² Das vollständige Zitat im Original lautet: „We want people to own their home. And we also want them to have a share in British industry. [...] We are now seeing a re-birth of personal responsibility“; MTF 105823, Thatcher, *New Years Speech*, 31. 12. 1984.

von Wählern ermöglicht hatte. Ferner wurde *wider share ownership* mit dem Anspruch verbunden, engere Bezüge zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern zu schaffen. Aktien adressierte man dabei nie als Spekulationsobjekt, sondern stets als Miteigentum an Unternehmen, das Arbeitern Einsicht in den kapitalistischen Produktionsprozess gewähre⁵³. Teil der Kommunikationsstrategie war zudem, die Volatilität und den Risikocharakter der Börse zu verschweigen. Eigentlich sprach Thatcher gerne davon, eine neue „enterprise culture“⁵⁴ zu fördern, die wirtschaftliche Risiken wieder stärker belohnen sollte. Mit Blick auf den Aktienmarkt blieb diese Rhetorik jedoch aus, um keine Käufer abzuschrecken.

Diese Leerstelle in der politischen Kommunikation blieb nicht unbemerkt, und hier setzte die Aufklärungsarbeit der Massenmedien an. Die Privatisierungen führten zu einem millionenfachen Zuwachs an Kleinanlegern, deren Orientierungsbedürfnisse der Finanzjournalismus nun bediente. In den beiden größten britischen Boulevardblättern, *Daily Mail* und *Daily Mirror*⁵⁵, spiegelte sich die Privatisierungspolitik auf geradezu paradoxe Weise. Der *Mirror*, das der Labour Party nahestehende Massenorgan der Arbeiterklasse, ließ üblicherweise kaum eine Gelegenheit aus, gegen Thatcher zu polemisieren. In seiner Finanzrubrik schlug das Blatt allerdings eine Tonart an, die sich mit der partizipatorischen Rhetorik der Tories nahezu deckte. Ihr schillernder Redakteur Robert Head lobte die Möglichkeit für Belegschaften, Aktien ihrer Betriebe zu zeichnen, als eine erstrebenswerte Beteiligungsform und riet seinen Lesern explizit zu den „fairen Anteilen für Arbeiter“⁵⁶. Vorausgesetzt, sie würden ihr Kapital nicht nur auf ein Pferd setzen, das heißt durch die Bindung an den Erfolg ihres eigenen Unternehmens ein falsches Risiko eingehen, war es im *Mirror* gern gesehen, „wenn Arbeiter auf ihr eigenes Unternehmen setz[t]en“⁵⁷. Wir wissen vom *Mirror*, dass er ein intensives Verhältnis zu seinen Lesern pflegte; Head baute seine Ratschläge stets exemplarisch auf eingegangenen Leserbriefen auf⁵⁸. Dies lässt darauf schließen, dass in der Ar-

⁵³ MTF 106046, Thatcher, Speech to Scottish Party Conference, 10.5.1985.

⁵⁴ Die Werbungen für die Volksaktien waren lediglich mit einem kleingedruckten Hinweis versehen, dass der Wert der Aktien sowohl steigen als auch fallen kann; vgl. Newman, Selling, S.97. Dazu findet sich ein passendes Beispiel, das Thatchers Risikorhetorik belegt: „Running a small business involves great risks. But to run those risks the rewards must be there. [...] This means a new culture – an enterprise culture“; MTF 105617, Thatcher, Speech to Small Business Bureau Conference, 8.2.1984.

⁵⁵ *Daily Mail* und *Daily Mirror* können – etwa im Gegensatz zu der unter Thatcher sonst so einflussreichen *The Sun* – auf eine lange Tradition im populären Finanzjournalismus zurückschauen; vgl. Dilwyn Porter, „City slickers“ in Perspective. *The Daily Mirror*, its readers and their money, 1960–2000, in: *Media History* 9 (2003), S.137–152, hier S.146.

⁵⁶ *Daily Mirror* vom 10.11.1982: „Fair shares for workers“. Vgl. auch *Daily Mirror* vom 3.12.1984: „Fair shares! Telecom’s big news for the small investor“. Zur Person Robert Heads, einem Pionier des populären Finanzjournalismus, vgl. *The Guardian* vom 24.8.1987: „Capitalism goes pop“ sowie den hohe Anerkennung zollenden Nachruf in der *Times* vom 19.2.2009.

⁵⁷ *Daily Mirror* vom 16.2.1982: „All their own works“; *Daily Mirror* vom 17.2.1981: „Budget beaters all set“.

⁵⁸ Vgl. *Daily Mirror* vom 2.11.1982: „Don’t burn your fingers“. Seit 1960 unterhielt der *Mirror* ein Advice Bureau, in dem jährlich über 20.000 Leserbriefe eingingen; vgl. Porter, „City slickers“, S.142.

beiterklasse eine gewisse Zustimmung zur Entstaatlichungspolitik herrschte, zumindest dort wo Aktien nicht in erster Linie als Spekulationsobjekt, sondern als Instrument begriffen wurden, Interessengegensätze zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern abzuschwächen. Analog zur medialen Popularisierung neoliberaler Kerninhalte im angelsächsischen Diskurs, konstruierten die volkskapitalistischen Narrative des *Mirror* „einen idealisierten Markt, der mit dem Interesse des einfachen Bürgers identisch ist“⁵⁹, und deckten sich somit auf verblüffende Weise mit Thatchers Politik. Der *Mirror* betonte das Moment der Teilhabe und rief seine Leser dazu auf, Aktien privatisierter Staatsbetriebe langfristig zu halten – und nicht mit ihnen zu spekulieren⁶⁰.

Ein anderer Erwartungshorizont tat sich hingegen in der konservativen *Daily Mail* auf, die traditionell den börsenaffinen Kleinanleger aus der Mittelklasse zu ihrer Zielgruppe zählte. Auch hier herrschte ein enges Verhältnis zwischen Lesern und Redakteuren⁶¹. Außerdem offenbart ein Blick in Margaret Thatchers Termin kalender, dass *Mail*-Redakteure, im Gegensatz zu ihren Kollegen vom *Mirror*, in 10 Downing Street ein und aus gingen⁶². Viel intensiver als ihr linkes Konkurrenzblatt stellte sich die *Mail* jedoch die Frage, inwiefern breite Massen mit der Börse überhaupt kompatibel seien. Die Zeitung schwankte dabei zwischen Euphorie und Skepsis und sprach schon früh von einem Volkskapitalismus, etwa 1981 bei der vergleichsweise bescheidenen Privatisierung von Cable und Wireless, einem Zweig der staatlichen Telekommunikationsbehörde. In der City of London habe an dem Tag ein Gerangel um die neuen Aktien geherrscht. Hunderte Hausfrauen und Börsenmakler stürmten die Bankgebäude⁶³. Die *Daily Mail* begrüßte zwar die Vorstellung einer Gesellschaft von Aktienbesitzern, meldete aber schon bald Vorbehalte gegenüber der staatlichen Aufklärungskampagne an, die das Risikopotenzial der Wertpapiere ausklammerte.

Eine neue Risikokultur war zwar durchaus erwünscht und wurde auch vom *Daily Mirror* herbeigeschrieben: „Der Mut mehr Risiken einzugehen, ist eine der Sachen, die Britannien wieder groß machen könnten.“⁶⁴ Im Vorfeld des Telecom-Börsengangs stellte die *Mail* jedoch gezielt auf diesen Aspekt ab und fragte plakativ, ob tatsächlich jeder „in den Aktienmarkt eintauchen“ sollte⁶⁵. Der Kleinanleger, so stellte das Blatt eine eiserne Investorenregel auf, müsse zuvor schon genügend Kapital zurückgelegt haben, um sich in diese risikobehaftete Anlageform vorzuwagen. Auch der *Daily Mirror* klärte auf: „Alle Aktien unterliegen dem Auf und Ab der Börse.“⁶⁶ Der vorausschauende Investor riskiere nur Geld, auf das

⁵⁹ Sören Brandes, „Free to Choose“. Die Popularisierung des Neoliberalismus in Milton Friedmans Fernsehserie (1980/90), in: Zeithistorische Forschungen (2015), S.526–533, hier S.533.

⁶⁰ Vgl. *Daily Mirror* vom 28. 11. 1984: „Why we all love Telecom“.

⁶¹ Vgl. Porter, Where, in: Catterall/Seymour-Ure/Smith (Hrsg.), *Northcliffe's Legacy*, S.89.

⁶² Vgl. MTF 113623, MTF 114579, und MTF 125036.

⁶³ Vgl. *Daily Mail* vom 31. 10. 1981: „Scramble in the City“.

⁶⁴ *Daily Mirror* vom 4. 12. 1984: „Telecomania! Investors ring up big profits“.

⁶⁵ *Daily Mail* vom 24. 10. 1984: „Should you plunge into the stock market?“

⁶⁶ *Daily Mirror* vom 14. 11. 1984: „Buzby's Golden Egg“.

er im Notfall auch verzichten könne⁶⁷. Generell richtete sich die Ratgeberkultur an ein finanziell unabhängiges Publikum, an den „Mann mit £2000 [...], der bereit ist ein Risiko einzugehen“⁶⁸. Dieses Zitat deutet an, dass der prototypische Investor traditionell männlich gedacht wurde. Derselbe Ratgeber mutmaßte gar: „Damen neigen dazu, womöglich aufgrund ihrer mütterlichen und beschützerischen Instinkte, überdurchschnittliche Risiken zu vermeiden.“⁶⁹ Ein Blick auf statistische Daten zur Börsenbeteiligung lässt solche Einlassungen jedoch bizarr anmuten, denn Schätzungen zufolge waren circa 45 Prozent der britischen Investoren weiblich⁷⁰. Zudem lässt sich in den 1980er Jahren ein Wandel beobachten. *Times*, *Guardian* und *Daily Mail* begannen Redakteurinnen in ihren Finanzrubriken zu beschäftigen und registrierten: „Frauen streben nach den höchsten Positionen in der Finanzwirtschaft und den besten Anlagechancen für ihr Geld.“⁷¹

Die wohl situierten Kleinanlegerinnen und Kleinanleger, die die Eintrittsbedingungen der Börse erfüllten, sollten durchaus auf ihre Kosten kommen – und zwar nicht nur auf ihre ökonomischen. Den Nervenkitzel der Spekulation zu genießen, galt als legitime Praxis. Die *Mail* versuchte die Nähe der Börse zum Wettbewerb auch gar nicht zu kaschieren: Sie bezeichnete die City of London als Kasino und Investoren als *punter*, also mit einem Begriff, der eigentlich einen Glücksspieler bezeichnet, der auf Pferderennen wettet⁷². Mit ihrer spielerischen Darstellung konterkarierte die *Mail* somit ein Stück weit die auf Seriosität ausgerichtete Verkaufsstrategie der konservativen Regierungen. Auch der *Daily Mirror* spielte auf das Unterhaltungspotenzial der Börse an und begrüßte an dem Tag der Telecom-Privatisierung die neuen Investoren zu einer „Welt aus Spaß und Abenteuer, Risiko und Belohnung“⁷³.

Nach dem geglückten Börsengang, der mit einem Schlag zwei Millionen Briten zu Aktienbesitzern machte, erzielten auch die Taschenbücher von Finanzjournalisten, Börsengurus und Hobbyspekulanten hohe Auflagen. Die Ratgeber waren facettenreich und versuchten, Leser mit höchst unterschiedlichen Anlagestrategien anzusprechen. Sie ähnelten sich jedoch insofern, als sie dem vermeintlich ernstesten und rationalen Börsengeschehen ein spielerisches Element attestierten. Der Spaßfaktor war ein legitimer Bestandteil des Volkskapitalismus: „Playing the market“ wurde wiederum mit der Doppelfunktion vorgeführt, sowohl finanziell

⁶⁷ Vgl. *Daily Mirror* vom 17. 12. 1984: „Sharing in the action“; *Daily Mirror* vom 20. 12. 1984: „Careless talk can cost cash“; *Daily Mirror* vom 31. 12. 1984: „Get a share of the action!“, und *Daily Mirror* vom 7. 1. 1985: „Shelling out...Where the cash goes on a share buy-in“.

⁶⁸ Medomsley, *Opportunities*, S. 7. Ähnlich auch bei Whetnall, *How*, S. 81.

⁶⁹ Medomsley, *Opportunities*, S. 7.

⁷⁰ Vgl. Arthur G. Ellinger, *The Art of Investment*, London 1971, S. 23.

⁷¹ *Daily Mail* vom 16. 9. 1987: „The Petticoat Push“. Vgl. auch den Finanzratgeber „The Guardian Money Guide“ der Ressortleiterin des *Guardians* Margaret Dibben aus dem Jahr 1984, und *Daily Mail* vom 12. 6. 1991: „Opening up the share market“.

⁷² Vgl. *Daily Mail* vom 14. 11. 1984: „A good number for the small operator“, und *Daily Mail* vom 3. 1. 1987: „Take a throw in the City casino“.

⁷³ *Daily Mirror* vom 20. 11. 1984: „Are Telecom’s shares a good number for you?“

gewinnbringend als auch ungemein packend und kurzweilig zu sein⁷⁴. Der Investor musste zwar achtsam, umsichtig und konzentriert vorgehen, um Verluste zu vermeiden, konnte aber gleichzeitig eine „Menge Spaß aus der Aktienanlage“ ziehen⁷⁵. Kaum ein Ratgeber kam ohne eine Spielanalogie aus, um die Funktionsweise der Börse einem breiteren Publikum zu erklären: „Das Börsenspiel wird, wie die meisten Spiele, zwischen zwei Seiten ausgetragen: den Käufern auf der einen Seite und den Verkäufern auf der anderen.“⁷⁶

Trotz aller Spielreferenzen blieb Risikobewusstsein im populären Diskurs die zentrale Voraussetzung für die Teilnahme am Börsengeschehen. An diesem Punkt entzündete sich schließlich auch eine wirtschaftsliberale, finanzkapitalistische Kritik an der konservativen Privatisierungspraxis. Finanzjournalismus und Ratgeberliteratur beanstandeten, dass Aktienbesitz lediglich in der Breite, nicht jedoch in der Tiefe zu einem Massenphänomen geworden war. Sie wiesen auf die Passivität vieler der neuen Investoren hin und attestierten der Politik, die neuen Börsianer nicht hinreichend in die Dynamik der Aktienmärkte eingeweiht zu haben:

„Aber hat irgendeiner der neuen Investoren wirklich etwas über die Mechanismen der Börse gelernt? Die Regierung und ihre Berater haben, trotz der löblichen Absicht, aus uns allen Aktionäre zu machen, so gut wie gar nichts geleistet, um die Öffentlichkeit über die Materie aufzuklären.“⁷⁷

Lediglich 16 Prozent der neuen Anleger, die Anteile an einem privatisierten Unternehmen gekauft hatten, legten auch ein diversifiziertes Aktiendepot an. Die Mehrheit begnügte sich mit dem Kauf einiger weniger Privatisierungsaktien. Es ließe sich einwenden, dass diese Gruppe genau die von Thatcher gewünschten langfristigen und risikoaversen Anleger verkörperte. Umfragen offenbarten bei ihnen jedoch eine enorme Unkenntnis über Börsenzusammenhänge. So zeichneten etwa manche Käufer die Telecom-Aktie lediglich deshalb, weil sie glaubten, ansonsten ihren Telefon-Anschluss zu verlieren⁷⁸.

Ein weiterer Kritikpunkt war die gezielte Überzeichnung der Aktien. Tatsächlich lässt sich bei allen Privatisierungen dasselbe Muster erkennen: Die unter Wert emittierten Aktien erlebten am ersten Tag enorme Kursanstiege und viele Käufer spekulierten lediglich auf einen raschen Wiederverkauf⁷⁹. In Börsenkreisen galt

⁷⁴ Vgl. Simon Rose, *Fair Shares. A layman's guide to buying and selling stocks and shares*, London 1986, S. 176–186. Dieses Buch orientiert sich sehr stark an einem US-amerikanischen Investmentklassiker, den der Berufsspekulant George J. Goodman unter dem Pseudonym Adam Smith verfasste; ders., *The Money Game*, New York 1968.

⁷⁵ J. T. Stafford, *The Share-owner's guide. How to invest profitably and safely in shares*, Cambridge 1987, S. 1.

⁷⁶ Brian J. Millard, *Stocks and Shares Simplified. A Guide for the Small Investor*, London 1986, S. 1. Ähnlich bei Michael Walters, *How to Make a Killing in New Issues*, London 1988, S. 7.

⁷⁷ Rose, *Fair Shares*, S. 2.

⁷⁸ Vgl. *The Independent* vom 18. 2. 1988: „Educating the new capitalists“.

⁷⁹ Vgl. Parker, *Official History*, S. 161. Ähnlich drastisch verhielt es sich bei der Privatisierung der Wasserbetriebe, wo die Zahl der Aktionäre im Dezember 1989 2,7 Millionen betrug und im Juni 1991 auf 1,1 Millionen gefallen war.

diese Praxis, im Englischen *staggling* genannt, keineswegs als anrühlich – dazu wurde vielmehr aufgerufen⁸⁰. Diese Form der Spekulation erschwert jedoch zuverlässige Umfrageergebnisse zur Börsenbeteiligung: Ein *stag* taucht in der Statistik nämlich nicht als Aktionär auf. Dadurch, dass er bei Gelegenheit schnell einsteigt und sich dann ebenso zügig wieder aus seinen Positionen zurückzieht, ist er jedoch sehr wohl Börsenteilnehmer. Die Thatcher ansonsten sehr zugeneigte *Sunday Times* wies daraufhin, dass die Regierung mit ihrer Praxis nicht die gewünschten langfristigen Anleger anlockte, sondern „tausende gewöhnlicher Zeitungsleser, die eine verlustfreie Spekulationschance erkennen“⁸¹. Dasselbe Blatt hielt die Maßnahmen der Tories schon frühzeitig für völlig ungeeignet, einen Volkskapitalismus herbeizuführen:

„Genuine mass participation would require a much more imaginative approach. Today’s residual active small shareholders are, by and large, not pink-nosed rabbits inhabiting a vanishing habitat and waiting for kindly ministers to set up financial nature reserves. They survived in a hostile environment by natural selection, by learning to be more like speculators.“⁸²

Eine nachhaltige Aktienkultur ließe sich nicht durch staatliche Subventionen herbeiführen. Stattdessen sei intensive Aufklärung gefragt, argumentierte auch die Investmentliteratur, die bemängelte, die Regierung habe dem Volk keine kapitalistische Lektion erteilt, sondern vielmehr eine Marktanomalie geschaffen: „Diese Privatisierungen haben den Eindruck erweckt, dass es einfach ist, einen schnellen Reibach in Aktien zu machen, aber man sollte in Erinnerung behalten, dass das die Ausnahme und nicht die Regel ist.“⁸³ Das Verfahren, die Volksaktien weit unter Wert zu verkaufen, wurde als staatlich organisierter Selbstbedienungsladen verhöhnt, als „die nächstbeste Alternative dazu, Zehnpfundnoten für einen Fünfer zu kaufen“⁸⁴. Die Aufklärung im Volkskapitalismus besorgten schließlich der Finanzjournalismus und eine breit gefächerte Ratgeberliteratur – nicht die rhetorisch mit großem erzieherischen Anspruch auftretende Politik.

Eine soziologische Studie aus dem Jahr 1994 über die gesellschaftlichen Auswirkungen des Privatisierungsprogramms – die erste und bis heute einzige – urteilt daher: „Die große Privatisierungskampagne war viel Lärm um nichts.“⁸⁵ Zu diesem Schluss kamen die Autoren, nachdem sie das Kaufverhalten der neuen Kleinanleger analysiert hatten und sie in drei mehr oder weniger gleichgroße Gruppen einteilten: erstens die passiven Investoren („savers“), zweitens die „gamblers“, die auf kurzfristige Profite spekulierten und zuletzt die „true capitalist“,

⁸⁰ Vgl. Daily Mail vom 28. 11. 1986: „Time for Sid to turn on to Gas“.

⁸¹ The Sunday Times vom 21. 2. 1982: „The joys of making a quick profit“.

⁸² The Sunday Times vom 2. 5. 1982: „The wit to woo small investors“.

⁸³ Stafford, Share-owner’s guide, S. 3.

⁸⁴ Michael Walters, How to Make a Killing in the Share Jungle, London 1987, S. iv.

⁸⁵ Peter Saunders/Colin Harris, Privatization and Popular Capitalism, Buckingham/Philadelphia 1994, S. 162.

„rational risk-taking investors“⁸⁶. Weil die britische Gesellschaft sich nicht mehrheitlich die Einstellungen der letzten Gruppe angeeignet habe, sondern auch einer „Kasinomentalität“⁸⁷ fröhne, sei sie durch Thatcher nicht kapitalistischer geworden. Aufschlussreich ist nun, dass sich die Soziologen für ihren Idealtyp des rationalen, kapitalistischen Investors auf Max Webers „Die Protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus“ bezogen, wonach „der wahre Geist des Kapitalismus die Suche nach stets erneuerten Profiten und eben nicht nach Zufallsgewinnen beinhaltet“⁸⁸. Damit wurde die britische Gesellschaft aber an demselben Ideal gemessen, das Thatcher vorgab zu verkörpern. Demnach beruhte der „bürgerliche Betriebskapitalismus“ auf rationaler Wirtschaftsweise, innerweltlicher Askese sowie protestantischer Arbeitsethik und hatte den, um in Webers Duktus zu bleiben, an „irrationalen Spekulationschancen“ orientierten „Abenteurer- und spekulativen Händlerkapitalismus“ hinter sich gelassen⁸⁹. Der Kapitalismus und allemal der Finanzkapitalismus zogen und ziehen ihre expansive Kraft jedoch nie ausschließlich aus der einen oder der anderen, sondern aus beiden Mentalitäten. Somit lässt sich das Paradox zwischen Thatchers anachronistischem protestantisch-viktorianischem Kapitalismus und der börsenkapitalistischen Bereicherungskultur, die in den 1980er Jahren zunehmend Fuß fasste, ein Stück weit auflösen. Thatcher war in ihrem puritanischen Moralkodex von der ethischen Notwendigkeit des Kapitalismus überzeugt. Gleichwohl ordnete sie ihren religiös-moralisch motivierten Erziehungsanspruch einer pragmatisch ausgerichteten Privatisierungspolitik unter, die um jeden Preis den Staat aus der Wirtschaft zurückdrängte. Diese Politik eröffnete Möglichkeitsräume für den aufziehenden Börsenkapitalismus. Die Börse zog jedoch nicht nur den rationalen Unternehmer, sondern auch den Spieler als genuin kapitalistischen Akteur an.

IV. Der Kleinanleger im deregulierten Finanzkapitalismus

Die Frage wie rational oder irrational das Geschehen auf den zunehmend globalisierten Finanzmärkten sei, wurde in den 1980er Jahren grundlegend neu beantwortet. Wissensgeschichtlich setzte sich in diesem Jahrzehnt ein zuvor nie dagewesener, geradezu unerschütterlicher Glaube in die Funktionalität und Rationalität von Finanzmärkten durch. Dieser Prozess spielte sich in einer komplexen Gemengelage ab. Ein tiefgreifender Strukturwandel, wirtschaftswissenschaftliche und technologische Revolutionen sowie politische Entscheidungsprozesse bedingten die Entstehung eines neuen Produktionsregimes, das heute mit Begriffen wie

⁸⁶ Ebenda, S. 154–156.

⁸⁷ Ebenda, S. 155.

⁸⁸ Ebenda, S. 154.

⁸⁹ Max Weber, Vorbemerkung, in: Ders., *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, Tübingen 1920, S. 6–11 (dort auch *Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus*, S. 17–207). Weber erteilte nicht per se der Börse eine Absage. Solange der Zugang zu ihr einem professionellen, qualifizierten Spekulatentum vorbehalten blieb, sah Weber in der Börse einen unverzichtbaren Bestandteil der „modernen Verkehrswirtschaft“; ders., *Börsenwesen. Schriften und Reden 1893–1898*, Tübingen 1999, S. 154.

Finanzialisierung oder digitaler Finanzmarkt-Kapitalismus erfasst wird⁹⁰. Die Ära Thatcher war zentral für diese Transformationszeit. Neben der Privatisierung von Staatsbesitz trieben die konservativen Regierungen nämlich eine umfassende Politik der Finanzmarktliberalisierung voran. Wie wirkten sich diese Entwicklungen auf die Teilnahmepotenziale von Kleinanlegern aus? Wie verhielten sich rationale und irrationale Elemente im verwissenschaftlichten Börsengeschehen zueinander? Diese Fragen werden anhand zweier Schlüsselereignisse diskutiert: dem *Big Bang*, einem Gesetzespaket, das im Oktober 1986 grundlegende Neueregulungen an der London Stock Exchange einführte und dem Börsenkrach, der im Oktober 1987 die internationalen Finanzmärkte erschütterte.

Eine frühe Zäsur in der Finanzialisierung westlicher Industrienationen war der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1973. Durch den Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen wuchs das Volumen globaler Finanztransaktionen rapide an. Der Anteil spekulativer Aktien-, Währungs- und Termingeschäfte nahm in den 1970er Jahren schlagartig zu, die durchschnittliche Haltedauer von Wertpapieren proportional ab⁹¹. Ein weiterer Trend leistete der Deregulierung globaler Kapitalmärkte erheblichen Vorschub: Mit der Finanzökonomie gewann eine akademische Disziplin zunehmend an Einfluss, die ein grundlegend neues Verständnis von Finanzmärkten formulierte. Die *financial economics* haben ihre Ursprünge in den USA der 1950er und 1960er Jahre, wo sich ihre Vertreter erst allmählich gegen die keynesianische Deutungshoheit behaupten konnten. Schließlich verhalfen sie jedoch der Überzeugung zum Durchbruch, dass Finanzmärkte per se effizient (*efficient market hypothesis*) und ihre Abläufe rational erklärbar seien (*rational choice theory*). Die Börse wurde „aufgrund ihrer prompten Reagibilität und ihrer fluktuierenden Volatilität gleichsam [zum idealen Markt] stilisiert“⁹². Mit Verzögerung etablierte sich die Disziplin auch in britischen Business Schools und Universitäten, die nun forderten, sich am „sehr wissenschaftlichen Ansatz“⁹³ US-amerikanischer Prägung zu orientieren. Großbritanniens Kleinanleger schlossen sich diesen Theoremen nicht an. Sie waren weiterhin davon überzeugt, dass

⁹⁰ Vgl. Gerald A. Epstein (Hrsg.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham/Northampton 2006; Greta R. Krippner, *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge/London 2011; Anselm Doering-Manteuffel/Lutz Raphael, Nach dem Boom. Perspektiven auf die Zeitgeschichte seit 1970, Göttingen ³2012, S. 7–23.

⁹¹ Vgl. Kenneth A. Froot/Andre F. Perold/Jeremy C. Stein, Shareholder Trading Practices and Corporate Investment Horizons, in: *Journal of Applied Corporate Finance* 5 (1992), S. 42–58, und Jürgen Kocka, *Geschichte des Kapitalismus*, München 2013, S. 92–98.

⁹² Jakob Tanner, A Random Walk Down Wall Street? Industriemoderne und Finanzmarktkapitalismus, in: *ZeitRäume* 2009, S. 169–184, hier S. 178. Zum Einfluss finanzökonomischer Modelle auf moderne Finanzmärkte vgl. Donald MacKenzie, *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*, Cambridge/London 2006; vgl. auch Franck Jovanovic, *The Construction of the Canonical History of Financial Economics*, in: *History of Political Economy* 40 (2008), S. 213–242.

⁹³ Richard J. Briston, *The Stock Exchange and Investment Analysis*, London 1975, S. 7.

die Börse in hohem Maße von Emotionen und Instinkten geprägt sei und begriffen „Investment eher als eine Kunst denn als exakte Wissenschaft“⁹⁴.

Die Konservativen unter Thatcher waren entschlossen, die britische Wirtschaft für die internationalen Kapitalströme zu öffnen. Bereits einen Monat nach Amtsantritt hob die Regierung im Juni 1979 die letzten Kapital- und Devisenkontrollen auf⁹⁵. Das umfassendste Bündel an Deregulierungsmaßnahmen trat jedoch am 27. Oktober 1986 in Kraft: Mit diesem *Big Bang* fand der Computer Einzug an der London Stock Exchange. Deals wurden von nun an nicht mehr per Handschlag auf dem Börsenparkett, sondern am Rechner oder per Telefon geschlossen. Das Motto der Stock Exchange, „My word is my bond“, verlor seine ursprüngliche Bedeutung. Des Weiteren schaffte man die bis dato festen Maklergebühren ab und setzte ihre Ermittlung dem internationalen Wettbewerb aus. Außerdem wurde die jahrhundertalte Trennung zwischen *broker* und *jobber* aufgehoben. Aus Investorsicht entstand dadurch genau der Interessenkonflikt, den diese Regelung ursprünglich vermeiden sollte. Besitzer und Vermittler eines Wertpapiers konnten nun in Personalunion auftreten, was für Anleger oft nicht sofort ersichtlich war. Investmentbanken begannen, die besten Maklerhäuser aufzukaufen und sich neben dem eigenen Handel auf das Geschäft mit großen Investoren zu konzentrieren⁹⁶.

Neueste Forschungen raten jedoch von einer intentionalen Lesart der Deregulierungspolitik ab. Die Tories verfolgten keinen Masterplan, den Finanzsektor zum treibenden Motor der britischen Wirtschaft zu machen. Die politischen Entscheidungsträger konnten weder das dynamische noch das zerstörerische Potenzial deregulierter Finanzmärkte abschätzen. Gleichwohl schrieb man sich dieses strategische Geschick nachträglich auf die Parteifahne⁹⁷.

Für Kleinanleger brachten die neuen Regeln nur wenige Vorteile. Ihre Geschäfte wurden über die digitale Infrastruktur zwar schneller abgewickelt. Allerdings bedeutete das Ende fester Gebühren einen enormen Kostenanstieg für Transaktionen kleineren Umfangs, weil sich diese aus Sicht der Makler ohne Aufschlag kaum rentierten. Einer Erhebung zufolge verlangten Maklerbüros, die sich vorgeblich auf das Geschäft mit Kleinkunden spezialisierten, nach dem *Big Bang* drastisch höhere Gebühren als zuvor. Institutionelle Investoren zahlten im Vergleich deutlich weniger als noch im alten System. Die Labour Party schlachtete dies in einer Parlamentsdebatte aus. Ihr *City spokesman*, ein aufstrebender Abgeordneter namens Tony Blair, verwies auf die verschlechterte Marktlage der Kleinanleger und hielt der Regierung vor, dass „Millionen von Kleinanlegern [...] allein

⁹⁴ Barry H. Barrada, *The Bare Essentials of How to Succeed as an Investor. The Threefold Investment Strategy of Planning, Selection, Timing*, Torquay 1985, S. 10. Ähnlich bei Medomsley, *Opportunities*, S. 7.

⁹⁵ Vgl. Michie, *Stock Exchange*, S. 500–510.

⁹⁶ Vgl. ebenda, S. 543–595; David Kynaston, *The City of London*, Vol. 4: *A Club No More 1945–2000*, London 2001, S. 696–698, und Harrison, *Finding*, S. 343–347.

⁹⁷ Vgl. Christopher Bellringer/Ronald C. Michie, *Big Bang in the City of London. An intentional revolution or an accident?*, in: *Financial History Review* 21 (2014), S. 111–137. Vgl. auch die Argumentationsweise bei Krippner, *Capitalizing*, S. 57.

gelassen [werden] mit dem unnahbaren Gesicht des Kapitalismus⁹⁸. Selbst das konservative Wochenblatt *The Spectator* urteilte: „Das Ergebnis ist, dass private Investoren kaum von der Deregulierung der Finanzmärkte profitiert haben.“⁹⁹ Die Deregulierungsmaßnahmen verstärkten also die Dominanz institutioneller Investoren an der Börse; der Anteil privater Investoren am Aktienvolumen betrug 1989 nur noch 20 Prozent¹⁰⁰. Der immense Anstieg der Aktionärszahlen durch die Privatisierungen hielt den relativen Niedergang der Kleinanleger nicht auf. Zudem belegen zahlreiche Semantiken die Erfahrung von Marktteilnehmern, im beschleunigten Finanzkapitalismus zunehmend den Überblick verloren zu haben: Die City of London wurde als „Karussell, das niemals aufhört“ bezeichnet und die Börse auffallend häufig als „Dschungel“ beschrieben¹⁰¹.

Andererseits gestalteten sich die Abläufe dadurch noch aufregender und kurzweiliger. Die kontingenten Aspekte des Börsenspiels erzeugten einen Nervenkitzel, der nun viel offener zelebriert wurde als noch in der Nachkriegszeit: „Mach dir nichts aus dem industriellen Konzept; genieß den Nervenkitzel eines steigenden Aktienkurses.“¹⁰² Investment wurde zunehmend als selbstreferenzielles Spiel mit Preisen und Preisbeobachtungen begriffen: „Zunächst müssen wir Unternehmensteile als ein Stück Papier behandeln und verstehen, dass sie nichts anderes sind als ein Mittel zum Profit.“¹⁰³ Die Spielanalogien spitzten sich ebenfalls zu¹⁰⁴ und lassen sich sogar auf einer weiteren Ebene nachverfolgen. Am 8. Dezember 1986, dem Tag an dem der staatliche Gaskonzern British Gas an die Börse ging, spielten sich an der Manchester Stock Exchange kuriose Szenen ab. Um die 100 Menschen, wohl allesamt Käufer der Volksaktien, stürmten in das Foyer des Börsengebäudes und verfolgten gebannt die Aktienkurse. „Die Leute haben gejubelt, wenn die Preise hoch gingen, und gebuht, wenn sie fielen; es war wie im Wettbüro“, beschrieb der Geschäftsführer der Stock Exchange das Geschehen¹⁰⁵. Es ist keine Begebenheit überliefert, dass die neuen Aktienbesitzer versuchten, ihren rechtlich verbrieften Einfluss auf das privatisierte Unternehmen geltend zu machen. Wenn die neuen Volkskapitalisten überhaupt öffentlich in Erscheinung traten, dann taten sie dies nicht auf den Jahreshauptversammlungen der privatisierten Unternehmen. Stattdessen deuteten sie die Börse performativ in ein Wettbüro um.

⁹⁸ The Times vom 18. 12. 1987: „Brokers ‚leave Sid in the lurch‘. Survey shock for the share-owning democracy“.

⁹⁹ The Spectator vom 22. 5. 1987: „After the Big Bang“.

¹⁰⁰ 1975 lag das Volumen bei 37,5 Prozent; vgl. Share Ownership, S. 8.

¹⁰¹ Peter Pugh, *The City Slicker's Handbook*, London 1988, S. 5. Pugh beschreibt die City auch als „Financial Jungle“. Weiterführend Rose, Fair, S. 189.

¹⁰² Walters, *How to Make a Killing in New Issues*, S. 72. Urs Stäheli beschreibt den Nervenkitzel als intrinsische Antriebskraft von Spekulanten; vgl. Stäheli, *Spektakuläre Spekulation*, S. 37–71.

¹⁰³ Millard, *Stocks*, S. 71.

¹⁰⁴ „Das warme Glühen, das man bekommt, wenn man eine Aktie ansteigen sieht, ist etwas ganz besonderes; wie Monopoly mit echtem Geld spielen“; Walters, *How to Make a Killing in the Share Jungle*, S. 4.

¹⁰⁵ Vgl. The Sunday Times vom 21. 12. 1986: „The Big Year of the Small Shareholder“.

Nun ließe sich einwenden, dass die hier beschriebenen Praktiken und Mentalitäten der Kleinanleger mit einer rational operierenden, professionalisierten Finanzelite nichts gemein hätten und der verwissenschaftlichte Finanzsektor jegliche Taue zum Glückspiel gekappt habe. Dagegen lassen sich zumindest die Reaktionen auf ein viel beachtetes Theaterstück der britischen Dramaturgin Caryl Churchill anführen. „Serious Money“ feierte im März 1987 am Royal Court Theatre in London Premiere¹⁰⁶. Das Stück machte die City of London zum Schauplatz eines satirischen Dramas. Auf der Bühne verwandelte „Serious Money“ den Finanzsektor in ein obszönes Kasino, in dem junge Börsenspekulantinnen und -spekulanten ihrer Spielsucht freien Lauf ließen. Das Stück gipfelt in einer Szene, in der eine Maklerin die Funktionsweise ihres Gewerbes erklären muss: „Es ist wie eine aus Mischung Roulette und Space Invaders.“¹⁰⁷ „Serious Money“ beschrieb den Aufstieg einer neuen Sozialfigur, des Yuppies. Diese *young upwardly-mobile professionals* personifizierten den Aufstieg der Finanzwirtschaft während der zweiten Hälfte der 1980er Jahre infolge des *Big Bang*. Es ist nun aufschlussreich wie die City auf das Stück reagierte. Die in „Serious Money“ angeprangerten Yuppies feierten das Stück nämlich: Aufführungen waren reihenweise durch Blockreservierungen von Investmentbanken ausgebucht. Die *trader* erschienen in ihren typischen blauen und gelben Sakkos und bejubelten frenetisch das Bühnengeschehen¹⁰⁸. Die neue Finanzelite, so lässt sich dieses performative Votum interpretieren, fühlte sich von der Darbietung also treffend charakterisiert.

Die Markttdylle, die sich nicht zuletzt nach Thatchers Wiederwahl im Juni 1987 in der City of London einstellte, wurde am 19. Oktober 1987 jäh erschüttert. Der Tag ging als *Black Monday* in die Finanzgeschichte ein, weil er den größten Kurseinbruch seit dem Beginn der Weltwirtschaftskrise von 1929 bedeutete. Strukturell ist der Crash vor allen Dingen auf eine amerikanische Spekulationsblase zurückzuführen, deren Platzen sich rasch auf die internationalen Aktienmärkte auswirkte. Insbesondere der programmierte Handel, der durch die Computerisierung der Märkte entstanden war, erzeugte krisenverstärkende Effekte¹⁰⁹. Begreift man den Börsenkrach von 1987 als eine „Deutungskrise“, in der „Prognosemodelle, auf die bisher Verlass war, [...] plötzlich keine brauchbare Information mehr [produziert haben]“¹¹⁰, lässt sich folgendes Argument entfalten: Der Crash offenbart, dass das populäre Börsenwissen der Kleinanleger das Geschehen am

¹⁰⁶ Überschwängliche Rezensionen unter anderem im Times Literary Supplement vom 3.4.1987, im London Evening Standard vom 28.4.1987 und im Daily Telegraph vom 1.6.1987.

¹⁰⁷ Caryl Churchill, *Serious Money*, London/New York 1987, S. 49.

¹⁰⁸ Vgl. die Schilderungen der Ereignisse aus eigenen Erinnerungen bei Vinen, *Thatcher's Britain*, S. 185 f. Des Weiteren vgl. Ewen Green, *The Conservatives and the City*, in: Michie/Williamson (Hrsg.), *British Government*, S. 153–173, hier S. 171.

¹⁰⁹ Vgl. Tanner, *Random Walk*, S. 175; Charles Poor Kindleberger/Robert Z. Aliber, *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, Hoboken 2005, S. 30–32 u. S. 125; Michael David Kandiah, *The October 1987 Stock Market Crash. Ten Years On*, in: *Contemporary British History* 13 (1999), S. 133–140.

¹¹⁰ Jakob Tanner, *Krise*, in: Dejung/Dommann/Speich Chassé (Hrsg.), *Auf der Suche*, S. 153–181, hier S. 164.

Aktienmarkt weitaus zutreffender abbildete als die komplexen Modelle der Finanzökonomie. Zumindest in diesem Krisenmoment traf die Beobachtung der Börse als „eigenartigem, emotionalem, klatschsüchtigem Ort, der zu Gerüchten, Paniken und unerklärlichen Schwankungen neigt“¹¹¹, eher zu als die mit dem Konzept rationaler Akteure arbeitenden Modelle der Finanzökonomie.

Der Crash rückte unmittelbar den Körper des Spekulanten in den Vordergrund, genauer genommen auf die Titelseite der Printmedien. Die emotionale Prägung des Börsengeschehens, die Kleinanleger als „Kampf zwischen Gier und Angst“ zusammenfassten, kam nun offen zum Vorschein¹¹². In allen Medien zirkulierten Bilder eines hysterischen Börsenpublikums, das nach dem Crash gebannt auf die neuen Monitore blickte und dabei in Mimik und Gestik die globale Panik der Aktienmärkte symbolisierte. Den Anblick von Finanzprofis, die wild gestikulierend Bildschirme anschrien, deuteten schon Zeitgenossen als Ausdruck einer neuen Abhängigkeit: „An normalen Handelstagen ist der Bildschirm, vor dem der aufstrebende Yuppie hockt, ein nützlicher Diener. Aber lass da eine Krise sein, und der Diener wird zum Herrn. Der Bildschirm übernimmt.“¹¹³ Kaum hatte der *Big Bang* den Wertpapierhandel mit technischen Mitteln schlagartig beschleunigt, wurden die Akteure zu Getriebenen ihrer selbstgeschaffenen Strukturen. Kleinanleger hatten stets auch die Kehrseite des Nervenkitzels vor Augen, die sich bei fehlgeschlagener Spekulation in physischen Abhängigkeitssymptomen äußerte: „Ich weiß, wie es sich anfühlt – das Pochen in der Magengrube, das Schwindeln im Kopf –, wenn eine Aktie mal nach hinten los geht.“¹¹⁴ Mit den Kursen brachen am *Black Monday* auch die Körper zusammen, und „die medizinische Abteilung musste einige durch Angst verursachte Ohnmachtsanfälle behandeln“¹¹⁵.

Prompt stellte sich die Schuldfrage. Wer hatte es zu verantworten, dass die ursprünglich amerikanische Krise die Londoner Aktienmärkte im internationalen Vergleich besonders hart traf? Bemerkenswerterweise war der Kleinanleger von dieser Frage völlig ausgenommen. In Frankreich wurde ihm vorgehalten, auf unqualifizierte Weise die spekulativen Geschäfte der großen Investoren nachgeahmt und somit den Krisenverlauf verschlimmert zu haben. Es wurden Forderungen laut, Amateurspekulanten von der Börse auszuschließen¹¹⁶. In Großbritannien hingegen traute man dem Kleinanleger dieses Schadenspotenzial nicht mehr zu. Stattdessen wurden die Yuppies aufgrund ihrer Unerfahrenheit und ihrer vermeintlichen Gier verantwortlich gemacht. Der Boulevard verzeichnete den Trend, sich an immer kleineren Zeithorizonten und kürzeren Profitmargen zu orientieren. Wie nach dem Crash von 2008, wiesen Beobachter auch 1987 darauf

¹¹¹ Whetnall, How, S. 82.

¹¹² Millard, Stocks, S. 2.

¹¹³ Daily Mail vom 21. 10. 1987: „1929 – Why this is not repeat“.

¹¹⁴ Walters, How to Make a Killing in the Share Jungle, S. xii.

¹¹⁵ Daily Mirror vom 21. 10. 1987: „Crash dive!“

¹¹⁶ Vgl. Stäheli, Spektakuläre Spekulation, S. 91.

hin, dass eine Generation von Börsianern den Markt prägte, der jegliche Krisenerfahrung fehlte und die deshalb mit Panik auf den Kurseinsturz reagierte:

„In der City hat eine Yuppie-Mentalität überhand genommen, die keine Grenzen kennt und die wohl die Kursbewegungen verstärkt hat. Die neue Generation von City-Händlern hat noch nie eine Baisse erlebt – sie waren schlichtweg zu jung, um sich an die Schrecken der frühen 1970er erinnern.“¹¹⁷

Finanzjournalisten, Ratgeberautoren und viele Kleinanleger hatten hingegen die Erfahrung des Baisse-Markts der 1970er noch in schmerzhafter Erinnerung. Der Rationalitätsannahme begegneten sie zudem mit nüchterner Empirie, indem sie auf die zahlreichen geplatzten Spekulationsblasen in der britischen Geschichte – von der Südseeblase über wiederkehrende Spekulationsmanien in Eisenbahnaktien während des 19. Jahrhunderts bis zum Börsenkrach von 1929 – verwiesen.

Mit den Teilnahmemöglichkeiten war für den Kleinanleger also auch die Systemverantwortung geschrumpft. Ein quantitativer Zuwachs privater Anleger wurde an keiner Stelle mit einem Qualitätszuwachs des Gesamtsystems verbunden. Dennoch versprach sich der Finanzjournalismus von der Krise einen Lerneffekt für die investierende Öffentlichkeit: „Die Leute sollten die City nicht als Pferdenrennbahn begreifen. Nicht jedes Pferd kann gewinnen.“¹¹⁸ Fürsprecher privater Investoren übten eine Fundamentalkritik an der unbeirrten Überzeugung, emotionale, irrationale und instinktive Elemente des Börsengeschehens ließen sich durch Rechenprogramme eliminieren: „Natürlich ist und war erfolgreiche Aktienanlage nie eine völlig rationale Angelegenheit und wird es auch nie sein, egal was die angeblichen Experten behaupten!“¹¹⁹ Sie hielten es für fatal, dass Kauf- und Verkaufsentscheidungen Milliarden von Pfund an Computer delegiert worden waren, „auf Kosten der guten alten, nicht-wissenschaftlichen Richtschnur des Instinkts“¹²⁰. Ehemals schon als *flair*, *hunch* oder *gut feeling* beschworene Instinkte würden ebenso das Marktgeschehen prägen wie die auf rationalen Grundannahmen basierenden Algorithmen des automatisierten Handels.

Joseph Vogl hat in seinem Essay „Das Gespenst des Kapitals“ zugespitzt gefragt, ob sich an der Börse „ein effizientes Zusammenspiel vernünftiger Akteure oder ein Spektakel reiner Unvernunft vollzieht“ und „ob der darin beschworene kapitalistische ‚Geist‘ verlässlich und rational oder schlicht verrückt operiert“¹²¹. Eine historische Perspektive auf den britischen Finanzkapitalismus der 1980er Jahre fördert beide Elemente zutage. Viele Börsenteilnehmer nutzten die Gelegenheiten, die Thatchers Volkskapitalismus bot, maximierten ihren Gewinn und

¹¹⁷ Daily Mail vom 21.10.1987: „World-Aid For Wall Street“. Das Generationen-Argument wird von Hartmut Berghoff, Rationalität und Irrationalität auf Finanzmärkten, in: Budde (Hrsg.), Kapitalismus, S. 78, aufgegriffen.

¹¹⁸ Daily Mirror vom 22. 10. 1987: „Market starts a painful recovery“.

¹¹⁹ Geoffrey Chamberlain, Trading in Options. An investor's guide to making high profits in the traded options market, Cambridge 1990, S. iii.

¹²⁰ Gordon Cummings, Investor's guide to the stock market, London 1989, S. v.

¹²¹ Joseph Vogl, Das Gespenst des Kapitals, Zürich 2011, S. 7

agierten somit rational. Gerade in kritischen Momenten offenbarte sich jedoch in Form von Panik, Herdentrieb und Affekthandlung die emotionale Färbung der Börse. Diese Merkmale kommen in einer Krise jedoch lediglich stärker zum Vorschein. Ein analoges Argument ließe sich in ihrer Abwesenheit anhand von Euphorie, Nervenkitzel und Überschwänglichkeit entfalten. Der historische Blick legt daher nahe, Emotionen und rationale Entscheidungsmotive nicht als konträr zu begreifen¹²² – eine Einsicht, die keineswegs neu ist. Ein Börsenratgeber aus dem Jahr 1962 etwa, der Investment an sich als „kühle, besonnene und unparteiische Lagebeurteilung“ auffasste, gestand mit Blick auf sein Metier ein:

„Die Börse neigt dazu, sowohl ihre Ängste als auch ihre Hoffnungen aufzubauen. [...] Diese emotionale Überschwänglichkeit kann die gesamte Stimmung des Markts sowie einzelne Wertpapiere betreffen.“¹²³

Bemerkenswert ist dabei, dass das britische populäre Börsenwissen viele Erkenntnisse vorwegnahm, mit denen die Disziplin der *Behavioral Economics* nach der Finanzkrise von 2008 den wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream umzukrempeln begann. Die stark von der Psychologie und den Kognitionswissenschaften beeinflusste Verhaltensökonomik formulierte schon in den frühen 1980er Jahren eine Kritik an den Vernunftannahmen und dem Marktglauben der Finanzökonomie¹²⁴. Damals fristete sie jedoch dasselbe Schattendasein im akademischen Betrieb und im öffentlichen Diskurs wie die *financial economics* in der keynesianisch dominierten Nachkriegszeit. Vermeintliche Einsichten in die Funktionsweise der Börse, so lässt sich abschließend bilanzieren, unterliegen strukturellen, politischen und diskursiven Fluktuationen. Sie können mehr oder weniger nachgefragt sein, Überzeugungskraft erlangen, einbüßen und schließlich wieder gewinnen.

V. Ausblick und Schlussfolgerungen

Im Juli 2015 platzte in China eine Spekulationsblase. Bevor an den Börsen in Shenzhen und Shanghai die Kurse schlagartig einbrachen, war in weiten Teilen der chinesischen Gesellschaft ein regelrechtes Aktienfieber ausgebrochen. Zwischen März und Juni legten 38 Millionen Chinesen ein neues Maklerkonto an.

¹²² Vgl. Ute Frevert, Passions, Preferences, and Animal Spirits. How Does Homo Oeconomicus Cope with Emotions?, in: Frank Biess/Daniel M. Gross (Hrsg.), *Science and Emotions after 1945. A Transatlantic Perspective*, Chicago 2014, S. 300–317, hier S. 312. Vgl. diesbezüglich auch Ute Frevert, Gefühle und Kapitalismus, in: Budde (Hrsg.), *Kapitalismus*, S. 50–72.

¹²³ P. J. Naish, *The Complete Guide to Personal Investment*, London 1962, S. 123.

¹²⁴ Diese Entwicklung ist eng mit den beiden Kognitionswissenschaftlern Daniel Kahneman und Amos Tversky verbunden; vgl. hierzu insbesondere das Kapitel über deren Einfluss auf die Wirtschaftswissenschaften in Floris Heukelom, *Behavioral Economics. A History*, Cambridge 2014, S. 96–132. Vgl. auch Rüdiger Graf, „Heuristics and Biases“ als Quelle und Vorstellung. Verhaltensökonomische Forschung in der Zeitgeschichte, in: *Zeithistorische Forschungen* 12 (2015), S. 511–519.

Als bald spekulierten mit 91 Millionen Kleinanlegern elf Prozent von Chinas 443 Millionen Haushalten an der Börse, viele von ihnen mit geliehenem Geld. Es mehrten sich Berichte von Investoren, die Beruf und Familie verlassen, zudem ihr Haus verpfändet hatten, um einen Karriereweg als Tageshändler einzuschlagen. Anfang Juli wurde die heillose Überbewertung der gelisteten Unternehmen offenkundig: Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis kletterte auf den Wert von 70:1 – zum selben Zeitpunkt war international 18:1 der Durchschnitt¹²⁵. Wie die Regierung Thatcher hatte die Kommunistische Partei Chinas den Börseneintritt erheblich subventioniert, freilich nicht durch Privatisierungen, sondern indem sie die Leitzinsen zwischen November 2014 und Juni 2015 dreimal in Folge senkte. Sicherlich unterscheiden sich der damalige britische und der heutige chinesische Aktienmarkt fundamental. Die national abgeschottete chinesische Börse wird tatsächlich von Kleinanlegern dominiert, die für 90 Prozent der Tagesumsätze verantwortlich sind. Auf dem britischen Markt herrscht, wie auf allen globalisierten Börsen, die beschriebene institutionelle Dominanz, weshalb Finanzkrisen heute für gewöhnlich stets globale Krisen sind¹²⁶. Dennoch regt die chinesische Vergleichsfolie zu der kontrafaktischen Frage an, warum der britische Volkskapitalismus nicht in einen Spekulationsrausch mündete. Manche Erkenntnisse dieses Aufsatzes lassen sich damit abschließend noch stärker konturieren.

Die chinesische Kommunistische Partei des 21. Jahrhunderts und die britischen Tories der 1980er Jahre suggerierten der Bevölkerung auf unterschiedliche Weise, Aktien seien eine sichere Wette. Wer in Großbritannien Anteile privatisierter Staatsunternehmen kaufte, konnte nicht verlieren. Hörten die Investoren ihre Premierministerin über die Streuung von Aktienbesitz reden, konnten sie den Eindruck gewinnen, diese Eigentumsform sei ungefähr so riskant wie der Besitz eines Eigenheims. Freilich blieb britischen Kleinanlegern die Möglichkeit, sich in den Medien ein anderes Bild vom Geschehen am Aktienmarkt zu machen. Sie lernten dort, dass es sich bei Aktien eigentlich um eine überaus riskante Form der Geldanlage handelt. Gleichwohl hatten sie auch erfahren, dass die Aussicht auf Kapitalzuwachs höher als bei jeder anderen Investition ist und dass sich aus Aktien zudem ein hohes Maß an Unterhaltung ziehen lässt. Was hier als populäres Börsenwissen herausgearbeitet wurde, fungierte als Korrektiv der politischen Kommunikation. Dieses Korrektiv fehlte in der chinesischen Gesellschaft völlig. Die staatlich kontrollierten Medien waren lediglich ein Echo der politischen Anfeuerungen, weiter in Aktien zu investieren: „Was ist eine Blase?“, fragte im April 2015 suggestiv die *People's Daily*, Chinas zweitgrößte Tageszeitung und zugleich Zentralorgan der Kommunistischen Partei. „Tulpen und Bitcoin sind Blasen“, antwortete das Blatt mit Anspielung auf westliche Spekulationsmanien und versicher-

¹²⁵ Vgl. The Guardian vom 16. 7. 2015: „Why China's stock market bubble was always bound to burst“.

¹²⁶ Der chinesischen Spekulationsblase wurde vor allem in angelsächsischen Printmedien hohe Aufmerksamkeit zuteil; vgl. dazu The Economist vom 12. 7. 2015: „Uncle Xi's bear market“; The Wall Street Journal vom 19. 4. 2015: „China Not Trying to Chill Red-Hot Stock Market, Says Regulator“, und The Financial Times vom 10. 4. 2015: „China investors: Stock market fever“.

te seinen Lesern, dass die Hausse Teil der groß angelegten, staatlich gelenkten Reformen sei¹²⁷. Der britischen investierenden Öffentlichkeit stand und steht hingegen ein Wissen bereit, das von der politischen Kommunikationsstrategie abweicht. Der retrospektive Vergleich legt also nahe, den Einfluss des populären Börsenwissens in der Ära Thatcher durchaus hoch zu veranschlagen.

In dem Versuch, das chinesische Spekulationsfieber zu erklären, griffen Beobachter zu den althergebrachten Spielmetaphern: Das britische Wirtschaftsmagazin *The Economist* bezeichnete den chinesischen Markt als „verrücktes Kasino“, sein amerikanisches Gegenstück *Fortune*, sprach von „Chinas großer, fehlgeleiteter Börsenzockerei“¹²⁸. Irrationale, fahrlässige Investoren ließen sich am besten als spielsüchtig charakterisieren. Solche Bezeichnungen haben vor allem in Krisenzeiten Konjunktur, so zum Beispiel auch nach der Finanzkrise von 2008¹²⁹. Dieser Aufsatz zeigt jedoch, dass spielerische Elemente nicht nur finanzielle Krisenmomente, sondern den Normalfall börsenkapitalistischen Geschehens ausmachen. Alexander Engel hat hierzu angemerkt, „dass der ‚Kulturschaffung‘ des kapitalistischen Prozesses ein spielerisches Element zugrunde liegt, welches hinter der im 19. Jahrhundert errichteten Fassade des wirtschaftsbürgerlichen Ernstes nun mehr und mehr zum Vorschein kommt“¹³⁰. Kaum eine Figur der Zeitgeschichte hat versucht, diese Fassade so stark aufrechtzuerhalten wie Margaret Thatcher – und gleichzeitig dem Börsenspiel zur freien Entfaltung verholfen.

¹²⁷ Vgl. *The New Yorker* vom 15. 7. 2015: „The Real Risk Behind China’s Stock-Market Drama“.

¹²⁸ *The Economist* vom 26. 5. 2015: „China’s stock markets: A crazy casino“; *Fortune* vom 6. 7. 2015: „China’s big, misguided stock market gamble“.

¹²⁹ Vgl. etwa Hans-Werner Sinn, *Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Berlin 2009.

¹³⁰ Engel, *Spiel*, in: Dejung/Dommann/Speich Chassé (Hrsg.), *Auf der Suche*, S. 283.