

Betriebs- und Finanzwirtschaftliche Forschungen

in Gemeinschaft mit

Dr. **Franz Findeisen**, Prof. a. d. Handels - Hochschule, Nürnberg —
Dr. **H. Großmann**, Prof. a. d. Handels-Hochsch. Leipzig — Dr. **J. Hellauer**,
o. Prof. a. d. Univ. Frankfurt a. M. — Dr. **F. Leitner**, Prof. a. d. Handels-
Hochsch. Berlin — Dr. **W. Mahlberg**, Prof. a. d. Handels-Hochsch. Gothen-
burg, Schweden — Dr. **E. Pape**, o. Prof. a. d. Univ. Jena — Dr. **W. Prion**,
o. Prof. a. d. Univ. Köln — Dr. **H. Sommerfeld**, Prof. a. d. Handels-
Hochsch. Mannheim — Geh. Reg.-Rat Dr. **A. Voigt**, o. Prof. a. d. Univ.
Frankfurt — Dr. **E. Walb**, o. Prof. a. d. Univ. Freiburg i. Br. — Dr.
F. Werner, o. Prof. a. d. Technischen Hochschule München

Herausgegeben von

Dr. F. Schmidt

o. Prof. a. d. Univ. Frankfurt a. M.



Betriebs- u. finanzwirtschaftliche Forschungen

Herausgegeben von Prof. Dr. F. Schmidt

II. Serie Heft 13

CA

**Die
Effektenspekulation im
17. und 18. Jahrhundert**

Ein Beitrag zur Börsengeschichte

Von

Dr. rer. pol. Ludwig Samuel

Essen



1924

Berlin C. 2

1924

Industrieverlag Spaeth & Linde

Inhaltsübersicht.

	Seite
<i>Einleitung</i>	15—19
<p>Kurzer Abriss der Geschichte der Börsen und der Spekulation bis zum Beginn des 17. Jahrhunderts. Terminologische Grundlegung (Börse, fungible Werte, Kassa-Zeitgeschäft, Spekulation, berufsmäßige Spekulanten). Abgrenzung des Gebietes der Arbeit. Geographische Abgrenzung. Sachliche Abgrenzung. Aufbau und Ziel der Arbeit. Kurze Uebersicht über das zugrunde gelegte Material.</p>	
<p>Holland (Amsterdam).</p>	
<i>Einleitung</i>	20—21
<p>Die Vorbedingungen für das Entstehen des Aktienhandels in Amsterdam. Uebersicht und Kritik der zu diesem Abschnitt herangezogenen Literatur.</p>	
<i>Die Amsterdamer Börse</i>	21—22
<p>Ort und Eröffnungszeiten. Organisation.</p>	
<i>Der Besucherkreis</i>	22—24
<p>Die Makler. Vereidete und Pfuschkakler. Die Courtage. Eigengeschäfte der Makler. Hausse- und Baissemakler. Händler und Spekulanten. Die drei Klassen, auf die sich Händler und Spekulanten verteilen. Charakteristika der Spieler bei Vega. Zusammensetzung des Kreises der Berufsspekulanten. Charakteristika der Spekulanten.</p>	
<i>Das Material der Spekulation. a) Die Aktien</i>	24—28
<p>Die Aktiengesellschaften. Die holl. Ost-Indische Compagnie. Vorläufer und Entstehung. Organisation der Gesellschaft. Die Form der Kapitalsanteile der Compagnie. Wie wurde das Kapital gezeichnet? Die Größe der Anteile. Die Beurteilung der Aktie auf der Amsterdamer Börse. Spekulation in den Ostind. Aktien. Die West-Indische Compagnie. Gründung, Kapital, Handel mit ihren Aktien. Sanierung der Gesellschaft. Ihr späteres Schicksal.</p>	
<i>b) Die Staatspapiere</i>	28—30
<p>Die Formen der Staatsschuldscheine. Die Zeichnungsart. Ausländische Anleihen. Auf welche Weise borgte man bedeutende Summen zu Anleihezwecken?</p>	

<i>Die Technik der Spekulation</i>	30—39
Die Einleitung der Geschäfte und der Geschäftsabschluß. Einteilung der Geschäfte (Kassa- und Zeitgeschäfte). Das Kassageschäft. Das feste Zeitgeschäft. Die Liquidation und Prolongation der Zeitgeschäfte: 1. nach Vega, 2. nach Pinto. Das Abrechnungsverfahren bei Pinto. Die Prämiengeschäfte. Seit wann ist das Prämiengeschäft (das Stellige- und Nochgeschäft) an der Amsterdamer Börse gebräuchlich? Die Prämiengeschäfte bei Vega. Die Prämienhöhe bei Vega. Ein Beispiel Vegas für ein Prämiengeschäft. Ein Vertrag über ein Prämiengeschäft bei Ricard. Besprechung des Vertrages. Ein Vertrag über ein Prämiengeschäft bei Smith. Die Prämiengeschäfte bei Pinto. Die Liquidation der Prämiengeschäfte nach Pinto.	
<i>Die Gründe für die Kursschwankungen</i>	39—45
Natürliche Gründe nach Vega. Wie werden künstliche Kursschwankungen verursacht? Künstliche Manöver zur Kursbeeinflussung in den Jahren 1609, 1622 und 1642. Warum kommen künstliche Machenschaften öfter bei der Baisse als der Hausse-Spekulation vor? Vegas zwölf Manöver der Baissepartei.	
<i>Die Kursfeststellung</i>	45—46
Die ersten Kurszettel.	
<i>Der Börsenzinsfuß</i>	46
<i>Die Spekulationsperioden</i>	46—52
Die Tulpenmanie. Zusammenhang zwischen Inflation und Spekulation in jener Zeit. Die Spekulationsperiode der Jahre 1672—73. Die internationale Bedeutung der Amsterdamer Börse. Die Spekulationsperiode vom Jahre 1720.	
<i>Die Anschauungen über die Effektenspekulation und deren Niederschlag in Gesetzen</i>	52—66
Die Beschwerdeschrift der Direktoren der O.I.C. (1609). Die Antwort der Gegner (der Spekulanten) und Kritik. Erstes Verbot der Blankoverkäufe (1610). Wiederholungen 1621 und 1624. Die Schrift „den loosen Handel van de Actionisten“ (1642). Muys van Holys Schriften (Besteuerungsvorschlag 1687). Seine Gegner. Die Einführung der Besteuerung der Börsenumsätze und deren Sätze. Die Schrift Vegas. Vega über den Differenzeinwand. Das Verbot der Prämiengeschäfte. Ricards „le négoce d'Amsterdam“. Pintos „Traité de la circulation“ (1771). Oudermeulen und de Koopman. Luzaks „Betrachtung über den Ursprung des Reichtums der Holländer etc. und Kritik.“ Eine belgische Monatsschrift über die Spekulation. Die	

Beurteilung der Effektenbeleihung bei einem von Luzak zitierten Autor. Zusammenfassende Kritik der Gedanken über die Spekulation.

England (London).

<i>Einleitung. Wann begann der Fondsverkehr in London?</i> . . .	67—70
<p>Uebersicht über das Material zu diesem Abschnitt der Arbeit. Welche Ursachen hat die Entstehung des Fondsverkehrs in London? Die Ansicht Houghtons. Macaulays Ansicht. Kritik dieser Anschauungen. Sombarts Ansicht. Die Abenteurerlust der damaligen Zeit. Postlethways Ansicht von der Entstehung des Fondsverkehrs. Der Makler erzeugt den Jobber.</p>	
<i>Die Börse</i>	70—71
<p>Kurze Geschichte der Londoner Börse. Die Uebersiedlung der Broker und Jobber in die „Change Alley“. Die Börsenspekulation und die Zersplitterung des Börsenverkehrs.</p>	
<i>Die Börsenbesucher</i>	72—76
<p>Die Makler. Das Maklergesetz von 1697. Die Formalitäten für die Zulassung als vereideter Makler. Die Courtagessätze. Die Bedeutung der Makler. Die Maklergruppen. Aus welchen Schichten stammen die Makler? Die Spielerklassen. Vergleiche mit den von Vega unterschiedenen Klassen, die Internationalität der Börsenbesucher. Francis Schilderung der Besucher der Alley. Die Ausdrücke Bull and Bear.</p>	
<i>Das Spekulationsmaterial</i>	76—86
<p>Die Handelsgesellschaften. Die englische O.I.C. Die Bank von England. Die Südseeengesellschaft. Die Anteilsscheine an der englischen Staatsschuld. Fundierte Anleihen. Schuldscheine der schwebenden Schuld. Die Ratenzahlung. Die Lotterielose. Die Tontinen. Der Besitz der Ausländer in den englischen Fonds.</p>	
<i>Die Technik der Spekulation</i>	86—94
<p>Wie wurden die Geschäfte abgeschlossen? Das Kassageschäft. Das Zeitgeschäft. Der Ursprung nach Mortimer, nach Francis. Liquidation der Zeitgeschäfte. Beispiel für eine Hausse-Spekulation (Mortimer). Was lehrt uns dieses Beispiel? Beispiel für eine Differenzabrechnung. Die Prologation der Geschäfte. Die Prämienengeschäfte. Ein Vorprämienvertrag mit Besprechung. Die Rückprämienengeschäfte.</p>	

	Seite
<i>Die Ursachen für die Kursschwankungen</i>	95—97
Die natürlichen Ursachen nach Mortimer. Kritik und Vergleich mit denen Vegas. Die Manöver zur künstlichen Beeinflussung der Kurse. Unehrenhafte Haltung eines Maklers und eines Spielers.	
<i>Die Kursfeststellung und die Kursverbreitung</i>	98—99
Auszug aus der Börsenszene Mortimers.	
<i>Der Südseeschwindel</i>	99—106
Das Angebot der Südseegeellschaft, die Staatsschulden zurückzuzahlen. Die Kurstreiberei der Südseeaktien durch die Direktoren der Co. John Laws Eingreifen. Die Börseneinführung des Prämien-geschäfts. Die Spekulation mit den „Bubbles“. Der erste Bubbles-Akt. Auszug aus einer Liste der „Bubbles“. Das Ende des Südseeschwindels und die Untersuchung der Zustände der Co. Welche Momente des Südseeschwindels sind für die Entwicklung der Spekulation von Bedeutung? Zusammenhang zwischen Spekulation und Inflation in jener Zeit.	
<i>Die Anschauungen und Gesetze der damaligen Zeit über bzw. für oder gegen die Spekulation</i>	106—124
Vorbemerkung. Houghtons Ansicht. Bericht einer Kommission über die englischen Wirtschaftszustände. Daniels Defoes 1. Schrift (1697). Noch einmal Houghton (1697). Das Gesetz gegen die Spekulation von 1697. „The villany of stock jobbers Detected (1701).“ Ein Besteuerungsvorschlag um das Jahr 1718. Kritik der Begründung des Vorschlages. Defoes Schrift: „The Anatomy of Exchange Alley“ (1719). Der John Barnards-Akt. Kritik des Gesetzes. Die Parlamentsdebatten über das Gesetz. Bemerkungen über das Gesetz in der Denkschrift „On the Statutes and decided Cases relating to the Stock Exchange“. Schmäh-schrift gegen John Barnard. Lord Chathams Ansicht über die Spekulation. Horace Walpole über die Spekulation. Thomas Mortimer: „Every man his owen broker“. Postlethways Anschauungen über die Spekulation: 1. Die Schädlichkeit der Spekulation mit Bezug auf die Handelsgesellschaften; 2. Die Schädlichkeit der Spekulation mit Bezug auf die Staatsanleihen. Pintos „Traité . . .“. Mr. Charles Hales über die Spekulation. Zusammenfassende Kritik der Anschauungen über die Spekulation	

Frankreich (Paris).

Einleitung: Kurze Geschichte der Pariser Börse bis zum Ende des 17. Jahrhunderts. Material und Aufgabe dieses Abschnitts

<i>Die erste Spekulationsperiode</i> (Spekulation mit verzinlichem Staatspapiergeld)	127—128
<i>Die Lawsche Spekulationsperiode</i> (der Mississippischwindel)	128—154

Die Finanzlage Frankreichs beim Tode Ludwigs XIV. Die „chambre de justice“. John Law erscheint am Hofe des Königs, sein Lebenslauf. Die Gründung der Notenbank, ihre Aufgaben, ihr Kapital. Die Gründung der Mississippi-Gesellschaft (1717). Welche Momente begünstigen den Handel und die Spekulation mit Aktien der Gesellschaft? Das Antisystem. Die Umwandlung der privaten Notenbank in eine königliche. Erwerb weiterer Monopole der Mississippi-Gesellschaft. Die Einführung des Prämiengeschäfts. Ausgabe von 25 Mill. neuer Aktien und Bezugsbedingungen. Weitere Emission und Erwerb des Münzrechtes für die Co. Sturz des Antisystems und Uebertragung seiner Rechte auf die Lawsche Co. Die Emission von 300 000 neuen Aktien wird beschlossen. Der Aktienhandel in der „Rue Quincampoix“. Die Gewinne an den Mississippi-Aktien. Die Technik der Spekulation zur Lawzeit. Die riesige Kurssteigerung und ihre Folgen. Law reguliert den Kurs seiner Aktie. Die ordentliche Generalversammlung der Gesellschaft (Ende 1719), der Höhepunkt des Systems. Die ersten Realisationen der „Millionäre“ und das erste Aktieneinlösungsbureau. Law begibt sich zur Aufmunterung der Agioteure in die „Rue“. Die Folgen der Realisationen (Erlasse dagegen — großer Luxus). Das Verbot der Prämiengeschäfte. Schlüsse aus diesem Verbot. Außerordentliche Generalversammlung der Co. und ihre Beschlüsse. Das Arrêt vom 5. 3. 1720. Besprechung des Arrêts. Ein Brief Laws an das Volk. Der Umzug der Spekulanten nach dem „Place des Victoires“. Das Arrêt vom 21. Mai 1720. Die Wirkung des Erlasses. Die Maßnahmen zur Rückbildung des Systems. Das Treiben der Agioteure auf dem Vendômeplatz. Die Gesellschaft verpflichtet sich, beträchtliche Notenmengen aus dem Verkehr zu ziehen. Die Spekulanten im Hôtel Soissons. Das Arrêt vom 15. 9. 1720. Weitere Erlasse Ende September/Anfang Oktober. Das Arrêt vom 24. Oktober (1720). Schließung des Hôtel Soissons. Die Flucht Laws und sein weiteres Leben. Ein zweites Visa. Die Liquidation der Bank, der Zusammenbruch des Systems. Folgen des Zusammenbruches. Die Teilnahme von Ausländern am Lawschen System. Die Rolle der Spekulation im Lawschen System. Der Spekulantenkreis. Das Material und die Technik der Spekulation. Kursfeststellung

- und Kursverbreitung. Vergleich der Pariser Technik mit der zu Amsterdam. Inflation und Spekulation zur Lawzeit.
- Die Spekulationsperiode nach dem Sturze des Systems* . . . 154—158
- Das Material und der Schauplatz der Spekulation. Der Handel in der Rue St. Martin und das Verhalten des Regenten zu diesem Handel. Die Technik der Spekulation. Die Neuordnung der Co. d'Occident. Die Spekulation mit den Zertifikaten der neuen „Mississippi“-Aktien. Das Verbot von Blankoverkäufen. Eine Lotterie der Compagnie d'Occident. Höhepunkt der Agiotage in der Rue St. Martin. Ende der Agiotage (l'Arrêt vom 22. 9. 1724). Bestätigung der Co. d'Occident in ihren Privilegien Juni 1725. Charakteristika der dritten Spekulationsperiode.
- Die das Börsenwesen betreffenden Gesetze von 1724—1784* . . 158—160
- Die Errichtung der offiziellen Börse (Mitte 1724). Auszug aus dem Statut und Besprechung. Wurden die Statuten beachtet? Das Maklergesetz von 1733. Der Regierungsbeschuß von 1774. Eine Maklerverordnung von 1781.
- Die vierte Spekulationsperiode* 160—167
- Die Finanzlage zu Beginn der achtziger Jahre (1782/83). Die „Caisse d'Escompte“. Die Agiotage in den Aktien der Caisse d'Escompte. Die am Aktienhandel beteiligten Gruppen. Das Material der Agiotage. Die Stellung der Regierung zur Agiotage. Die Technik der Spekulation. Der Schauplatz der Agiotage. Verbot des Blankoverkaufes am 7. 8. 1785. Wiederholungen des Verbotes und weitere Bestimmungen über die Agiotage. Mirabeaus Anschauung von der Agiotage und Kritik. Die öffentliche Meinung über die Agiotage und Kritik. Ein Vergleich dieser, der vierten Spekulationsperiode, mit der Lawschen. Vergleich der Ursachen der beiden Spekulationsperioden. *Zusammenfassung*: Die Effektspekulation in Frankreich im 17. und 18. Jahrhundert.

Deutsche Plätze.

- Einleitung*. Die deutschen Börsen im 17. und 18. Jahrhundert 168
- Hamburg* 168—176
- Der Beschluß, eine Versicherungsanstalt zu gründen (1720). Der Prospekt. Die Zeichnung des Kapitals. Lebhafter Handel in den Aktien der projektierten Gesellschaft. Die Technik der Spekulation. Ein Gedicht über den Aktienhandel. Die Verpflichtungsscheine, die an die Stelle der Aktien traten. Schnelle Kurssteigerungen. Das Projekt einer zweiten Versicherungsanstalt. Ein-

schreiten des Senats gegen den Aktienhandel (19. 8. 1720). Folgen des Erlasses. Die konstituierende Generalversammlung der 1. Gesellschaft und ihre Beschlüsse. Bittschriften der beiden Gesellschaften an den Senat. Der Bescheid des Senats. Nochmalige Bittschriften der Gesellschaften und Antwort des Senats. Eine Grabschrift auf den Aktienhandel. Vergleich der hamburgischen Verordnungen gegen die Spekulation mit den gleichzeitigen französischen und englischen. Rückblick auf die Periode.

<i>Wien</i>	176—180
Die Effektspekulation vor Errichtung der Börse (1771). Verordnung zur Errichtung einer Börse (1761). Erneute Verordnung zur Errichtung einer Börse in Wien. Auszug aus den Statuten. Die Kursfeststellung und Verbreitung. Die Wiener Börse. Die Technik der Geschäfte. Zusammenfassung.	
<i>Schluß: Vergleich der Bedeutung der Spekulation für Staat und Volkswirtschaft in den behandelten Ländern.</i> Die Bedeutung für den Staat, die Bedeutung für die Volkswirtschaft. Die Bedeutung der Spekulation für Holland, für England, für Frankreich, für Deutschland	180—182
<i>Anmerkungen.</i> (Die Ziffern im Text verweisen auf diese.)	
<i>Literatur-Verzeichnis</i>	183—189
<i>Anhang I und II</i> (Urkundliche Anlagen)	190—192

Die Anregung zu der vorliegenden Arbeit gab mir Herr Prof. Dr. F. Schmidt. Ihm und Herrn Prof. Dr. Voelcker danke ich für wertvolle Hinweise.

Bei der Materialsammlung wurde ich freundlichst unterstützt von der Verwaltung der Frankfurter Stadtbibliothek, vornehmlich Herrn Jahn und dem Verwalter der Bibliothek des wirtschaftswissenschaftlichen Instituts der Frankfurter Universität, Herrn Krause. Für diese Hilfe möchte ich an dieser Stelle meinen Dank aussprechen.

Ich widme diese meine erste Arbeit meinen lieben Eltern.

Essen, im April 1923.

Dr. rer. pol. Ludwig Samuel.

Einleitung

Die Börsen, die Märkte der fungiblen Werte, sind im frühen Mittelalter (zunächst in Oberitalien) entstanden und haben sich aus den Wechselmärkten entwickelt. Mommens Annahme, daß bereits in Rom auf dem Forum eine Börse gewesen sei, ist nicht beweisbar. Dagegen haben wir von den oberitalienischen Börsen, wenn auch nur spärliche, so doch sichere Kunde. Der Wechselverkehr war besonders z. Z. der Kreuzzüge recht lebhaft. Daneben wurden kaufmännische Leihkapitalien gehandelt. Sehr früh ist ein spekulativer Zug bemerkbar. Bei unsicheren Währungs- und Münzverhältnissen schwanken die Wechselkurse beträchtlich, ebenso die Zinssätze. Die bedeutendsten Börsen Oberitaliens waren die zu Venedig, Florenz und Genua, in Frankreich einige Plätze der Provence und in Spanien einige Kataloniens. Im 15. Jahrhundert wurde Brügge der größte Welthandelsplatz, und nach der dort wohnenden Familie de Bourse, die ein Palais an dem Platze besaß, auf dem der Geschäftsverkehr sich überwiegend abwickelte, soll der Name „Börse“ herrühren. In Deutschland waren die ersten Börsen in Augsburg und Nürnberg.

Um diese Zeit bildete sich der Begriff „ditta di borsa“ aus: Börsenfirma, d. h. eine an der Börse als unbedingt kreditwürdig bekannte Firma. Dieser Begriff und der Name „Börse“ wanderten von Brügge zunächst nach Antwerpen, das im 16. Jahrhundert zum ersten Welthandelsplatz aufrückte und Brügge vollständig zurücktreten ließ.

Wie wir schon sagten, hatten die Börsengeschäfte früh oft ein spekulatives Gepräge. Indessen fehlte nach Ehrenberg bis zum Beginne des 17. Jahrhunderts das Zeitgeschäft, die ganz eigentliche Domäne der Spekulation, oder es kam doch — im 16. Jahrhundert — nur gelegentlich vor, „ist aber nirgends als Hauptwerkzeug der Spekulation erwähnt“ (1). Diesem Urteile Ehrenbergs schließen wir uns voll an. Wenn wir nun mit ihm folgern, daß vor dem 17. Jahrhundert von einer berufsmäßigen Spekulation noch keine Rede ist, so wird das erst nach dem folgenden Absatz, der unsere Begriffsbestimmungen gibt, verständlich.

Die oben angewandten Begriffe Börse, Zeitgeschäft, Spekulation bedürfen einer genauen Erklärung. Die Börse ist einmal der Ort, an dem vorwiegend Kaufleute zusammen kommen, um zu bestimmten Stunden Handelsgeschäfte in vertretbaren Werten nach besonderen Usancen abzuschließen, dann wird auch die Zusammenkunft selbst

Börse genannt. Im 17. und 18. Jahrhundert, der Zeitspanne, die unsere Arbeit umfaßt, findet der Handel mit fungiblen Werten durchaus nicht immer an der Börse im oben festgelegten Sinne statt, sondern vielfach auf der Straße oder in Kaffeehäusern, wie wir noch sehen werden. Wir verstehen unter fungiblen Werten solche, die ohne Probe oder doch wenigstens nach Muster gehandelt werden können und unterscheiden Waren von Effekten. Effekten sind Wertpapiere aller Art, die leicht übertragbar sind. Wir zählen hierher Aktien, Staatspapiere sowohl der konsolidierten, wie der schwebenden Schuld, Pfandbriefe und Obligationen, Wechsel und Devisen. Sowohl Inhaber als auch Namensaktien kommen in Frage. Im 17. und 18. Jahrhundert herrscht die Namensaktie vor. Die etwas umständliche Uebertragung hinderte nicht den lebhaften Verkehr in diesen Papieren. Pfandbriefe gab es noch nicht.

Die Börsengeschäfte spielen sich in verschiedenen Formen ab. Kassa- und Zeitgeschäfte sind die beiden großen Gruppen. Kassageschäfte sind solche Geschäfte, bei denen Geschäftsabschluß und Geschäftserfüllung einander unmittelbar folgen, d. h. so schnell, wie die Börsentechnik es gestattet. Im Gegensatz dazu sind bei den Zeitgeschäften Geschäftsabschluß und Geschäftserfüllung zeitlich getrennt. Die Erfüllung erfolgt mehrere Wochen, oft mehrere Monate nach Geschäftsabschluß. Wir müssen weiter feste und bedingte Zeitgeschäfte unterscheiden. Feste Zeitgeschäfte sind feste Abschlüsse auf einen späteren Zeitpunkt. Bedingte Zeitgeschäfte heißen Prämien- geschäfte. Gegen eine Prämie kann der Prämienzahler vom Vertrage zurücktreten, d. h. je nachdem die Abnahme oder die Lieferung der Effekten verweigern. Auf die einzelnen Arten der Prämien- geschäfte wird später eingegangen.

Die bisher gegebenen Definitionen sind die üblichen und allgemein anerkannten. Schwieriger ist es, den Begriff der Spekulation eindeutig zu bestimmen. Es gibt keine allgemein anerkannte Begriffsbestimmung, und die vorhandenen weichen stark von einander ab. Ehrenberg (2) sagt: „Spekulation ist Berechnung und Schätzung der zukünftigen Marktverhältnisse und Preise. Außerdem ist Spekulation das auf solcher Voraussetzung beruhende wirtschaftliche Handeln, welches den Zweck hat, aus der zukünftigen Bewegung der Preise Gewinn zu erzielen.“ Diese Begriffsbestimmung ist zu weit. Jede Produktion ist in diesem Sinne spekulativ. Die „reine“ Spekulation liegt erst dann vor, wenn nur gekauft wird, um später zu höheren Preisen zu verkaufen, oder verkauft wird, um später zu niedrigerem Preise zurückzukaufen. Auf den Besitz der Ware (der Effekten) kommt es gar nicht an. Nur die Preisdifferenzen will der Spekulant gewinnen. Und so sagt auch Schmidt (Die Effektenbörse, Leipzig 1921, S. 88) kurz und einwandfrei: „Spekulieren heißt, Geschäftsabschlüsse tätigen, um aus der zeitlichen Abweichung der Preise Differenzgewinne zu er-

zielen.“ Aus dieser Definition ergibt sich ganz von selbst, daß das Zeitgeschäft die gegebene Geschäftsform der Spekulation ist. Die Spekulationsgeschäfte sind mit Effektivgeschäften in Gegensatz zu stellen.

Berufsmäßige Spekulanten sind solche Börsenbesucher, die ihr Einkommen ausschließlich oder doch zum größten Teile aus Differenzgewinnen erzielen, die ihnen ihre in der Regel in Zeitgeschäften abgeschlossenen Spekulationen bringen. Die Gesamtheit der berufsmäßigen Spekulanten wird „berufsmäßige Spekulation“ genannt.

Die günstigen oder ungünstigen Wirkungen der Spekulation aufzuzeigen und gegeneinander abzuwägen, gehört nicht in die terminologische Grundlegung. Wir kommen an geeigneter Stelle darauf zurück.

Unsere Arbeit beginnt mit den Verhältnissen zu Anfang des 17. Jahrhunderts. Zu dieser Zeit entsteht die berufsmäßige Spekulation an der Amsterdamer Börse. Im 17. Jahrhundert ist nur diese Börse voll entwickelt und weist, wie wir noch sehen werden, bereits alle uns heute bekannten Geschäftsformen auf. Antwerpen wurde mit der Schließung der Schelde vollständig in den Hintergrund gedrängt. Deutsche, französische oder englische Börsen zeigen noch keine reine Spekulation. Erst gegen Ende des 17. Jahrhunderts entfaltet sich die Londoner Börse und zeigt eine hohe Technik. Von diesem Zeitpunkt an ziehen wir daher diese Börse in den Bereich unserer Betrachtungen. Amsterdam wie London werden bis zum Jahre 1800 behandelt. In Paris gibt es erst im 18. Jahrhundert reine Spekulation, indes nicht stetig, sondern in einzelnen Perioden. Diese Perioden behandelt ein weiterer Teil unserer Arbeit; mit der französischen Revolution (1789) enden unsere Ausführungen über die Spekulation in Paris. Zu Beginn des 18. Jahrhunderts (1720) erlebt Hamburg eine Ueberspekulation, die im Rahmen unserer Arbeit liegt. Schließlich betrachten wir noch die Spekulation in Wien. Nur das 18. Jahrhundert kommt in Frage. Ansätze zur Ausbildung der Spekulation weist gegen Ende des 18. Jahrhunderts Frankfurt a. M. auf.

Dies sind die Börsenplätze, an denen wir die Spekulation betrachten; wohl gab es im 17. und 18. Jahrhundert noch eine ganze Reihe anderer Börsen, aber sie waren nicht über den Verkehr mit Wechseln und Leihkapitalien hinausgekommen und vor allem fehlte ihnen eine berufsmäßige Spekulation und mit dieser die ausgebildete Börsentechnik. [vergl. Ehrenberg (3)].

Wir betrachten nur die Effektenspekulation. Es kommen als Effekten in Frage Inhaber wie Namensaktien, Staatsanleihen von sehr mannigfaltigen Formen und Schuldscheine der schwebenden Schuld, wie in England Echerquer bills, Seamantickets, in Frankreich verzinsliches Staatspapiergeld. Die Spekulation in Wechseln und Devisen schalten wir vollständig aus. Von diesem Grundsatz, nur die Effektenspekulation

lation zu behandeln, machen wir eine Ausnahme. Wir bringen einen kurzen Abriss über die Tulpenspekulation in den Niederlanden. Diese Spekulationsperiode ist die erste bedeutende, die sich der börsenmäßigen Geschäftsformen bediente. Der Tulpenschwindel zeigt uns deutlich, daß dem Spekulant der Gegenstand seines Geschäftes gleichgültig ist, und dieses hervorragende Beispiel, das uns einen charakteristischen Zug der reinen Spekulation so gut zeigt, wollten wir uns nicht entgehen lassen.

Unsere Arbeit soll ein Beitrag zur Börsengeschichte sein. Sombart (4) teilt die Geschichte der Börse in zwei große Abschnitte. Der erste ist der des inneren Wachstums, der zweite die Periode, „in der nach und nach alle Teile der Volkswirtschaft vom Börsenwesen durchdrungen werden“ (Sombart). Die erste Periode reicht etwa bis zum Beginne des 19. Jahrhunderts und ist die Domäne unserer Arbeit, einer wirtschaftswissenschaftlichen Arbeit. Die Entwicklung der Börsentechnik, des Instrumentes der Spekulation, bildet den Kern unserer Ausführungen. Diese Börsentechnik ist für sich allein nicht verständlich. Wer die Tätigkeit der Spekulation beschreiben und ihre Technik systematisch erklären will, ist gezwungen, den Kreis seiner Betrachtung weit zu ziehen. Er muß die Entwicklung und die Organisation der Börsen als der Schauplätze der Spekulation behandeln; selbstverständlich müssen Spekulantens wie Maklergruppen kurz, der Besucherkreis der Börse genau betrachtet werden. Das Material der Spekulation wirkt auf die Technik ein; es darf nicht außer acht gelassen werden. Ein wirklich abgerundetes Bild der Effektenspekulation in dem bezeichneten Zeitabschnitte erhalten wir erst, wenn wir zunächst noch eine wichtige Erscheinung, die Perioden der Ueberspekulation, berücksichtigen. Die zeitgenössischen Anschauungen und Urteile über die Spekulation und deren Niederschlag in Gesetzen ergänzen weiter unsere Ausführungen, denen sich eine kurze Kritik dieser Anschauungen und Gesetze anschließt.

Wir betonten bereits den volkswirtschaftlichen Charakter unserer Arbeit. Das heißt nicht, daß wir etwa die juristischen Formen, in denen sich die Spekulation verwirklicht, außer acht lassen; selbstverständlich kann davon keine Rede sein. Auch betrachten wir ja die Gesetze über die Spekulation sowie die überhaupt das Börsenwesen betreffenden Verfügungen und Verordnungen. Es soll dies nur bedeuten, daß wir immer nur die volkswirtschaftlichen Wirkungen der betreffenden Gesetze ins Auge fassen. Juristische Kommentare werden nicht gegeben.

Mit der Umreißung des Gebietes unserer Ausführungen gaben wir gleichzeitig den Aufbau der Arbeit. Sie zerfällt, abgesehen von Einleitung und Schluß, in vier größere Teile, die aus der geographischen Einteilung herrühren. Die deutschen Plätze gelten als ein Hauptteil. In sich zerfallen diese Teile in die oben angeführten Materiengruppen.

Welches Ziel verfolgt nun diese Arbeit? Sie will eine Studie, eine Vorarbeit zu einer Geschichte der Spekulation sein. Abgesehen von der kurzen Uebersicht in Ehrenbergs „Zeitalter der Fugger“ B. II. und in einzelnen Artikeln der Wörterbücher der Volkswirtschaft gibt es kein das ganze Gebiet behandelndes Werk. Ehrenbergs Zeitalter der Fugger schildert das gesamte Börsenwesen bis zum Ende des 16. Jahrhunderts. In diesem Zeitpunkte mußte daher eingesetzt werden, und wir glauben, hier einen Schritt vorwärts getan zu haben. Unsere Ausführungen versuchen, die Effektspekulation der einzelnen behandelten Börsenplätze im Zusammenhang darzustellen, insbesondere, eine etwaige internationale Verknüpfung festzustellen, und sie, falls sie gefunden ist, zu beschreiben.

Der Schwierigkeit dieser Aufgabe sind wir uns voll bewußt und wollen gleich hier bekennen, daß erst Ansätze gefunden wurden. Das lag zum großen Teile an der Schwierigkeit der Materialbeschaffung. Das Material scheiden wir üblicherweise in Quellen und Literatur. Da es uns nur möglich war, die deutschen Bibliotheken zu benutzen und uns alle ausländischen Archive verschlossen waren, haben wir nur eine geringe Anzahl Quellen heranziehen können; freilich dürfen wir wohl einen Teil der alten Literatur als Quellenwerke bezeichnen. Die ältere Spezialliteratur über die Börsenspekulation ist sehr gering. Das angefügte Literaturverzeichnis zeigt dies deutlich. Wir waren gezwungen, aus Finanz- und Wirtschaftsgeschichten zu schöpfen, die oft nur sehr wenig über unser Thema brachten. Indessen sind wir, wenn auch nur aus wenigen Werken, über die Technik des Amsterdamer und Londoner Börsenverkehrs gut unterrichtet; nicht so gut über die Technik des Pariser Fondshandels. Wir bringen das uns Erreichbare. Am allerschwierigsten war es, Material zu erhalten über die internationalen Beziehungen der Spekulation — es fehlen fast alle genauen Angaben — und über die Anschauungen über die Spekulation. Diese Anschauungen mußten wir meist aus Werken Dritter zitieren; hier macht es sich besonders bemerkbar, daß uns alle Flugschriften, Pamphlete und dgl. fehlen, die in Deutschland fast gar nicht erhältlich sind und in denen die Anschauungen des Tages meist niedergelegt wurden. Alle diese Ansichten zu sammeln, zu sichten und einer sorgfältigen Kritik zu unterwerfen, wäre eine Arbeit für sich; dieser Teil ist denn auch etwas stiefmütterlich behandelt worden, so interessante Einblicke er gewährt haben würde. Vielleicht ist es möglich, dieses Versäumnis in einer späteren Arbeit nachzuholen.

Auch die neuere Literatur über die Zeitspanne des 17. und 18. Jahrhunderts ist gering. Die Schriften der historischen Schule bieten gar keine Ausbeute. Am wertvollsten waren für uns die Werke Ehrenbergs (Zeitalter der Fugger, Fondsspekulation und Gesetzgebung), Schmidts (Das Reportgeschäft), Pringsheims (Einleitung zur Uebersetzung des Buches von Vega), Sombarts (Die Juden und das Wirtschaftsleben) und Duguids (The story of the stock-exchange).

Holland (Amsterdam)

Einleitung.

Amsterdam hat mit dem Beginn des 17. Jahrhunderts das Erbe Antwerpens angetreten. Es war damals eine der reichsten Städte Europas. Die Amsterdamer Börse war groß und konzentrierte schon zu jener Zeit einen bedeutenden Wechselverkehr auf sich. Die Gründung der Holländischen Ostindischen Co. (1602) — die ostindischen Aktien sind die ersten, die an der Amsterdamer Börse eingeführt wurden — schuf ein großes fungibles Spekulationsmaterial. Es bildete sich eine Börsenmeinung über die Aussichten des ostindischen Handels; die Vorbedingungen für das Entstehen eines großen, spekulativen Aktienhandels waren gegeben und, wie wir gleich näher sehen werden, entstand denn auch sehr bald die berufsmäßige, sich überwiegend des Zeitgeschäftes bedienende Spekulation.

Bevor wir dazu übergehen, die Amsterdamer Börsenspekulation darzustellen, wollen wir kurz einen Ueberblick über die Literatur geben, die unseren Ausführungen zugrunde liegt. Von den älteren Schriften müssen wir das Werk Josefs de la Vega über die Börsenspekulation hervorheben, das in Amsterdam im Jahre 1688 erschien und in spanischer Sprache geschrieben ist. Der vollständige Titel lautet: „Confusion de Confusiones, dialogos curiosos entre un Philosopho agudo, un Mercader discreto y un Accionista erudito, describiendo el negocio de las Acciones, su origin, su ethimologia, su realidad, su juego y su enredo!“ Das Werk wurde von Ehrenberg der Vergessenheit entrissen. Er gab selbst einen guten Auszug in deutscher Uebersetzung. Das äußerst seltene Original ist nur wenigen bekannt und außerordentlich schwer zu lesen. Die Sprache ist bilderreich, die Ausführung oft abschweifend. Vergleiche aus allen Wissensgebieten werden gezogen; der Verfasser, ein portugisischer Jude, kennt den Aktienhandel aus eigener Erfahrung. „Er soll ihn fünfmal reich und fünfmal arm gemacht haben“ (5). Die Schrift wird von Ehrenberg die nach Form und Inhalt beste Darstellung des Fondsverkehrs genannt. Pringsheim hat sie ins Deutsche übersetzt (Breslau 1919) und so einer breiteren Schicht zugänglich gemacht. Diese Uebersetzung haben wir benutzt. Vegas Werk zeigt keine ausgesprochene Tendenz in seiner Beurteilung des Fondsverkehrs bzw. der Spekulation. Er will eine objektive Darstellung geben und hat das wirklich getan. Neben

dem Vegaschen Buche ist die Schrift Richards „Le négoce d'Amsterdam“ (Haag 1722) zu erwähnen. Viele Urkunden gibt er wörtlich wieder und bietet dadurch ein reiches Material. Die dritte und ebenfalls sehr bedeutsame Quelle ist Pintos „Traité de la circulation“ (Amsterdam 1771). Viel später erschienen, gibt er viele jüngere Einzelheiten. Pintos Stellung zur Spekulation ist ganz ausgeprägt freundlich. Er ist der erste, der alle ihre Vorzüge erwähnt, der auch den Staatskredit wie überhaupt das Wesen des Kredites wirklich versteht; seine Ausführungen sind heute noch lesenswert, sein Stil ist wunderbar klar und überzeugend. Neben diesen drei Werken wollen wir noch L u z a k s „Betrachtung über den Ursprung des Handels und der Macht der Holländer“ (Deutsch Greifswald 1788) und „De Koopman of Bydragen ten opbouw van Neerlands koophandel en zeevard“ (den Haag 1768/76) hervorheben. Beide ausführliche Werke bergen viel Material und sind häufig herangezogen worden. Von der neuen Literatur sind beachtenswert L a s p e y r e s „Geschichte der volkswirtschaftlichen Anschauungen der Niederlande zur Zeit der Republik“ (Leipzig 1861). Die Anschauungen der Niederländer über die Spekulation sind in diesem Werke zum Teil wiedergegeben; weiter die Dissertation von M. F. J. S m i t h „TydAffaires in Effecten an de Amsterdamsche beurse“ (den Haag 1919), die neueste gute Arbeit über den Amsterdamer Fondsverkehr. B r e n n i n k m e y e r s ausgezeichnete Arbeit „Die Amsterdamer Effektenbörse“ (Berlin 1920) ist in ihrem historischen Teil für unsere Zwecke zu wenig ausführlich.

Die Amsterdamer Börse.

Die Amsterdamer Börse, der Hauptschauplatz der Spekulation, fand zunächst im Freien auf der neuen Brücke, bei schlechtem Wetter in der vieille église statt. Im Jahre 1613 erhielt sie ein eigenes Gebäude. De la Vega erzählt, daß neben der Börse auch auf dem Dam gehandelt wurde. Die Hauptgeschäftszeiten waren auf dem Dam von 10—12, auf der Börse von 12—2. Die Börse war ein Rundbau, der, von Säulen umgeben, zum Teil bedeckt, zum Teil gegen den Himmel offen war. Der riesige Bau faßte etwa 4500 Personen. Die Börse war, abgesehen vom Samstag, an dem die Juden fehlten, immer gut besucht.

Die Organisation war ganz freiheitlich. Der Zutritt zur Börse stand jedem frei. Ein Eintrittsgeld wurde nur von Zuspätkommenden erhoben und betrug 6 Stuivers, für Makler 1½ fl. So war für pünktliches Erscheinen der Börsenmitglieder Sorge getragen. Ein Börsenkomitee, überhaupt ein Zusammenschluß der Amsterdamer Effekthändler zu einer geschlossenen Gesellschaft fand erst etwa im Jahre 1784 statt. B r e n n i n k m e y e r (6) spricht die Vermutung aus, „daß dieser Zusammenschluß die Folge des letzten niederländisch-englischen Krieges (1780—84) war, der die Vernichtung eines bedeutenden Teiles des früher so großen Wertpapierhandels mit sich

brachte“ und fügt hinzu, daß dieser Zusammenschluß, von dem wir keine genaue Kenntnis haben, ein Kind der Not gewesen sei. Uebrigens spielte sich der Aktienhandel nicht nur auf der Börse und dem Dam ab, sondern auch in Kaffeehäusern in der Nähe der Börse, vornehmlich in den Cafés François, Rochellois, Anglais und dem Café de Leyde, wie Vega anschaulich schildert (7).

Der Besucherkreis der Börse.

Der Besucherkreis der Börse zerfällt in zwei große Gruppen; die eine Gruppe umfaßt die Händler und die Spekulanten, die andere die Vermittler der Geschäfte, die Makler. Das holländische Maklerwesen ist sehr alt. Es gab wie heute vereidete Makler und Puschmakler. An ihrer großen Anzahl können wir ihre Bedeutung ermessen. Vega nennt sie denn auch wiederholt „die Löwen der Börse“. Bereits im Jahre 1612 gab es 300 vereidete Makler, 1645 deren 430, 1657 500, 1720 nur 395. Noch größer war die Zahl der Puschmakler, die natürlich nicht genau zu erfassen ist. Ricard sagt, „daß gegen 1720 etwa 7—800 unvereidete Makler tätig waren, unter ihnen 100 Aktienmakler“ (8). Trotz dieser großen Anzahl der Makler ging es ihnen in der Regel recht gut. So sagt de Koopman (1770) II No. 34: „Die Makler sind die Meister des Handels und Gesetzgeber der Kaufleute. Sie würden reich und die Kaufleute arm.“

Die Courtagen waren gering. Zunächst betrug sie für ostindische Aktien $\frac{1}{2}$ v. H., für westindische $\frac{1}{5}$ v. H., 1647 wurde der Satz für ostindische Aktien auf $\frac{1}{5}$ v. H. herabgesetzt. 1688 betrug die Courtage ca. 2 pro Mille, wurde 1698 auf 1 pro Mille ermäßigt, indes später wieder auf 2 pro Mille erhöht. Die Sätze für Vermittlung von Lombardierungen waren höher. Die Courtagen wurden bei der Ost-Ind. Compagnie nach dem Real-, bei der West-Ind. Co. nach dem Nominalwert berechnet.

Trotz zahlreicher Verbote beschränkten sich die Makler nicht auf die Geschäftsvermittlung, sondern betrieben Geschäfte auf eigene Rechnung. Dies ging so weit, wie Vega berichtet (9), daß mehrere Makler zwei verschiedene Firmen hatten; die eine diente nur der Vermittlung, die andere den eigenen Geschäften. Diese Firmen wurden unter verschiedenen Namen betrieben, so daß ein Makler an sich selbst liefern konnte.

Hervorheben wollen wir, daß die Makler die Namen ihrer Auftraggeber verschwiegen, ebenso natürlich deren Geschäfte möglichst ohne Aufsehen auszuführen versuchten. Trotzdem wird berichtet, daß bedeutende Geschäfte ohne Hinzuziehung von Maklern abgeschlossen wurden.

Die Makler schieden sich, wie die Spekulanten, in Haussiers und Baissiers. Eine Eigenart möchten wir noch erwähnen. Es gab be-

sondere Makler, welche die Abrechnung der Geschäfte übernahmen. Wir kommen bei der Betrachtung der Liquidation darauf zurück.

Ueber die andere Gruppe der Börsenbesucher sind wir durch Vega ganz besonders gut unterrichtet. Er teilt diese Gruppe in drei verschiedene Klassen. „Die ersten bilden die Großkapitalisten oder die Fürsten der Börse“ (10). Diese Großkapitalisten besuchen die Börse niemals selbst. Sie geben ihre Aufträge dem Makler, der sie bestens ausführt. Sie suchen die Effekten nur der Anlage ihrer Kapitalien wegen und sind mit dem Zinsgenuß zufrieden. In der Regel ist ihnen der Kurs ihrer Papiere gleichgültig.

Die zweite Klasse bilden die Kaufleute. Ein Teil von ihnen meidet die Börse wie die Großkapitalisten, ein Teil besucht sie indessen. Diese Gruppe kauft und verkauft Aktien, wie andere Waren. Ihre Geschäfte sind effektive wie die der „Fürsten der Börse“.

Die dritte, zahlreichste und interessanteste Gruppe bilden die Spieler und Spekulanten. Selbstverständlich sind sie immer persönlich an der Börse anwesend. Ihre Absicht geht nur darauf hinaus, Differenzgewinne zu erzielen. Sie sind die Schöpfer und Träger der Börsenmeinung. Sie suchen von allen Ecken und Enden der Welt ihre Informationen zu beziehen, um, auf sie gestützt, ihre Abschlüsse zu tätigen. Freilich sprechen bei ihnen vielfach noch abergläubige Gedanken mit. Meisterhaft sind die Bemerkungen Vegas über einen Spieler, der die Börse betritt und sich noch nicht klar ist, welche Abschlüsse er machen soll (11).

„Ein Jobber betritt bestürzt den Börsensaal, kämpft mit sich selbst, ohne zu wissen, welcher Gedanke ihn irreführt, welcher richtig ist. Da kommt ihm plötzlich eine Eingebung und er ruft: ‚Vende los Kirios‘. (Das ist ein Börsenausdruck, dessen Bedeutung niemand versteht.) Ohne ein Motiv, außer daß eine Wolke vorbeigezogen oder ein Leichenzug in der Gasse vorübergegangen ist. Ein anderer Matador erscheint auf dem Schauplatz, eifrig bemüht, eine ruhige Haltung zu bewahren. Er schwankt, wie er am besten Geld verdienen könnte, er kaut an den Nägeln, reißt an den Fingern, schließt die Augen, macht vier Schritte und hält dabei vier Selbstgespräche, faßt mit der Hand an die Backe, als ob er Zahnschmerzen hätte, nimmt eine nachdenkliche Miene an, streckt einen Finger aus, reibt sich die Stirn, begleitet mit geheimnisvollem Hüsteln diesen Tanz, als ob er das Glück zwingen könne, plötzlich stürzt er sich mit heftiger Bewegung in die Menge, schlägt mit der einen Hand ein Schnippchen, macht mit der anderen eine verächtliche Gebärde und beginnt mit Aktien zu handeln, als ob es Rahmkäse wäre. Er kauft ‚a resto abierto‘ (ein Börsenausdruck: mit unbestimmtem Einsatz spielen), er nimmt auf, soviel er kann, er erwirbt, was sich trifft, ohne anderes Motiv und Grundlage, als daß ein Trompetenstoß sein Ohr getroffen hat. Und er macht einen sonderbaren Eindruck, wenn er diesen Umstand zu seinem Nutzen

verwenden will, während das Börsenpublikum denkt, daß seine Trompete ihn ebensogut zu einer Dummheit wie zu einer Klugheit verleiten kann.“

Die Berufsspekulanten setzen sich aus den verschiedensten Berufen zusammen. Vega erzählt (11a) von Schustern und Schneidern, von Bildhauern und Astrologen, von Soldaten und Fechtmeistern, die an der Börse ihr Glück versuchen. Der Kreis der Spekulanten ist ganz international. Le Jolle (12) sagt: „Engländer sind in diesem Saal (der Börse), Mailänder, Genuesen eine große Zahl. Der ward geboren an des Arno Ufer und dieser einige Schritte vom Louvre. Hier stehen vier Herren aus Lyon, zehn aus Rouen und einer aus Avignon.“

An der Spekulation mit den Kleinaktien beteiligen sich sogar Frauen und Kinder leidenschaftlich. Wenn man einen Fremden mit verbundenen Augen durch unsere Stadt führte, sagt Vega (12a), würde er auf die Frage, wo er sich befände, antworten: unter Spekulanten. Und diese Spekulanten denken an nichts anderes, als an ihre Aktien. Wir lassen Vega sprechen (13): „Wenn die Spekulanten reden, sind die Aktien das Thema, wenn sie einen Gang machen, sind die Aktien die Veranlassung, bleiben sie stehen, sind die Aktien der Zügel, wenn sie etwas ansehen, sind es die Aktien, wenn sie etwas ausklügeln, sind die Aktien der Inhalt, essen sie, sind die Aktien ihre Speise, wenn sie etwas denken oder etwas studieren, sind es die Aktien, ihre Traumbilder sind die Aktien, in Fieberphantasien beschäftigen sie sich mit Aktien, und selbst auf dem Totenbett sind die Aktien ihre letzte Sorge.“

Das Material der Spekulation.

Wir sehen, die Aktien sind das Hauptmaterial der Amsterdamer Spekulation. Welche Aktien? Es sind die Aktien der beiden großen holländischen Handelskompagnien, der holländischen Ost-Ind. Co. und der West-Ind. Co. Die Entwicklung dieser beiden Gesellschaften müssen wir kurz betrachten.

Der Vorläufer der Holländisch-Ost-Indischen Comp. war eine Art Reederei-Comp. van Verre. Bereits im letzten Jahrzehnt des 16. Jahrhunderts hatten sich einige Kaufleute verbunden zwecks gemeinsamen Handels nach Ostindien. Im Jahre 1598 vereinigte sich diese Co. mit einer anderen Handelsgesellschaft. Die Zahl der Teilnehmer erhöhte sich von 10 auf 18. Es ist zu beachten, daß diese nur die Hauptbeteiligten waren. Jeder dieser „Bewindhebber“ konnte nach Belieben andere Interessenten unterbeteiligen. Das Rechtsverhältnis beschränkte sich indessen auf Haupt- und Unterbeteiligte, d. h. zwischen den Unterbeteiligten und der Co. bestand gar keine rechtliche Bindung. Die Namen der Bewindhebber und ihre Einschüsse für die zweite und dritte Reise der vereinigten Co. van Verre sind uns be-

kannt (14). (Das Kapital wurde immer nur für eine Reise zusammengeschoßen.)

Namen:	2. Reise Gulden	3. Reise Einschuß
Reyner Pauw	17 725	45 300
Geeraardt Bicker	27 325	53 000
Peter Dirksz, Hasslaer	26 772,13,4	51 750
Vinzent van Broukhorst	38 335	97 300
Jan Jansz Carel	86 707,16,4	180 000
Symon Janss Forheyn	39 682,10,0	74 000
Jan Poppe	48 825	129 000
Jacob Thomasz	38 825	72 000
Hendr. Buyk	57 995	136 145
Cornelis van Campen	56 025	117 200
Dierick van Os	69 025	225 000
Govert Dirksz	39 525	87 200
Syvert Pietersz Sem	30 625	52 000
Albert Symons Jonckheyn	27 625	57 000
Arent ten Grotenhuyse	49 625	82 705
Jan Hermanz	21 125	51 000
Petrus Plancuis	49 833,16	99 833,16
Bart. Janss Stechnyeen	20 500	50 050
	<hr/>	<hr/>
	746 099,55,8	1 660 483,16

Die zusammengebrachten Kapitalien sind recht bedeutend. Indes hinderten die verschiedene Größe der Anteile sowie die komplizierten Rechtsverhältnisse jeden irgendwie lebhaften und regelmäßigen Verkehr in ihnen vollständig. Die Rechtsverhältnisse erfuhren im Jahre 1600 eine bedeutsame Umgestaltung. Die Bewindheber kamen überein, daß jeder von ihnen durch Nennung des Namens eines mit Bezahlung der gezeichneten Summe rückständigen Unterbeteiligten sich von jeder Verpflichtung aus dieser Zeichnung befreien könne. Die Gesellschaftsform näherte sich damit der der Aktiengesellschaft. Diese wurde nun im Jahre 1602 unter dem Namen „Vereinigte holländische Ost-Indische Co.“ gegründet. Die Co. erhielt das Monopol des Handels nach Ostindien. Im Oktroi heißt es (15): „Die Vereinigung der Co. soll mit dem Jahre 1602 beginnen und ihren Anfang nehmen und 21 nacheinander folgende Jahre währen; alle zehn Jahre soll ein allgemeiner Abschluß der Rechnung gemacht werden und am Ende dieser Jahre soll es einem jeden freistehen, auszuscheiden und sein Geld herauszunehmen, wohlzuverstehen, daß von der gegenwärtigen Equipierung und Ausrüftung der Schiffe, die in diesem Jahre ausfahren, besondere Rechnung abgelegt werden soll.“ Die Beteiligung stand

jedem Niederländer offen. Das Kapital wurde durch sechs Kammern aufgebracht. Es zeichneten:

Amsterdam	3 674 915
La Zeelande	1 333 882
Delft	470 000
Rotterdam	177 400
Hoorn	266 868
Enkhuysen	536 775

6 459 840 Florins argent de
Banque.

Die Anteile waren zunächst beliebig groß. Sie lauteten auf Namen und mußten bei Uebertragung umschrieben werden. Daneben gab man auch Obligationen aus, die sofort auf den Inhaber ausgestellt wurden. Ihre Verwendung als Material der Spekulation ist indes nicht bekannt. Die Fungibilität der Aktien war mithin einmal durch die Zeichnung mittels Kammern, dann dadurch, daß es sich um Namensaktien handelte, unvollständig. Das erste Moment führte zu einer verschiedenen Bewertung der Aktie der einzelnen Kammer. Die Amsterdamer Aktien allein wurden regelmäßig an der Börse gehandelt und konnten daher jederzeit abgestoßen werden. Obwohl die Dividenden der Anteile bei allen Kammern fast gleich waren, notierten — aus dem eben klargelegten Grunde — die Aktien der Kammern von Zeeland 150%, die von Enkhuysen 80%, die von Hoorn 75%, die von Delft 70% und die von Rotterdam 30% weniger als die Aktien der Amsterdamer Kammer (um 1688, Ausgabezeit des Vega-Buches) (16).

Die gleiche Größe und damit eine weitgehende Fungibilisierung der Aktie setzte der Verkehr in wenigen Jahren durch. Aus einer Bittschrift vom Jahre 1609 geht hervor, daß damals nur noch mit Einheiten von 500 Pfd. vlämisch oder dreitausend Gulden gehandelt wurde.

Ueber die ostindischen Aktien bildete sich in ganz kurzer Zeit eine günstige Börsenmeinung. Die Handelsaussichten waren glänzend; das Kapital war bald gezeichnet; viele, denen die Zeichnung nicht mehr möglich war, versuchten die Aktien an der Börse zu kaufen, erhielten sie jedoch nur gegen ein Aufgeld von 10 bis 15% (nach anderen Autoren von 14 bis 16%). Die Spekulation hatte sich des Papiere bemächtigt. Die Haussiers gewannen die Oberhand. Die Angaben über die Kurse weichen voneinander ab. Nach Ehrenberg waren sie etwa:

1603	130%	1605	140%	1607	180—200%
1608	(Rückschlag)	160	später	130%.	

Die ersten Dividenden betragen:

1605	15%	1606	75%	1607	40%
1608	20%	1609	25%	1610	50%.

Die außerordentlichen Schwankungen der Erträge begünstigten natürlich die Spekulation. Diese Spekulation schuf den ersten modernen Fondsmarkt (vgl. Ehrenberg 16 a), und dieses Moment muß ganz besonders hervorgehoben werden. Die Haussespekulation war vorherrschend bis etwa zum Jahre 1608, dann haben die hohen Kurse die Baissespekulation erzeugt, die dazu noch von romanischen Mitsbegründern der Gesellschaft (Le Maire Mouchérons) künstlich verschärft wurde.

Das Kapital der Comp. hatte sich bis zum Jahre 1688 bereits verfünffacht. Ueber die Bezugsrechtgestaltung sind wir nicht orientiert. Die Dividenden sind uns vom Jahre 1649 bis zum Jahre 1779 lückenlos erhalten (Luzak). Ihre höchste Blüte erreichte die Gesellschaft im Jahre 1720. Von diesem Zeitpunkt ab minderten sich die Dividenden ziemlich stetig. Im Jahre 1720 wurden noch 40% ausgeschüttet, dann lange Zeit nur bis zu 25% (bis 1734 mit einigen Ausnahmen), und schließlich sank die Ausschüttung auf 12½% (1771—79). Der Kurs der Aktien betrug im Jahre:

1720	1060% (!?)	1745	420%
1750	594%	1755	407%
1765	585%	1773	363%
1780	327½%.		

Wir sagten schon, daß die Aktien der Ostindischen Comp. auf Namen lauteten; vermutlich, um die Spekulation zu kontrollieren und einzudämmen. Das wurde indessen durch diese Maßregel nicht erreicht, eher das Gegenteil. Wie Pringsheim (17) richtig annimmt, drängte gerade dieser Umstand die Spekulation, die sich seit der Gründung der Ostind. Comp. meist des Zeitgeschäftes bediente, wie wir noch näher sehen werden, darauf, die Aktien gar nicht mehr zu erwerben, sondern nur um die Differenzen zu spielen. Das bewirkte auch der hohe Nominal- und der noch weit höhere Kurswert der Aktien, der noch eine zweite Folge hatte. Es kam zunächst vor, daß mehrere eine Aktie zusammen besaßen; eigentümlich ist, daß hypothetische Klein-, sogenannte Ducaton (Zehntel-)Aktien entstanden, oder vielmehr gedacht wurden, die sich die Spekulation als besonders geeignetes Material selbst schuf. Das Spiel in den Ducaton-Aktien wird noch ausführlich besprochen.

Wir müssen nun der Holl. West-Ind.Co. unsere Aufmerksamkeit zuwenden. Diese wurde im Jahre 1621 von Wilhelm Usselincx gegründet und erhielt ebenfalls ein Monopol, das Recht des ausschließlichen Handels mit Amerika. Diese Gründung, für die Prospekte sowohl im Inland wie im Ausland verbreitet wurden, hatte viele Gegner; die Aussichten der Comp. wurden für ungünstig gehalten. Bevor überhaupt die Gesellschaft zustande gekommen war, setzte eine bedeutende Baissespekulation ein, und diese war es, die der Gesellschaft ihr Kapital beschaffte. (Es handelte sich um Leerverkäufe, deren Deckung

zum Erwerb von Anteilen führte.) Die marktbildende Kraft der Spekulation tritt deutlich hervor. Das Kapital betrug 7 108 161 fl. 10 St., wovon nur 4,3 Mill. fl. eingezahlt wurden. Zunächst wurden die Anteile in Abschnitten von 500 Pf. (= 3000 fl.) gehandelt, nach kurzer Zeit indessen in Abschnitten von 1000 Pf. In den ersten Jahren flozierte die Comp.; freilich war es nicht der reelle Handel, aus dem sie ihre Gewinne zog, sondern vielmehr Kaperei und Wegnahme von meist spanischen Schiffen begründeten ihre Erfolge. In dieser Zeit erreichten die Westindischen Aktien die Kurshöhe der Ostindischen. Das änderte sich bald. Brasilien, damals holländische Kolonie, ging verloren, der Handel mit Gewürznelken wurde vernichtet, der Kurs der Aktie fiel auf $3\frac{1}{8}\%$.

Im Jahre 1674 mußte die Gesellschaft saniert werden. (18) Drei Schuldarten lasteten auf der Co. Zunächst die Verpflichtungen gegen die Aktionäre, zweitens mußten die Depositengläubiger abgefunden werden — die Gesellschaft hatte zu festen niedrigen Zinssätzen Einlagen angenommen — und schließlich waren Seedarlehen (Bodmereien) aufgenommen worden.

Die Sanierung, zu der nach Vega 70 t Gold erforderlich waren, ging in folgender Weise vor sich. Die Aktionäre mußten 4% in bar zahlen und erhielten dafür 15% vom Nominalbetrag der alten Aktie in neuen Aktien. Die Depositengläubiger mußten 8% zahlen und wurden dafür mit 30% ihrer Nominalforderungen in (neuen) Aktien abgefunden. Die Seedarlehen wurden in alte und neue geschieden. Die alten (Seedarlehens-) Gläubiger wurden wie die Depositengläubiger behandelt. Die neuen Seedarlehen wurden voll bezahlt, allerdings die Hälfte in Aktien.

Trotz dieser Reorganisation vermochte die Gesellschaft nur sehr geringe Dividenden zu zahlen. Nach Vega betragen die Gesamtausschüttungen von 1674—1688 nur 26%. Wegen der stets schwankenden und unbeständigen Geschäftslage waren die Aktien bei der Spekulation beliebt.

Neben den Aktien wurden, indes erst viel später, zum ersten Male während des holländisch-französischen Krieges (1672—73) Staatspapiere Gegenstand von Spekulationsgeschäften. Dieser Umstand wird dadurch erklärt, daß zur Zeit des guten holländischen Staatskredites festverzinsliche Obligationen gar kein geeignetes Spekulationsmaterial sein konnten. Wir sind über die Größe der holländischen Staatsschulden im 17. und 18. Jahrhundert nicht unterrichtet. Die Ziffern wurden nicht amtlich bekannt gegeben. Sicher ist, daß die Staatsschuld, die größtenteils zur Schaffung eines Landheeres zur Zeit des Abfalls der Niederlande aufgenommen war, bereits vor der schweren Niederlage der Holländer im Jahre 1795 sehr bedeutend war. Die Schuld zerfiel in eine Anzahl verschiedener Gruppen, je nach den aufnehmenden Körperschaften. Es gab Schuldscheine der Generalstaaten,

der Stadtgemeinden, der Handelskammern und der Admiralitäten. Die Rententitel und die Obligationen lauteten auf den Inhaber und immer auf runde Summen, waren mithin vollkommen fungibel. Der Zinsfuß, der in den ersten Jahrzehnten des 17. Jahrhunderts bis zu $6\frac{1}{6}\%$ betragen hatte, wurde in den Jahren 1640—1655 auf 4% herabgedrückt. Später betragen die Zinsen nur 3 und $2\frac{1}{2}\%$, da der Geldmarkt (in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts) sehr flüssig war. Es kamen auch Lotterien (Prämien-) anleihen und Tontinen vor. Die Zeichnung der Beträge geschah teils durch Vermittlung von Finanzleuten, teils in den Comptoirs des Staates (durch öffentliche Subskription). Es gab langfristige und ewige Rentenbriefe. Nach dem Jahre 1672 wurden mehrfach Obligationen, die mehrere Jahre Laufzeit hatten, ausgegeben.

Gegen Ende des 17. Jahrhunderts wurden englische, französische und österreichische Anleihen in Amsterdam aufgelegt und jedenfalls bald darauf an der Amsterdamer Börse gehandelt. Zum internationalen Fondsmarkt Europas wurde diese Börse erst nach dem Utrechter Frieden (1713). Russische, dänische, schwedische Anleihen sowie mehrere der deutschen Staaten wurden dort aufgebracht. Die Holländer legten ihr Geld gern im Aulande an, weil dort die Zinsen immer beträchtlich höher waren als in den Niederlanden. Luzak (19) sagt: „Sie (die Holländer) haben nicht bloß dem vereinigten Staate, den besonderen Provinzen, Städten und anderen Kollegien Geld vorgeschossen; sie haben nicht allein an den verschiedenen octroierten Co. hier im Lande teilgenommen, zum Anwachsen und zur Aufnahme unserer Kolonien Geld hergegeben, sondern haben auch noch durch Geldanleihen an fremde Mächte und Teilnehmung an fremden Fonds unaussprechliche Summen aufgebracht.“ Wir werden später noch sehen, daß insbesondere der Anteil der Holländer an der englischen Staatsschuld ganz beträchtlich war. Viele reiche Holländer unterhielten besondere Agenten an der Londoner Börse, um dort ihre Geschäfte in englischen Papieren durchführen zu können. Diese internationalen Beziehungen der holländischen Spekulation werden in unserem Abschnitt über die Londoner Börse noch näher betrachtet.

Luzak erwähnt die Anleihen an die holländischen Kolonien. Es handelt sich um Kapitalsanleihen in großem Stile, insbesondere nach Surinam, an eigene und fremde Kolonisten. Diese Kreditgewährungen erfolgten in viel zu weitem Maße und führten schließlich zu den Bankbrüchen von 1760 und 1773 oder trugen doch sehr zu ihnen bei.

Die erste große fremde Anleihe war die an Kaiser Leopold I. im Jahre 1695 in Höhe von $1\frac{1}{2}$ Mill. fl., für die der Kaiser Quecksilber als Pfand hinterlegte. Ein Kurszettel vom Jahre 1747 führt bereits vier englische Staatspapiere und sechs deutsche Anleihen auf. 1779 schätzt Oudermeulen den Betrag der in Amsterdam gehandelten fremden Anleihen auf nicht weniger als 250 Mill. fl.

Luzak (20) berichtet, daß „die Höfe zu Wien, Petersburg, Versailles und Kopenhagen hier (in Amstendam) Geld gefunden, sowie auch andere Fürsten, Bürgerschaften, Städte, Genossenschaften und selbst Privatleute“ und weiter „man ist sogar im Erborgten des Geldes so glücklich gewesen, daß man anfang, aus der Bequemlichkeit, Geld zu Borg zu finden, einen Mißbrauch zu machen. Da man zuviel auf die Bereitwilligkeit der Leute, Geld vorzuschießen, rechnete, so übernahm man, eine gewisse Summe zu besorgen. Man hatte z. B. 1 Million fl. nötig; derjenige, welchen man darum ansprach, sie anzuschaffen, gab einigen angesehenen Häusern (Banken) Nachricht davon. Diese Häuser übernahmen es, einen bestimmten Teil davon aufzubringen unter der Bedingung, ein Benefiz von einem halben, ein oder zwei Prozent mehr oder weniger zu genießen. Fanden diese Häuser Gelegenheit, ihren übernommenen Anteil bei anderen anzubringen, so hatten sie einen reinen und sicheren Gewinn. Um dies zu erlangen, ward die Summe von 1 Million in kleinere Summen, z. B. von 1000 fl. geteilt, und von diesen Summen wurden Obligationen gemacht, welche die Bedingungen der Geldanleihe enthielten. Nach Maßgabe der mehr oder weniger günstigen Meinung, die man dem Publikum von dieser Geldanleihe einzuflößen wußte, brachte man diese Obligationen an den Mann, wollte dies aber nicht nach Wunsch gelingen, so blieb man mit einem Teil derselben sitzen. Da man sie nicht zum Verkauf anbieten durfte, aus Besorgnis, daß der Preis zu sehr fallen würde, so nahm man wie gewöhnlich seine Zuflucht zum Verpfänden und erborgte Geld darauf zu 95, 90, 85 oder 80%, so wie man es bekommen konnte. Nachgerade aber fing man an, einen Ueberfluß an Papier und Mangel an barem Gelde zu bekommen, und da endlich der Wert der Papiere fiel und man kein Vermögen hatte, die Effekten einzulösen und aufzubehalten, so konnte man sich nicht halten und mußte seine Sache aufgeben. Dies ist, wie es heißt, besonders der Fall derjenigen, welche an den Geldanleihen für die dänischen Inseln großen Anteil genommen haben.“

In klaren Ausführungen zeigt uns Luzak, auf welche Art viele der fremden Anleihen zustande kamen. Der Vertrieb der Obligationen scheint von den Emissionshäusern durch freihändigen Verkauf betrieben worden zu sein; die Käufer wurden gewiß durch Prospekte angelockt; von Einführungen an der Börse ist keine Rede. Trotzdem ist es wohl zweifellos, daß die fungiblen Wertpapiere bald nach ihrer Emission an der Börse gehandelt wurden.

Die Technik der Spekulation.

Nun erst, nachdem wir den Schauplatz der Spekulation, die Börse, ihren Besucherkreis und das Spekulationsmaterial betrachtet haben, können wir dazu übergehen, eingehend die Technik der Spekulation darzustellen. Ueber Geschäftseinleitung und Abschluß ein paar Worte.

Die Geschäfte konnten auf drei Arten eingeleitet werden, wie uns Vega (21) mitteilt. Der Verkäufer konnte sagen: (22) „Ich gebe sie Ihnen zu diesem Kurs, oder ich gebe sie zu diesem Kurs, und schließlich ich gebe sie zu diesem Kurs jedem, der sie haben will“. Diese ohne weiteres verständlichen Ausdrücke erklärt Vega nicht. Falls indessen die Klausel „zu diesem Kurs“ fortgelassen wird, hat jede Formel ihre besondere eigentümliche Bedeutung. „Ich gebe sie“ verpflichtet den Sprecher zu liefern um jeden Preis. Noch gefährlicher ist die Formel: „ich gebe sie jedem, der sie haben will“. Darauf muß an jeden zu jedem Preise geliefert werden. „Ich gebe“ ist ein zweideutiger Ausdruck. Falls darauf jemand abnehmen will, entgegnet der Sprecher: „Ich gebe, aber nicht Ihnen“, wozu er sich ja auch nicht verpflichtet hat. Der Käufer bediente sich entsprechender Formeln. Die Geschäftsabschlüsse erfolgen durch Handschläge. „Die Hände färben sich rot von den Schlägen“ sagt Vega (23).

Die Geschäfte zerfallen in zwei große Gruppen: die Kassa- und Zeitgeschäfte. Das Kassageschäft kam als Werkzeug der Spekulation nur selten vor. Als de la Vega von den Geschäften der Spekulanten spricht (24), erwähnt er es garnicht. Indessen kommen Kombinationen von Kassa- und Zeitgeschäften vor, (das Reportgeschäft, auf das wir später eingehen). Dem festen Kauf oder Verkauf mußte in wenigen Tagen bei den Namensaktien die Umschreibung in den Büchern der betreffenden Compagnie folgen. Die Umschreibung ging in drei Etappen vor sich. 1. muß der Verkäufer die Umbuchung bei der Gesellschaft veranlassen. Dann zahlt der Käufer, und schließlich quittiert der Verkäufer im Aktienbuch. Die Gebühren betragen 3 Fl. 18 St., wovon Käufer und Verkäufer je die Hälfte zahlten. Inhaberpapiere wurden natürlich formlos übertragen. Smith berichtet, daß die Obligationen der O.I.C. vorwiegend im Kassaverkehr gehandelt wurden. Vermutlich war dies bei fest verzinslichen Papieren überhaupt die Regel, wenigstens in ruhigen Zeiten, in denen sich solche Effekten ja auch nicht zum Spekulationsmaterial eignen. Schlußscheine wurden beim Kassageschäft nicht benutzt; die Technik war dieselbe wie heute.

Die Zeitgeschäfte sind teils feste, teils bedingte Abschlüsse. Bedingte Zeitgeschäfte heißen Prämienengeschäfte. Die Aktienspekulation, die, wie allgemein angenommen wird, bereits mit der Gründung der O.I.C. begann, bediente sich von Anfang an des (festen) Zeitgeschäftes. Die Aktien der O.I.C. und später noch mehr die der W.I.C. wurden per Erscheinen gehandelt. Sehr früh müssen Leerverkäufe stattgefunden haben. Im Jahre 1609, in dem die Baissepartei die Oberhand gewann, beklagen sich die Direktoren der O.I.C. über die umfangreichen Leerverkäufe in den O.I.C.-Aktien. Die Baissiers schädigten den Credit der Gesellschaft. Diese Geschäfte seien zum Nachteil der Witwen und Waisen, die ihr Geld in Aktien angelegt hätten. Sie verlangten ein strenges Verbot der Blankoverkäufe. Das Zeitgeschäft ist bis heute

die Hauptdomäne der Spekulation geblieben. Die Gründe liegen auf der Hand. Beim Geschäftsabschluß braucht weder der Käufer den Kaufpreis noch der Verkäufer das Papier zu besitzen. Dazu kommt, wie wir gleich sehen werden, daß an den Abrechnungstagen im allgemeinen nur die Kursdifferenzen gezahlt wurden. Dieser Umstand gestattet es, in großen Summen Engagements zu unterhalten, wenn man nur über etwa 10 oder 15 Prozent dieser Summen verfügte. Nach Pinto schwankten die Kurse von einem Abrechnungstermin bis zum nächsten im allgemeinen nicht um mehr als 10 bis 15 Prozent. Anders war dies nur, falls wichtige Ereignisse, z. B. ein Friedensschluß oder der Ausbruch des Krieges vorlagen. Dann kamen Kursdifferenzen bis zu 30 Prozent und manchmal weit mehr vor.

Zur Zeit Vegas wurden die (festen) Zeitgeschäfte auf den 20. ds. Monats abgeschlossen, häufig auch auf mehrere Monate. Zur Zeit Pintos (1771) gab es nur noch 4 Abrechnungstermine für Zeitgeschäfte. Es waren Mitte Februar, Mai, August und November. War der Abrechnungstag gekommen, gab es nach Vega (24a) 3 Möglichkeiten der Liquidation.

1. Konnte ein Gegengeschäft abgeschlossen werden; sowohl erst an demselben Tage mittels Kassageschäft, oder, und das wird das übliche gewesen sein, durch ein entgegengesetztes Zeitgeschäft, das man in der Zwischenzeit, falls der Kurs günstig stand, abschloß. Meist wurde einfach mit dem Gegenkontrahenten kompensiert und die Preisdifferenz bezahlt. Hatte man z. B. auf den Abrechnungstag im August einen Kauf in 3000 Fl. in O. I. Aktien à 200 % abgeschlossen und standen diese Mitte August auf 210%, so genügte es dem Käufer, vom Verkäufer 10% herausgezahlt zu erhalten. Waren die Aktien auf 190% gefallen, so vergütete er dem Verkäufer 10%.

2. Konnte der Käufer die Aktien (die Effekten) beziehen und auf seinen Namen umschreiben lassen. Das war nur sehr reichen Leuten möglich, da ein Regiment Aktien 1688 etwa 300 000 Fl. kostete.

3. Konnte der Käufer die Aktien sofort beleihen, was zu $\frac{1}{5}$ des Kurses geschah. Er mußte dann über $\frac{1}{5}$ des Kaufpreises verfügen. Neben diesen Möglichkeiten spricht Vega noch von den „mysteriösen Prolongationen“, mittels deren eine Schiebung der Engagements möglich sei. Es handelt sich um das Reportgeschäft, wie Schmidt in seiner Studie „das Reportgeschäft“ nachgewiesen hat. Sicher ist indes, daß diese Geschäftsform damals noch wenig verbreitet war. Wie wir noch sehen werden, waren einfache Prolongationen zwischen den beiden Kontrahenten, d. h. ohne Dazwischentreten eines Dritten viel üblicher, falls man eben nicht zum Beleihen der Aktien schritt und dadurch das Engagement schob. Freilich war dies nur für den Haussier möglich. Und Schmidt hat denn auch gezeigt, daß das Reportgeschäft zweifellos erst entstand, als Baisse-Spekulationen in weitem Umfange getätigt wurden, was etwa seit 1672 geschah. Für die Zeitgeschäfte

gab es gedruckte Schlußscheinformulare mit den üblichen Klauseln, in denen nur Namen, Datum und Kurs freigelassen war. Nachdem diese Scheine in doppelter Ausführung ausgefüllt und unterschrieben waren, wurden sie ausgetauscht. War der Gewinn oder Verlust berechnet, dann erfolgte die Rückgabe.

Die Bezahlung der Differenzen erfolgte am 25. jedes Monats (nach Vega 25), später am 25. der 4 Abrechnungsmonate. Die Kompensation der Beträge war noch ziemlich rückständig. Besondere Makler besorgten die Auszahlung und Entgegennahme der Differenzen. Nur bei den Ducatonaktien erfolgte die Abrechnung am 1., manchmal am 15. jedes Monats. Eine Verlängerung der Geschäfte war unmöglich. Die Differenzen wurden bar bezahlt. Genauer wird das Liquidationsverfahren erst bei Pinto beschrieben.

Pinto unterscheidet ebenfalls 4 Möglichkeiten am Abrechnungstage (26). Er legt das Hauptgewicht auf die Prolongationen. Insbesondere betont er, daß dem Baissier die Möglichkeit des Beleihens fehle. Er habe nicht wie die Haussiers 4 Möglichkeiten der Liquidation, sondern nur deren zwei. I. Könnte er prolongieren, und II. ein Gegengeschäft eingehen, das heißt sich decken. Die Prolongation bemesse sich in ruhigen Zeiten ganz nach dem Zinsfuß des gehandelten Papierses, da die Dividende oder der Zins immer zu Gunsten des Käufers gehe. So kostet die Prolongation eines 4%igen Papierses für $\frac{1}{4}$ Jahr 1%, die eines 6%igen $1\frac{1}{2}\%$. Die Prolongation ist einigemal unter Pari, wenn es zu viel Verkäufer gibt, und das ist ein großer Vorteil für den Käufer. Sind die Käufer in der Mehrzahl, so verteuert sich die Prolongation. Die Marktlage ist also der zweite Faktor, der die Höhe der Vergütung für die Prolongation bestimmt. So kostete die Prolongation manchmal zwei- bis dreimal mehr als dem Zinsfuß entsprach, manchmal sogar noch mehr.

Pinto beschreibt mehrere Male ganz deutlich die einfache Prolongation zwischen den beiden ursprünglichen Kontrahenten. Indes spricht er auch an einigen Stellen von den echten Report- (Deport-) Geschäften. So sagt er von einem Haussierspekulanten, der sein Engagement, obwohl die Kurse bereits gestiegen sind, prolongieren will, da er ein weiteres Steigen erwartet (27): „Er (der Haussier) arrangiert sich mit dem, der ihm verkauft hat oder mit einem anderen Verkäufer, (denn das ist gleichgültig).“ Es kann sich nur um ein Reportgeschäft handeln, wenn ein Dritter eingreift. Ganz sicher ist von einem Reportgeschäft an einer anderen Stelle die Rede. Am Abrechnungstage rechnet der Beauftragte des Käufers so: entweder empfangen ich die Fonds, oder ich prolongiere; die Prolongation setzt einen gleichzeitigen Kauf oder Verkauf voraus. Derjenige, der die Verlängerung gibt, kauft eine Partie Aktien gegen Kasse und verkauft sie auf Zeit.

Pinto berichtet, daß die ernsthaftesten und solidesten Leute ihr Geld in Reportgeschäften anlegten und daraus 10—12% Zinsen gewönnen, ohne je des Wuchers bezichtigt zu werden oder den geringsten Tadel fürchten zu müssen. Dagegen sagt Oudermeulen (1784), daß derartige Geschäfte nicht erlaubt sein sollten. „Sie sind der Wucher unserer Tage und bringen 12 bis 20% (28).“

An einer anderen Stelle nennt Pinto diese Geschäfte sicher und gewinnbringend; bei dem Vorteil, nicht dem Zufall der Preisgestaltung ausgesetzt zu sein, vorausgesetzt, daß man es mit soliden Leuten zu tun habe (29).

Ueber das Abrechnungsverfahren geben folgende Ausführungen Pintos guten Aufschluß (30). „An einem Tage des Abrechnungsmonats versammeln sich die an der Abrechnung Beteiligten in einem Saal um einen großen Tisch. Jeder der abrechnenden Makler kann die Liquidation für 10 bis 12 Personen übernehmen und alles (Skontobogen?) ist liniert wie Notenpapier. — Das Verfahren ist folgendes: Der mit der Abrechnung Betraute erklärt, daß jemand 1000 Pfd. an einen anderen verkauft hat, der dafür aufkommen soll. Der mit der Regelung des Geschäftes des Käufers Beauftragte gibt eine Bestätigung. Wenn der Käufer die Wertpapiere selbst abnimmt, ist alles erledigt, aber da der erste Käufer seinen Posten an einen weiter verkauft haben kann und der neue Käufer wiederum an einen anderen und so kaskardenartig weiter, bis der Käufer oder Verkäufer eine Schlußoperation findet, d. h. eine effektive oder künstlich herbeigeführte Abnahme. Diese Ueberweisung nennt man bei der Abrechnung, den Verkäufer in letzter Substanz mit dem Käufer verheiraten. Die Abrechnung geht also hin und her wie ein Weberschiffchen oder ist ein wahrer Kreislauf.“ Diese Darstellung mutet durchaus modern an. Auch heute geht es bei der Abrechnung ganz ähnlich zu.

Smith gibt ein Reglement für die Abrechnung aus dem Jahre 1764 wieder (siehe Anhang S. 190) (31).

Neben den festen Zeitgeschäften bediente sich die Spekulation in weitgehendem Maße der Prämiengeschäfte. Zu Vegas Zeiten war das Prämiengeschäft längst an der Börse heimisch. Wann es zum ersten Male im Effektenverkehr auftritt, ist nicht festzustellen; vermutlich ist es schon in der ersten Hälfte des 17. Jahrhunderts gebräuchlich. 1688 waren die Unterschiede von Vor- und Rückprämien genau bekannt. Die Umwandlung der einen in die anderen kennt Vega bereits. Pinto beschreibt sie bis ins einzelne. Ob es Stellagen gab, ist aus Vegas Schrift nicht ersichtlich. Die Möglichkeit ist nicht abzuweisen. Aus einer Schrift vom Jahre 1720 glaubt Smith (32) auf das Bestehen der Stellage schließen zu dürfen. „In Quincampoix of the Windhandelars“ word jemand verzocht een premie van 40 te bieden op „actien in de Zuid“ (engl. Südsee-Co.) à 700%. Het tegenbot luidt:

Ik stel darbig om te nemen of te geven.

Vermoedelijk bedoelt men hier een stellage.“

Das Nochgeschäft ist zwar hier und da im Warenhandel vorgekommen, wird indes nirgends als Werkzeug der Effektenspekulation erwähnt.

Bei Vega heißen die Prämien „Opsies“. Mehrfach ist von ihnen die Rede. Er gibt eine Erklärung der Prämien. „Was die Opsies betrifft, so sind es Prämien, oder eine Hingabe von Werten, um die Effekten zu sichern oder den Gewinn zu erlangen, sie dienen als Segel, um bei guter Konjunktur glücklich zu fahren und als Anker, um sich im Sturme zu sichern. Daher auch der Rat des Aktionärs an den Philosophen. Gib Obsies oder Prämien, und du hast nur ein begrenztes Risiko, während der Gewinn die Vorstellung und alle Hoffnungen übertreffen kann (33).“

An einem Beispiel zeigt er dann, wie man die Prämien handhaben müsse. Es wird eine Vorprämie gegeben, die sofort bei der Bank überwiesen wird, da mit einer Kurssteigerung gerechnet wird. Als sich indes die Aussichten ändern, erfolgt ein Festverkauf desselben Papiere zu demselben Kurse auf den gleichen Termin. Es handelt sich um eine Umwandlung der Vor- in eine Rückprämie. Entsprechend wird die Umwandlung der Rückprämie in eine Vorprämie gezeigt.

Nochmals folgt eine Erklärung. „Die Holländer nennen das Prämien-geschäft Opsies, abgeleitet von dem lateinischen Wort Optio, was Wahl bedeutet; weil es in der Wahl des Prämienzahlers steht, die Aktien an den Prämiennehmer zu liefern oder sie von ihm zu fordern (34).“

Aus dem obigen Beispiel Vegas geht hervor, daß die Prämie bei Geschäftsabschluß gezahlt wurde; also nicht wie heute, wo die Prämie in den vereinbarten Preis eingerechnet wird, und nur im Falle der Nichtausnutzung des Bezugs- oder Lieferungsrechts nachträglich gesondert gezahlt wird. Wie Leser (35) richtig sagt, „bringt im Falle der Konsolidierung der gezahlte Preis nicht die tatsächlichen Kosten, die der Empfänger für das gelieferte Effekt aufgewendet hat, zum Ausdruck.“

Ueber die Prämienhöhe unterrichtet uns ein Beispiel Vegas im dritten Dialog (36). Dem Kaufmann, der zum ersten Male an der Börse ein Prämien-geschäft abschließt, werden 15 Prozent Prämien abgenommen, während der normale Satz damals 9 Prozent betrug. Auch 9 Prozent ist schon sehr hoch; die Höhe erklärt sich nach Pringsheim durch die Länge der Abschlußzeiten und die unsicheren Verhältnisse in der damaligen Zeit, in der manchmal Kursdifferenzen von 30 Prozent an einem Tage vorkamen. Leser nimmt an, daß es sich nicht um 15 Prozent, sondern nur um 15 Fl. handele, was nur 5 % Prämie in dem betreffenden Beispiele bedeuten

würde. Dies ist indes ein Irrtum, was schon daraus hervorgeht, daß die Normalprämie 9% betrug. Außerdem heißt es im Original 15%, wie Pringsheim (der Uebersetzer des Vegabuches) mit Bestimmtheit angibt.

Das Beispiel Vegas, in dem er ein Prämiengeschäft darstellt, gibt an, daß die Aktien jetzt 580% stehen (37). Eine Vorprämie, deren Höhe nicht genannt wird, wird bezahlt, um die Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt zu 600 % beziehen zu können. Die Prämienbasis fällt nicht mit dem Tageskurse zusammen, sondern liegt höher. Leser erklärt diese Differenz einmal dadurch, daß, wie er annimmt, die Aktien ohne Zinsberechnung gehandelt wurden, dann läge aber auch noch eine Erhöhung der Prämie in dieser Differenz. Zunächst ist Lesers Annahme, daß die Aktien ohne Zinsberechnung gehandelt wurden, nicht unbestritten. In einem Beispiele Vegas heißt es: „Sie kaufen Aktien gegen Kasse, suchen sie aber aus Furcht vor Veränderungen und neuen Nachrichten sofort für einen späteren Termin, (für den der Kurs höher notiert) zu verkaufen, indem sie sich mit der Verzinsung ihres Vorschusses begnügen (38).“ Pringsheim schließt hieraus mit Recht, daß damals für Effekten Stückzinsen gezahlt wurden. Somit bliebe nur der zweite Faktor, die Erhöhung der Prämie übrig. Falls die vorausgezählte Prämie 9% beträgt, würde sich hiernach die effektiv gezahlte auf 29% belaufen. Erst wenn der Kurs am Erfüllungstage 609% übersteigt, gewinnt der Prämienzahler. Steht der Kurs auf 600%, bleibt Bezug oder Nichtbezug allerdings gleichgültig, da jedesmal die 9% Prämie verloren sind. Bei den Kursen von 601 bis 608% werden 8 bis 1% verloren. Den geringen Zinsverlust auf die vorausgezählte Prämie haben wir bei unserer Berechnung nicht berücksichtigt. Streng genommen gewinnt der Prämienzahler also erst, wenn der Kurs auf 609% plus den verlorenen Zinsen steht. Die Höhe der Prämie kann unseres Erachtens nur dadurch erklärt werden, daß allgemein mit bedeutendem Steigen der Kurse gerechnet wurde, sodaß sich Stillehalter nur bei der erhöhten Basis fanden; es handelt sich um ein schiefes Prämiengeschäft.

Jean Pierre Ricard hat uns in seinem Buche „Le Négoce d' Amsterdam“ (1722) Seite 60 einen Vertrag über ein Prämiengeschäft überliefert.

„Ich, Unterzeichneter, bekenne hiermit, vom Inhaber dieses Papieres die Summe von 150 fl in Courantsilber empfangen zu haben, für welche Prämie ich mich verpflichte, von nun an und zu jeder Zeit bis zum 1. Januar 1715, diesen Tag eingeschlossen, 10 000 L. „Amidon de Hollande“ gut und lieferbar zum Preise von 16 fl Silbercourant die 100 L. bar zu zahlen und gemäß dem allgemeinen Brauch: wenn aber der Inhaber dieses Scheines die Lieferung der 10 000 L. von heute ab bis zum 1. Januar 1715 incl. nicht verlangt, bin ich rein und ledig dieses Vertrages, und die Prämie bleibt mir, ohne daß ich jemals

verpflichtet wäre, sie zurückzuzahlen, oder daß man sie von mir abverlangen dürfte; so abgefaßt in gutem Glauben zu Amsterdam, am 6. Januar 1714.

Unterschrift“

Bemerkenswert ist zunächst, daß auch noch 1714 die Prämie vorausgezahlt wurde. Sodann ist die Laufzeit des Geschäftes sehr lang, ein volles Jahr. Weiter wird ausdrücklich vermerkt, daß die Lieferung auch vorher jederzeit verlangt werden darf. Diese Klausel kommt auch in den ersten uns bekannten englischen Prämien-Kontrakten (etwa im Jahre 1694) vor und gab zu einer Kontroverse zwischen Schmidt und Leser Anlaß. Wir kommen auf diesen Punkt später zurück. Hervorheben wollen wir noch, daß der Kontrakt auf den Inhaber lautet. Man kann annehmen, daß diese Kontrakte verhandelt wurden; ob das häufiger vorkam, wissen wir allerdings nicht.

Ein Kontraktformular aus dem Jahre 1720 bringt Smith (39). Wir lassen es in der ursprünglichen holländischen Sprache folgen:

„Ik ondergeschreven bekenne ontfangen te hebben van d'Herr de somma van guldens casgelt, voor welke prämie ik my by deze verbindte te leveren (of te ontfangen) een party actie, bedragende de somme van guldens capitaal in de Compagnie van Commercie, Navigatie en Assurantie binnen de Stadt , van dato deses af tot den des jaars seventin hondert en twintig, en dien daeg incluyt, alle nure als my door toonder deses sal aangesejt werden te moeten (ontfangen of leveren), en dat ten pryse van per cento avans, boven de alsdan betaalde fournissementen, te betalen contant volgens costumen; dog byaldien toonder deses my de voorschreve party van actien niet komt aan te seggen dat ik die moet (ontfangen of leveren) tusschen heden en den voorsz dagen des jaars seventin hondert en twintig, soo sal ik van dit contract vry en outslagen wesen, en de prämie voor my behouden, sonder dat die vyf sal behoeven te restituereen, of eenige namaninge subject zijn.

Aldus gedaan ter goedes trouwe, onder renunciatie van alle placaten resolutien, en wille-Keuren, zoo by haar Ed. Groot Mog. als by partiiculiere steden gemaakt en gearresteert, in soo verre deselve met dese zum strydende.

Actum in“

Es liegt hier ein allgemein benutztes gedrucktes Formular vor, in das nur Name, Datum und Kurse einzusetzen sind. Auch hier die Inhaberklausel. Smith bemerkt: „de Koers werd genoteerd in procenten „avans“, dus men gaf aan hoewell procenten boven pari betaald moest worden, te berekenen voer de geldsom, die met betrekking tot het verhandelde nominaal bedrag, door de compagnie als storting was geeischt (40).“

Diese Annahme stützt er noch mit einem Zitat aus einem Pamphlet aus dem Jahre 1720 (41).

Ein Allgemeines

„Reglement wegens het opeyssen en aanzeggen der premiecontracten van actien“

wurde am 20. April 1739 erlassen (siehe Anhang, S. 191) (42).

Vordrucke über Prämienverträge erwähnt bereits Vega, ohne indes einen wiederzugeben, sodaß Vergleiche nicht möglich sind.

Ganz besonders ausführlich behandelt Pinto (1771) die Prämien-geschäfte und ihre Anwendungsmöglichkeiten. Zunächst beschreibt er Vor- und Rückprämie, die er ganz richtig Hausse- und Baisseprämien nennt. Den Charakter der Rückprämie als Versicherung für den Prämienzahler kennt er. Er erwähnt, daß die Prämien-geschäfte ebenso wie die festen Zeitgeschäfte prolongiert werden können; die Prolongation sei allerdings in der Regel teurer als die der festen Zeitgeschäfte.

Die Umwandlung der Vor- in eine Rückprämie wird klar und deutlich beschrieben (43). Paul glaubt, daß die Aktien der Engl.-ostind. Co., die etwa 147% notieren, in Kürze beträchtlich steigen würden und hat daher 2½% Vorprämie à 150% gegeben. Die Prämien-sätze sind zu Pintos Zeiten beträchtlich geringer als zu Vegas Zeit. Sie betragen etwa 1 bis 3%. Nun ist die Aktie in der Zwischenzeit, also vor dem Abrechnungstag, zwar gestiegen, aber Paul nimmt an, daß sie bis zum Liquidationstermine wieder fallen würde; er verkauft nun fest auf denselben Abrechnungstag die gleiche Anzahl Aktien, ebenfalls zu 150%, und verwandelt dadurch die Vorprämie in eine Rückprämie. Ist nun der Kurs am Abrechnungstag auf über 150% gestiegen, dann bezieht er zu 150% und liefert zu 150%. Die Prämie ist verloren. Fällt der Kurs unter 150%, so tritt er vom Vertrage zurück, die Prämie ist verloren, deckt sich billiger und liefert zu 150%. Sobald der Kurs unter 147½% sinkt, gewinnt er. Eine Beschränkung dieses Gewinnes gibt es nicht. Pinto (44) sagt, daß geschickte Agioteure von einem Rescontre zum nächsten dreis- bis viermal und noch häufiger von der Hausse in die Baisse übergehen und umgekehrt, und daß hierbei ziemlich sichere, wenn auch nicht immer hohe Gewinne erzielt werden.

In ruhigen Zeiten, bemerkt Pinto sehr gut, verlieren die Prämien-zahler meistens ihre Prämien, seien es nun Vor- oder Rückprämien. Eigentümlich ist die folgende Operation von Fondsbesitzern (51). „Sie gewähren als Stillehalter manchmal Vorprämien zu einem viel höheren Preis, als ihre Effekten im Werte stehen und gewinnen auf diese Weise doppelte Zinsen von ihren Fonds (einmal die eigentlichen Zinsen, dann offenbar die Prämien), und wenn der Fonds steigt, haben sie ihn zu einem vorteilhaften Preise verkauft.“

Die Gegengeschäfte der Prämien-geschäfte sind z. T. feste Zeitge-schäfte; z. T. Kassageschäfte. Die Kompensation bei der Abrechnung

ist die gleiche wie bei festen Zeitgeschäften. Wir erwähnten schon, daß die Prämienverträge auch gehandelt wurden, natürlich auch eine Möglichkeit der Liquidation.

Die Gründe für die Kursschwankungen.

Die Gewinne der Spekulation entstammen den Kursschwankungen der Effekten, bzw. Waren. Welche Gründe verursachen diese Kursschwankungen? Wir müssen natürliche und künstliche unterscheiden. Natürliche Preisunterschiede entstehen bei Effekten aus dreierlei Ursachen, die Vega (52) bereits kannte. Erstens sind die Verhältnisse der betreffenden Gesellschaft maßgebend; ihr guter, bzw. schlechter Geschäftsgang, die Dividende, eine bevorstehende Fusion, bedeutende Aufträge, auch etwa Ankauf von Patenten (heute), ein besonderer Zollschutz und vieles andere. Zweitens die europäische Politik. Krieg und Frieden beeinflussen in hohem Grade den Geschäftsgang, sei es direkt, sei es indirekt. Nach einer Niederlage können z. B. drückende Steuern die Konkurrenzfähigkeit der Gesellschaft vermindern oder ganz aufheben. Andererseits können Kriegsaufträge bedeutenden Umfanges die Quelle riesiger Gewinne und somit guter Dividenden sein u. s. f. und drittens die Börsenmeinung. Die Börsenmeinung zu definieren, dürfte kaum möglich sein. Die Börse bildet sich von jedem wichtigen Vorfall ihre besondere Meinung, die sich durch mehrere Characteristica auszeichnet. Treffend sagt Vega (53): „Auf die Börse macht die Erwartung einer Tatsache mehr Eindruck als die Tatsache selbst.“ Ist diese erst eingetreten und war sie z. B. günstig, so tritt doch häufig keine weitere Kurssteigerung mehr ein, sondern oft das Gegenteil. Der Spekulant sagt sich, daß nun nichts günstiges mehr vorliege; von einem Extrem geht er oft zum anderen über, der Haussier in die Baisse, der Baissier in die Hausse. Vega sagt, (54) „erwartet man eine hohe Dividende oder eine glänzende Einfuhr, so steigen die Aktien, tritt aber die Tatsache wirklich ein, so fallen sie oft. Denn die Freude über diesen Gewinn und der Jubel über diesen Glücksfall hat sich inzwischen bereits gelegt. Es fehlen nicht natürliche Gründe für diese Erfahrung, denn wenn die Lage bedrohlich aussieht, fürchten gewöhnlich die Baissiers den Schlag. Sie wagen nicht, sich zu engagieren, während die Haussiers optimistisch sind aus Freude über die ihnen beständig günstige Konjunktur, und ihre Stimmung ist so zuversichtlich, daß auch weniger günstige Nachrichten keinen Eindruck machen, und Besorgnisse nicht Platz greifen. Sobald aber die Schiffe eingetroffen oder die Dividenden einkassiert sind, fassen die Verkäufer neuen Mut, berechnen, daß in einigen Monaten die Käufer nicht sehr günstige Dinge zu erwarten haben, und es ist daher kein Wunder, daß die Aktien fallen, da sie von der einen Partei aufgegeben, von der anderen angegriffen werden.“ Besser kann man die Börsenstimmungen nicht kennzeichnen. Unruhig und sehr feinfühlig, aber auch sehr nervös ist

die Börse; nicht unberechtigt wird sie heute der Barometer der Volkswirtschaft genannt.

Die aus diesen natürlichen Quellen resultierenden Kursschwankungen genügen nun den Spekulanten bei weitem nicht. In ruhigen Zeiten würden ihre Gewinne sehr gering, vielleicht null sein; was liegt daher näher, als den Versuch zu machen, Kursschwankungen selber zu erzeugen, um aus ihnen Nutzen zu ziehen? Das ist denn auch sehr bald nach Entstehen der Spekulation, ja sofort geschehen, und es konnte gewiß nicht anders sein.

Die Manöver, die diesem Zweck dienten, überhaupt erst zu diesem Zwecke erfunden wurden, sind die schwierigsten und verwickeltsten Börsenoperationen. Zu Vegas Zeit, auch schon viel früher, war die Technik der Geschäfte ganz überraschend weit entwickelt. Ich glaube kaum, daß man heute in dieser Technik auch nur einen Schritt weiter ist als damals im ersten Jahrhundert der Berufsspekulation. Eher scheint das Gegenteil der Fall zu sein, und eine Vereinfachung Platz gegriffen zu haben. Bei der Betrachtung dieser Operationen werden wir feststellen können, daß jede Geschäftsform in ihnen verwandt und mit anderen kombiniert wird. Kassa-, feste und bedingte Zeitgeschäfte, Beleihungen, einfache Prolongationen wie auch Report-(Deport-)geschäfte kommen vor. Das Nochgeschäft wird nicht erwähnt; Doppelprämien-geschäfte gab es; diese sind den Stellageschäften gleichwertig.

In der schon erwähnten Beschwerde der Direktoren der Ostind. Co., die sie im Jahre 1609 an die Regierung der Provinzen Holland und Westfriesland richteten, wird mitgeteilt, dass sich Baissekonsortien gebildet hätten, die Aktien auf Lieferung verkauften, „und zwar hunderttausende mehr als ihnen nach den Büchern der Gesellschaft gehörten“. (54 a). Näherte sich der Lieferungstermin, dann verbreiteten sie ungünstige Gerüchte, „boten auch wohl einige Partien von 100 Pf. vl. billig aus und lassen dagegen durch ihre Komplizen 1000 Pf. noch billiger wieder einkaufen, (um sich zu decken)“. Aus dieser Eingabe geht hervor, daß schon im Jahre 1609, vermutlich auch früher, Blankoverkäufe in großem Umfang vorkamen, und was uns hier interessiert, Praktiken, hier betrügerischer Art, benutzt wurden, um die Kurse zu senken.

Im Jahre 1622 war ein neues Zerwürfnis zwischen den Direktoren der Co. und einer starken Gruppe der Aktionäre. Letztere warfen den „Bewinthebbern“ vor, „sie hätten in ihren eigenen Papieren sowohl à la Hausse wie à la Baisse spekuliert, und hätten die Kurse je nachdem durch zu günstige Darstellung der Geschäftslage oder durch Nichtausschüttung verdienter Dividenden beeinflusst (55).“ Wieder sehen wir künstliche Beeinflussung der Kurse; freilich leugneten dies die Direktoren.

Im Jahre 1642 erschien in Amsterdam (?) die erste Schrift über das Aktienspiel unter dem Titel „Den loosen Handel van de Actionisten,

die doppelte partyen maecken, of Actien beleenen, en de beleende panden wederom verscheyde malen verkoopen; tot nyt — suygingh on ruine des eygenaars.“

Aus dieser Schrift wollen wir ein kompliziertes Manöver wieder geben, bei dem nach Smith (56) innerhalb eineinhalb Jahren nicht weniger als 49% verdient wurde. Sechs Personen tun sich zusammen, und jeder kauft Pf. 6000 Aktien zu 120 % gegen bar und läßt sie auf seinen Namen umschreiben. Jeder verkauft nun seine 6000 Pf. Aktien auf 12 Monate zu 126% und gleichzeitig 5500 Pf. gegen bar à 119½%. Jeder besitzt nun noch Pf. 500, die nach und nach à 119, 118, 117, 116, 115 und 114 % verkauft wurden. Man sieht deutlich, wie der Kurs künstlich gesenkt wird.

Von dem hereingekommenen Geld kaufen sie gegen Kasse wieder je Pf. 6000, diesmal à 114 % und verkaufen sie auf 12 Monate à 120 % (der Zeitkurs war, da die Zinsen der Käufer erhielt, immer höher als der Tageskurs) und Pf. 5500 gegen bar à 114 %. Danach werden die Restposten zu 500 Pf. zu den Kursen von 113—108 % verkauft. Nun wird dieselbe Operation zum dritten Male wiederholt. Je 6000 Pf. werden gegen bar à 108 % gekauft, sofort auf ein Jahr à 114 % verkauft und gleichzeitig je 5500 Pf. gegen Kasse verkauft à 108 %. Die restlichen je 500 Pf. werden nach und nach gegen Kasse zu 107—102 % losgeschlagen.

Wenn nun abgerechnet wird, stellt sich die Abrechnung, wenn die Aktien auf 100 % stehen, folgendermaßen:

insgesamt gekauft:

Pf. 36 000 à 120 %	=	Pf. 43 200	
36 000 à 114 %	=	41 040	
36 000 à 108 %	=	38 880	
108 000 à 100 %	=	108 000	Pf. 231 120.—

verkauft:

Pf. 36 000 à 126 %	}	=	129 600
36 000 à 120 %			
36 000 à 108 %			
33 000 à 119½ %	}	=	112 695.—
33 000 à 114 %			
33 000 à 108 %			
33 000 à 108 %			

18 mal je 500

119—102 %	=	9 945.—	Pf. 252 240.—
		Gewinn	„ 21 120.—

das ist beinahe 49% auf die Einschufsumme von 43 200 Pf., die erforderlich waren, um 36 000 Pf. Aktien à 120% zu erwerben.

Wir sehen an diesem Beispiel, wie ein und derselbe Betrag einmal per Kasse und einmal auf Zeit verkauft wird. Der erzielte Gewinn ist die Summe zweier Differenzgruppen. Die erste ist die zwischen dem

um die Zinsen vermehrten Zeitkurs und dem Tageskurs; mithin stellt sie die Zinsen der Aktien dar. Die zweite entsteht durch die — vermittelt der Kassaverkäufe bewirkte — allmähliche Senkung der Kurse. Das Ganze ist ebenso sinnreich wie einfach. Diese Operation zeigt bereits Beherrschung der Zeitgeschäfte. Sie ist ein Manöver der Baissepartei. Tatsächlich sind gerade die verwickeltsten Börsenmanöver, wie es scheint, öfter von der Baisse als von der Haussepartei benutzt worden. Zweifellos ist es immer leichter, eine Spekulation à la Hausse zu beginnen als eine à la Baisse. Gewiß spricht der Umstand sehr mit, daß sich an einer Haussebewegung das Publikum viel eher beteiligt. Freilich ist dies auch zum Teil die Wirkung, nicht die Ursache davon, daß eine Haussespekulation einfachere Formen wählen kann. Aber es muß auch berücksichtigt werden, daß das große Publikum, wie es scheint, viel leichter zum Optimismus neigt als die Berufsspekulation. Weiter ist die Schiebung einer Baissespekulation zweifellos immer bedeutend schwieriger als die einer Haussespekulation. Ganz bestimmte Stücke sind eben viel seltener als Geld. Von einer reinen Baissespekulation wird das Publikum schon durch den einfachen Umstand abgehalten, daß diese mit einem Blankoverkauf eröffnet werden muß, dem dann erst der Kauf (die Deckung) folgt. Diese Form ist dem großen Publikum fremd oder wird doch von ihm nur selten benutzt. So erklärt es sich meines Erachtens ganz natürlich, daß die Baissepekulation die kunstreichen Manöver schuf, um ihre Gewinne zu erzielen. Diese Praktiken mußten dann freilich von den Haussiers irgendwie bekämpft werden und führten so zu den Kunstgriffen der Haussepartei.

De la Vega schildert sehr ausführlich die zwölf Manöver der Baissepartei, deren sie sich bedient, um die Kurse zu senken (57). Ein Baisse syndikat hat sich gebildet. Das Syndikat verkauft 50 000 Pf. auf verschiedene Termine; die Kurse müssen beträchtlich sinken. Nun ist der erste Trick des Konsortiums folgender: „Um zu verhindern, daß große Prolongationen erfolgen, die mächtige Geldgeber veranlassen, Aktien gegen Kassa zu kaufen und sie auf Zeit zu verkaufen, wobei sie sich mit dem Zins des verauslagten Geldes begnügen, macht (das Konsortium) Abgaben auf spätere Termine zu demselben Kurs, wie die Aktien gegen Kassa verkauft werden und achtet in der Hoffnung auf größeren Gewinn nicht auf den Zinsverlust.“

Diese Operation muß notwendig die Prolongationen verhindern. Gesetzt nämlich, die Geldgeber hätten die Aktien à 150 % hereingenommen, so würden sie sie auf Zeit, um einen Zins (den Report) zu gewinnen, sagen wir zu 152 % verkaufen müssen. Falls aber auf demselben Termin Aktien bereits zu 150 % zu haben sind, können sie (die Geldgeber) sie nicht zu 152 % verkaufen. Den Haussiers fehlen mithin die Geldmittel, um die Haussespekulation zu schieben. Falls sie nicht in der Lage sind, die Papiere mit eigenem Geld zu kaufen,

müssen sie sie sofort verkaufen, was den Kurs senkt, und so wird das Ziel der Baissiers erreicht.

„Zweitens: ein Makler, dem man (das Konsortium) vertraut, wird beauftragt, im Geheimen einen Posten Aktien von einem Haussier zu kaufen, ohne seine Aufgabe zu nennen. Er verkauft jedoch dieselben Aktien öffentlich in dem Augenblick, als man ausruft, daß sogar die Haussiers verkaufen. Da der Makler einem Haussier dieselben Aktien verkaufen will, die er von einem anderen Haussier gekauft hat, so erkennt der erste, daß es mit den Verkäufen des anderen Haussiers seine Richtigkeit habe. Erschreckt verkauft auch der zweite Haussier.“ Eine Baisse ist eingetreten.

Dieser Trick bedarf keiner weiteren Erklärung. Durch geschickte Vorspiegelung werden die Haussiers getäuscht.

„Drittens verkauft (das Baissekonsortium) einige Posten Aktien gegen Kasse an einen der Reichen, die von Prolongationsgeschäften leben, denn, da man weiß, daß diese die Aktien, die sie gegen Kasse gekauft haben, sofort auf Zeit verkaufen, so veranlaßt (das Konsortium) seinen Makler, vor Feststellung der Kurse sehr geheimnisvoll dem Vertreter jedes Hauses eine Mitteilung zu machen, die bald öffentliches Geheimnis wird. Der große Kapitalist habe eine wichtige Nachricht erhalten, und man hätte gehört, daß er hierüber ängstlich die Effekten verkaufen wolle. Wenn nachher die Verkäufe wirklich erfolgen, so scheint sich der Schwindel zu bestätigen. Die Absicht wird erreicht, die Furcht verbreitet sich, und es tritt ein Kurssturz ein.“

Zweifellos wird hier das Reportgeschäft beschrieben. Schmidt (das Reportgeschäft Seite 42), Ehrenberg (Z. d. F. II, 346) und Sayous sind dieser Meinung. Auch Pringsheim schließt sich ihnen an, betont jedoch auch hier, daß diese Geschäftsform nicht sehr verbreitet sei.

Viertens zieht das Konsortium alles erreichbare Geld an sich und spiegelt vor, daß mit diesem Gelde Aktien gekauft werden sollen. Das geschieht indes nicht, sondern es folgen bedeutende Verkäufe. „So werden zwei Fliegen mit einer Klappe geschlagen. Erstens soll die Börse glauben, daß der ursprüngliche Plan wegen wichtiger Nachrichten geändert sei, zweitens wird verhindert, daß die Haussiers Geld zur Verpfändung ihrer Aktien finden. Sie sind daher zum Verkauf gezwungen, da ihnen das Kapital fehlt, die Aktien abzunehmen.“

„Die fünfte Kriegslist (des Konsortiums) besteht darin, soviel wie möglich Wertpapiere mit Vorprämien zu verkaufen, damit die Prämienzahler (falls sie von ihrem Forderungsrecht Gebrauch machen) die abzunehmenden Stücke verkaufen müssen.“ Die Baissiers sind die Stillhalter. Es wird offenbar nur dann von den Haussiers bezogen, falls sie dabei einen Gewinn machen können. Der Baissier scheint mithin zunächst mit einer Kurssteigerung zu rechnen, worauf die Haussiers beziehen. Da ihnen aber nicht genügend Geld zur Verfügung steht,

diese Papiere alle zu behalten, sind sie zu Verkäufen genötigt, die dann die Kurse senken.

„Die sechste Kriegslist ist, so viele Wertpapiere wie möglich mit Rückprämien zu verkaufen, damit die Prämienempfänger (die Stillehalter, hier die Haussiers) nicht mehr zu kaufen wagen, weil sie bereits zur Abnahme der Effekten verpflichtet sind. Daher hat die Baisse-spekulation fast freies Feld und einen fast sicheren Erfolg.“ Diese Operation bedarf keiner Erläuterung.

„Siebentens. Wenn das Baissekonsortium erkennt, daß die Haussiers, um ihre Position aufrecht erhalten zu können, Geld nötig haben, so gibt es ihnen Geld. Sie (die Baissiers) verkaufen alsdann die verpfändeten Stücke aufs neue. Dies ist eine geradezu teuflische List.“ Die Haussiers können also die verpfändeten Stücke aufs neue kaufen, und das Spiel fängt wieder aufs neue an. Es wird weiter erwähnt, daß die Baissiers eine Aktie kaufen und zwanzig verkaufen. Nach Schmidt und Ehrenberg liegen Reportgeschäfte vor. Dagegen führt Pringsheim gewichtige Bedenken an. Er zitiert einen Satz Vegas, „wonach er von einem Ueberschuß, den die Aktien mehr wert sind, als die auf sie gezahlten Beträge“, spricht und fügt hinzu, „der Report kann hierbei nicht gemeint sein, zumal bei einer früheren Gelegenheit bemerkt wurde, daß die Aktien glatt hereingenommen wurden“ (58). Diese Stelle enthält nur das Original (des Vegabuches). Pringsheim nimmt an, daß es Lombardierungen seien, die zu vier Fünfteln des Wertes erfolgen. Das wird durch Vegas Worte, daß die Baissiers viel mehr Aktien verkauften als kauften, unterstützt; beim Reportgeschäft muß ja der gleiche Betrag der Wertpapiere, der hereingenommen ist, zurückgegeben werden. Er (Pringsheim) stellt den Vorgang folgendermaßen dar: „Die Haussiers lombardieren die Effekten, die sie nicht abnehmen können, beim Baissekonsortium, dasselbe wirft die verpfändeten Aktien sofort auf den Markt, die Haussiers kaufen dann wieder, müssen aber auch wieder lombardieren, worauf sich das Spiel immer aufs neue wiederholt. Den Ueberschuß, den das Baissekonsortium durch den Verkauf der lombardierten Effekten erzielt, benutzt es zu neuen Geschäften“ (59). Diese überaus schwierige Stelle können wir ohne Benutzung des Originaltextes, der uns nicht zur Verfügung steht, nicht ganz einwandfrei deuten. Es spricht entschieden der Mehrverkauf als Kauf für die Auffassung Pringsheims.

Der achte Kniff besteht darin, einen Brief mit falscher Nachricht an einem belebten Ort zu verlieren. Die Haussiers finden ihn, fallen auf den Schwindel herein und verkaufen.

Die neunte List. Die Baissiers bitten einen Freund, der noch nicht mit Aktien gehandelt hat, mehrere Posten (die sie ihm überlassen) zu verkaufen. Dies erregt Aufsehen; die Haussiers verkaufen und der Kurs sinkt.

Aehnlich der zehnte Trick. Man flüstert einem Freunde ins Ohr, er solle verkaufen, wenn er verdienen wolle; die Umstehenden hören es und werden getäuscht; ein ganz plumper Schwindel.

Elftens, und dies ist hochinteressant, verkaufen die Baissiers Staatsobligationen, offenbar unter Verbreitung beunruhigender Gerüchte über einen bevorstehenden Krieg oder ähnliches.

Und schließlich gehen die Baissiers vorübergehend in die Hausse. Sie kaufen viel Material auf, steigern die Kurse, dann verkaufen sie, um den Kursgewinn zu sichern, fallen sie, so erfolgt auch ein Verkauf, diesmal mit Verlust. Die Baissiers haben nun die Stimmung erkannt. Von den Manövern der Haussiers werden auch einige beschrieben, doch wesentlich kürzer als die der Baissiers. Vega sagt, er wolle sich nicht wiederholen. Er geht auch noch auf einige Praktiken von Maklern ein, die wir, da sie nicht genügend Interesse bieten, übergehen wollen.

Die Kursfeststellung.

Wir kommen zu der Kursfeststellung. In dem Buche de la Vegas wird ein Kurszettel nirgends erwähnt. Der Umstand, daß bei der Kursfestsetzung für die Ducatonaktien zwei unparteiische Börsenmänner und nicht der Kurszettel befragt werden, scheint die Nichtexistenz des Kurszettels zu beweisen. Ob von den Maklern etwa jeden Tag eine Art amtlicher Kurs und an den Abrechnungstagen ein einheitlicher Liquidationskurs aufgestellt wurde, bleibt nach Vegas Schrift offen. Sicher ist, daß es amtliche Preiscouranten für Waren und Wechsel bereits im Jahre 1613 gab, gedruckte Kursblätter, die für 4 Fl. im Jahresabonnement zu haben waren.

Smith belehrt uns nun, daß in der Tat Kurszettel von Effekten im ganzen 17. Jahrh. nicht bestanden oder doch gänzlich unauffindbar seien. Der älteste ihm bekannte Effektenkurszettel stammt aus dem Jahre 1720. Er war von privater Seite in Umlauf gebracht; in ein vorgedrucktes Formular wurden die Kurse mit der Hand eingetragen. Der Zettel (59 a) enthielt „Courssen“ van beleeningen und 34 Arten Aktien. Um was für Beleihungskurse es sich handelt, wird nicht gesagt. Vielleicht sind Report-(Deport)-sätze gemeint? Die Aktienbeleihungen erfolgten ja noch zu Pintos Zeit zu vier Fünfteln des Kurswertes, so daß besondere Beleihungskurse garnicht aufgestellt werden mußten.

Einen Kurszettel aus dem Jahre 1747 teilt uns Ehrenberg (59 b) mit. Er enthält 25 verschiedene Sorten Staats- und Provinzobligationen, drei niederländ. Aktienarten, drei englische Staatspapiere, sechs deutsche Anleihenarten und drei Papiere. Ehrenberg fügt hinzu, daß sich die Zahl der gehandelten Papiere bis zum Ende des 18. Jahrh. auf etwa 110 vermehrt habe; unter diesen seien 30 deutsche Effekten.

Der Börsenzinsfuß.

Der Börsenzinsfuß war zu Beginn des 18. Jahrh. nach Oudermeulen (60) 2, manchmal $1\frac{3}{4}$ %; er stieg allmählich auf $2\frac{1}{2}$, 3 und 4 % pro Jahr. Erst im Jahre 1795 wurden große umfangreiche Kurszettel (amtlich?) ausgegeben (61).

Die Spekulationsperioden.

Material und Technik der Spekulation im 17. und 18. Jahrh. sind uns nun vertraut. Mehrere charakteristische Spekulationsperioden mögen folgen. Wir haben schon in der Einleitung gesagt, daß wir die Tulpenmanie betrachten wollen, obwohl sie nicht in unser Gebiet fällt. Wir geben keine ausführliche Darstellung, sondern verfolgen mit unseren Ausführungen nur den Zweck, einmal die verschiedenen Geschäftformen der Spekulation während dieser Zeit zu beschreiben und dann die ungeheure Verbreitung der Spekulation zu zeigen.

Die Tulpen waren im Jahre 1554 von Adrianopel nach Nordeuropa eingeführt worden und wurden bald auch in Holland angepflanzt. Zu Beginn des 17. Jahrh. war die Tulpe zur Modepflanze geworden. Die Tulpenmanie in den Niederlanden begann im Jahre 1634. Tulpenzwiebeln wurden sowohl gegen Kasse wie auf Termin gekauft und bald bezahlte man ganze Vermögen für seltenere Arten. So wurde z. B. bei einem Verkauf von 120 Tulpenzwiebeln zu Gunsten eines Waisenhauses nicht weniger als 90 000 Fl. Erlöst. Jacobsen (62) erzählt, daß Prämienengeschäfte in Tulpenzwiebeln öfter vorkamen. Wir können hieraus vielleicht den Schluß ziehen, dass sie damals bereits auch in Effekten üblich waren, können indes keinen Beleg dafür erbringen.

An dem Handel mit den Tulpen beteiligten sich alle Gesellschaftsschichten. Es heißt in einer Schrift (do opkomst en ondergang van Flora, Amsterdam 1643) „Edelleute, Kaufleute, Handwerker, Schiffer, Bauern, Torfträger, Schornsteinfeger, Knechte, Mägde, Trödelweiber, alles war von gleicher Sucht befallen.“ Amüsant ist die Schilderung der Tulpenmanie von John Francis (63). Wir lassen sie folgen:

„Die Geschichte der Tulpenmanie in Holland ist so lehrreich als irgend eine einer ähnlichen Periode. Im Jahre 1634 waren die Hauptstädte der Niederlande in einen Schacher verwickelt, welcher den soliden Handel ruinierte, indem er das Spiel aufmunterte, welcher die Lüsterheit der Reichen, die Begierde des Armen verlockte, welcher den Preis einer Blume höher als ihr Gewicht in Gold steigerte und welcher endigte, wie alle solche Perioden geendigt haben, in Elend und wilder Verzweiflung. Viele wurden zugrunde gerichtet, nur wenige bereichert; und die Tulpen waren 1634 so eifrig gesucht, wie 1844 Eisenbahnaktien. Die Spekulation wurde bereits damals nach ähnlichen Prinzipien geleitet. Geschäfte wurden abgeschlossen auf die Lieferung gewisser Tulpenzwiebeln und wenn, wie ein Fall vorkam, nur zwei Stück auf dem Markt waren, so wurden Herrschaft und Land, Pferde,

Ochsen, Hab und Gut verkauft, um die Differenz zu zahlen. Kontrakte wurden abgeschlossen und Tausende von Gulden für Tulpen bezahlt, welche weder die Makler, noch Käufer oder Verkäufer gesehen hatten. Für einige Zeit gewannen, wie gewöhnlich in solchen Perioden, alle, und keiner verlor. Arme Personen wurden reich. Hoch und nieder handelte in Blumen. Die Notare bereicherten sich; und selbst der nüchterne Holländer träumte ein dauerhaftes Glück vor sich zu sehen. Leute der verschiedensten Professionen versilberten ihr Eigentum. Häuser wurden zu Schleuderpreisen ausgetan. Das Land gab sich der trügerischen Hoffnung hin, daß die Leidenschaft für Tulpen immer andauern würde; und als man erfuhr, daß selbst das Ausland von dem Fieber ergriffen wurde, so glaubte man, daß der Reichtum der Welt sich an den Ufern des Zuydersee konzentrieren und die Armut hinführen zur Sage in Holland werden würde. Daß man ernsthaft bei diesem Glauben war, beweisen die Preise, die gezahlt wurden, und die Manie muß in der Tat tief gewurzelt haben, wenn, wie von vielen glaubwürdigen Zeitgenossen erzählt wird, Güter im Werte von 2500 Fl. für eine Spezies gegeben wurden. Wenn für eine andere in der Regel 2000 Fl. geboten und eine dritte einen neuen Wagen, zwei Schimmel samt Geschirr wert geachtet wurde.“

Erst im Februar 1637 setzte ein plötzlicher Umschwung ein. Wie erzählt wird, war bei einem Verkauf eine Zwiebel von 1250 bis auf 1000 Fl. gefallen. Dies soll sich schnell wie ein Lauffeuer verbreitet haben. Ein allgemeiner Preissturz setzte ein; schließlich wurden die Zwiebeln wertlos. In einer Versammlung zu Amsterdam wurde ein Abkommen getroffen (63a), „daß alle Käufe von Tulpen, eingegangen bis zum letzten des Schlachtmonats, 1636, aufrecht erhalten werden mußten; die danach abgeschlossenen aber sollte der Käufer rückgängig machen dürfen, unter der Bedingung, dem Verkäufer 10 v. H. zu zahlen.“

Diese ganze Spekulationsperiode mutet uns wie ein Märchen an. Erstaunt fragen wir uns, wie ein solcher Rausch, eine solche Besinnungslosigkeit möglich sei und sogar mehrere Jahre anhalten konnte. Ein Taumel hatte damals die Holländer erfaßt. Zweifellos war der Gegenstand der Spekulation von untergeordneter Bedeutung. Es war allein eine unermeßliche Spieleidenschaft, die plötzlich hervorbrach, sich mehrere Jahre austoben konnte und dann wieder verschwand. — Der Tulpenschwindel hat beträchtliche Besitzverschiebungen nach sich gezogen.

Ausgesprochene Spekulationsperioden sind in der Regel Begleiterscheinungen von Inflationszeiten. Unter Inflation verstehen wir eine Aufblähung des Geldumlaufes oder des Kredits, der eine ebenso große Waren- und Dienstleistungproduktion gegenübersteht wie vor der Inflation, und die daher notwendig zu einer allgemeinen Preissteigerung führen muß. Die vermehrte Geld- (Kredit-) Menge bietet die Möglichkeit ebenso wie den Zwang für die Käufer, höhere Preise zu bewilligen.

Für die Zeit der Tulpenmanie ist eine Geldinflation nicht nachweisbar, und es entsteht das Problem, woher die Mittel stammten, die für die Tulpen so verschwenderisch ausgegeben wurden. Nun wird freilich berichtet, daß viele Immobilien versilbert wurden. Aber dieser Eigentumswechsel schafft nur dann freie Mittel für die Gesamtheit, falls die Güter von Ausländern erworben wurden. Wir halten dies für nicht unwahrscheinlich. Wertvolle Besitzungen wurden zu Schleuderpreisen ausboten. Ist es dann nicht denkbar, daß wohlhabende Ausländer die günstige Gelegenheit benutzten und sich in Holland Liegenschaften kauften? Leider können wir für die Anschauung keinen Beweis beibringen. Weiter ist es bekannt, daß sich Ausländer auch am Spiel mit den Tulpen beteiligten und mithin auch auf diese Weise ein Geldzufluß bewirkt wurde. Schließlich soll nicht vergessen werden, daß die Spekulation sich häufig, wie bereits gesagt, der Zeitgeschäfte bediente, und am Abrechnungstage nur die Differenzen beglichen wurden. Zu Differenzzahlungen werden nur relativ geringe Mengen von Geldumlaufsmitteln benötigt. Zeitgeschäfte sind Kreditgeschäfte. Wenn es auch nicht möglich ist, zur Zeit des Tulpenschwindels von einer Geldinflation zu sprechen, darf man vielleicht eine Kreditinflation annehmen, die ebenso wie die erste wirkt, so lange der Kredit — in jener Spekulationszeit der der Privaten untereinander — unerschüttert ist.

Eine ganz andere Note hatte die Spekulationperiode in den Jahren 1672/73, während der zum ersten Male in größerem Umfange die Staatsobligationen der vereinigten holländischen Provinzen der Gegenstand einer rührigen Börsenspekulation wurden.

Im Jahre 1672 brach ein heftiger Krieg zwischen Frankreich und Holland aus. Es war ein Handelskrieg. Der Handel der vereinigten Niederlande war übermächtig groß geworden, und der Reichtum Hollands hatte den Neid seiner Nachbarn hervorgerufen. Frankreich unter Ludwig XIV. hatte schon lange eine günstige Gelegenheit abgewartet, um über Holland herzufallen. Im Mai 1672 begann der Krieg. Die Holländer standen fast allein. Erst in letzter Minute kam ein Bündnis mit dem Kurfürsten von Brandenburg zustande. Bereits im Juni 1672 eroberten die Franzosen drei Provinzen. Nur eine künstlich bewirkte Ueberschwemmung hinderte sie am weiteren Vorrücken. Aber im Winter hätten die Franzosen, wenn die überschwemmten Teile gefroren sein würden, ihren Feldzug fortsetzen können. In dieser Frist bis zum Winter mußte also die Abhilfe kommen. Es war nötig, neue Heere aufzustellen, und neue Bundesgenossen konnten nur durch Subsidien gewonnen werden. Alles kam darauf an, die nötigen Mittel flüssig zu machen. Wir wollen zeigen, welche Rolle nun die Börse und mit ihr die Spekulation bei dieser Geldbeschaffung spielte. Wir folgen der Darstellung Großmanns, „Die Amsterdamer Börse vor 200 Jahren“, der die über diese Vorgänge vorliegenden Nachrichten als Einziger überarbeitet hat. Die Quellen sind uns nicht zugänglich gewesen.

Die Staatseinkünfte Hollands waren vor dem Kriege ganz außerordentlich hoch gewesen, aber alle diese Einkünfte hatten sich infolge des unglücklichen Krieges sehr verringert und der aufgehäufte Staatsschatz war bald aufgezehrt. Nur bei den Privaten, insbesondere bei den Amsterdamer Kaufleuten, lagen sehr bedeutende Kapitalien. Diese auf dem Wege des Kredits für den Staat zu mobilisieren, war die Aufgabe.

Nun stand es so, daß es im Interesse der Kapitalisten lag, ihrem Vaterlande aufzuhelfen und auch, ihre zinslos liegenden Gelder zu verwerten. Es war also das gegebene Mittel, diese Kapitalien durch verzinsliche Obligationen zu erheben. Bereits in Friedenszeiten hatte der Staat Obligationen ausgegeben, der Handel war in ihnen jedoch bei weitem nicht so lebhaft wie in den Aktien. Erst zu dieser Zeit, in der niemand eine sichere Prognose für die Zukunft stellen konnte, wurden diese Obligationen ein Material, dessen sich die Spekulation gern bediente. Handel und Industrie lagen infolge des Krieges darnieder, mit ihnen auch natürlich der Aktienhandel, und so kam es denn, daß fast nur noch die in großen Mengen ausgegebenen Obligationen gehandelt wurden. In ihren Kursen spiegelte sich die politische Lage Europas sehr getreu wieder.

Neben dem Kurfürsten von Brandenburg war es den Holländern gelungen, den deutschen Kaiser durch Zahlung von Hilfsgeldern zum Bundesgenossen zu gewinnen. Diese Gelder wurden in holländischen Staatsobligationen gezahlt. Da nun der Wert dieser Papiere von der Amsterdamer Börse bestimmt wurde, konnte der Kaiser seine Obligationen nur zu diesem Preise verwerten und sah mit Schrecken seine finanzielle Abhängigkeit von dieser Börse. Um ein Bild von den Kursen der Staatsobligationen der Provinz Holland an der Amsterdamer Börse zu geben, lassen wir eine genaue Kurstabelle folgen (64).

Vor Ausbruch des Krieges im Mai 1672	100%
Nach den Ereignissen der ersten Hälfte des Juni bis Mitte Juni	30%
Auf das Gerücht von des Prinzen Wilhem Absicht, Utrecht zu verteidigen — Ende Juni	92—93%
Beim Eintreffen der Nachricht von der Unwahrheit des selben	0%
Nach der Vorbereitung Turennes zum Abmarsch aus Holland zur Observierung der sich zusammenziehenden kaiserlich-brandenburgischen Armee — anfangs September	60%
Wirkliche Vereinigung der kaiserlichen mit der brandenburgischen Armee bei Halberstadt und Abschluß des kaiserlich-holländischen Vertrages (22. September 1672)	75%
Heranmarsch der Alliierten von Halberstadt in der Richtung auf Coblenz — Anfang Oktober	95%
Plötzliches Abschwenken derselben nach Süden zu — Ende Oktober	83%

Nachricht vom Eintreffen der kaiserlichen Ratification des holländischen Vertrages und Gefecht der Brandenburger mit den Franzosen bei Nassau — Anfang November . . .	85—87%
Weiteres Ausweichen der Alliierten vor dem Feinde, Aufenthalt am Main, Verzögerung der Auswechslung der Ratificationen — Anfang Dezember	80%
Endliche Auswechslung der Ratificationen am 13. Dezember 1672	83—84%
Mißlingen der Unternehmung des Prinzen gegen Charleroy und gleichzeitiger Vorbruch der Franzosen über das Eis gegen Amsterdam — Ende Dezember	50—55%
Eingetretenes Tauwetter und anhaltender Südwestwind — Mitte Januar 1673	76%
Stilllager der Alliierten im Paderbornschen, Nichtaktion derselben gegen die feindlichen Bischöfe von Köln und Münster — Anfang Februar	70%
Scheinbares Zurückweichen Turennes vor den Alliierten am 5. Februar bei Werle, Fortsetzung des Marsches der letzteren nach Norden	78%
Verfehlung der Kooperation der Alliierten mit dem Prinzen von Oranien, Einstellung der Bewegung der ersteren gegen den Feind und schließlicher Rückmarsch derselben nach Lippstadt, gänzlicher Abfall des Kurfürsten von Brandenburg von der Verbindung mit Holland, Bewilligung von 70 000 Pfund Sterling von Seiten des englischen Parlamentes an den König zum Kriege gegen Holland — Anfang März	70%
Friedensverhandlungen des Kurfürsten von Brandenburg mit Frankreich, Rückmarsch der Brandenburger hinter die Weser und der Kaiserlichen nach Franken — Ende März .	75%
Unter denselben Umständen — Mitte April 1673	80%

Aus dieser Tabelle können wir ersehen, daß die Spekulation auf die politischen Ereignisse sofort reagierte. Die Spekulation hat den großen Mengen der Obligationen überhaupt erst den breiten Markt geschaffen, der imstande war, sie aufzunehmen. Zu dieser Zeit sehen wir deutlich die internationale Bedeutung der Amsterdamer Börse, die einen bedeutenden Einfluß auf die Politik ausübt. Internationale Beziehungen zu anderen Börsen haben schon vor dieser Zeit bestanden. Smith (65) teilt mit, daß holländische Aktien, jedenfalls die der O.I.C. in Hamburg, Frankfurt, Cöln, Rouen und London gehandelt wurden. Ein geordneter Fondsverkehr im Ausland habe indes noch nicht bestanden. Die überragende internationale Bedeutung der Amsterdamer Börse datiert aber, wie schon erwähnt, erst vom Beginn des 18. Jahrhunderts.

Der Law-Schwindel in Frankreich und der Südsee-Schwindel in England haben in Holland ebenfalls eine Spekulationsperiode hervorgerufen. Die Holländer hatten sich in beträchtlichem Maße sowohl

an dem Aktienspiel in der Rue Quincampoix in Paris wie an dem in der Change Alley in London beteiligt. Freilich haben sie ihre Mississippi-Aktien rechtzeitig noch bei sehr hohem Kurse realisiert, wie Smith (66) berichtet. Ihr Interesse am englischen Fondshandel war bedeutend größer als am französischen. Nur um möglichst schnell die Londoner Kurse zu erfahren, bestand damals eine besonders gute Schiffsverbindung zwischen Amsterdam und London.

Die Holländer begnügten sich nicht damit, an dem ausländischen Aktienspiel teilzunehmen; vielmehr entstanden auch bei ihnen in fast allen Orten, ausgenommen Amsterdam, neue Unternehmungen. Unter diesen neuen Handelsgesellschaften ragt hervor eine Versicherungsgesellschaft zu Rotterdam, die Anfang Juli 1720 gegründet wurde; obwohl nur 50 fl. je Aktie eingezahlt worden waren, stieg die Aktie bald auf den Nominalwert von 5000 fl., fiel indes in kurzer Zeit auf 18%. Das Grundkapital sollte 12 Mill. fl. betragen.

Auch in Gouda wurde — neben vielen anderen Städten — eine Versicherungsgesellschaft mit 10 Mill. fl. Kapital ins Leben gerufen. Auf die Aktie war nur 1 % eingezahlt worden; trotzdem stieg sie bis auf 30 %. Aehnlich ging es mit den Aktien der Delfter Co. In Utrecht wurde eine Gesellschaft gegründet, um einen Kanal nach dem Zuyder-See zu graben, ein ganz unmögliches Vorhaben. Zwischen Aktionären und Direktoren dieser Compagnie entspannen sich Streitigkeiten. Die Prozesse fanden erst 1726 ihr Ende. Für die Einzahlungen wurden Rezepisse gegeben, die man handeln konnte. Die Schwindelunternehmungen hätten ein Kapital von mehr als 300 Mill. fl. erfordert, eine für die damalige Zeit ganz ungeheure Summe.

Obwohl in Amsterdam keine neue Unternehmung errichtet worden war, konzentrierte sich doch der gesamte Handel in den Aktien der jungen Gesellschaften dorthin. In Amsterdam war eben die Vorbedingung für einen Aktienhandel großen Umfanges in der durchgebildeten Technik der Spekulation gegeben (67). Die Börse war zu klein, um „alle Aktienhändler zu fassen“; Kaffeehäuser in der Kalverstraat traten hinzu. Die Kalverstraat wurde nach der Pariser Rue Quincampoix umgetauft. Das Treiben der Aktionisten währte von morgens bis abends. Die Berufshändler zogen in das Französische Kaffee, andere Spekulanten in die Karseboom; die Reichsten handelten in „de Graaf van Holland“.

Die Kurse der ausländischen in Amsterdam gehandelten Papiere richteten sich nach denen ihres Heimatlandes. Die englischen Südseeaktien, die im Jahre 1719 noch auf 126% gestanden hatten, notierten im April 1720 325—400 %, im Mai über 500 %, im Juni 600 %, zu Anfang August 900 % und erreichten am 25. August den Kurs von 1100 %; dann trat die Wendung ein, am 8. September stand sie bereits wieder auf 680 %, am 20. September auf 410 %, am 29. desselben Monats auf 175 % und am 30. auf 130 %, dann fielen sie auf Pari und blieben (mit

geringen Schwankungen) auf diesem Stand bis zum Schlusse des 18. Jahrhunderts. Auch die Kurse der beiden alten holländischen Papiere wurden beträchtlich höher zu dieser Zeit. Die Aktien der holl. O.I.C. standen im Jahre 1689 etwa auf 400 %; anfangs 1720 auf 700 %, im August 1720 auf 1200 % (Höhepunkt), im November beträchtlich tiefer auf 850 %. Die Anteile der holl. W.I.C. sind erst in dieser Zeit einmal über Pari gestiegen. 1719 noch auf 40 %, hatten sie im März 1720 einen Kurs von über 80 % erreicht und stiegen Juli, August d. J. auf 400 % und schließlich auf 600 %. Vorprämien auf ein Jahr waren zu 1000 % gegeben; aber im Oktober waren die Aktien auf 100 % gefallen; die Baisse in den englischen Papieren hatte die holländischen Aktien mitgerissen. Die zahlreichen Schwindelunternehmungen gingen fast alle zugrunde; das eingezahlte Kapital blieb größtenteils verloren.

Diese holländische „Bubble-Zeit“ hatte ein empfindliches Stocken in Handel und Manufaktur zur Folge. Vorteile hat sie garnicht gebracht. Große Reichtümer waren aus den Händen der alten Besitzer in die von Emporkömmlingen übergegangen und vielfach an unsolide Elemente gelangt. — Abgesehen von den beiden Handels- und Kreditkrisen der Jahre 1763 und 1772—73, die die Spekulation für kurze Zeit eindämmten, blieb die Börse bis zum Ende des 18. Jahrhunderts ruhig.

Die Anschauungen über die Effektenspekulation und deren Niederschlag in Gesetzen.

Die Anschauungen über das Wesen der Effektenspekulation und deren Niederschlag in den Gesetzen sollen uns nun beschäftigen. Wir werden nur die Gedanken holländischer oder in Holland lebender Autoren des 17. und 18. Jahrhunderts berücksichtigen und sie kritisch beleuchten. Die Darstellung ist chronologisch nach den Erscheinungsjahren der betreffenden Schriften geordnet. Anspruch auf Vollständigkeit wird nicht erhoben; schon deshalb nicht, weil uns die Werke nur z. T. im Original oder doch in vollständigen Uebersetzungen vorzulegen haben, z. T. aber mangels der Möglichkeit, die Originale einzusehen, Zitate aus anderen Werken — vorzugsweise moderner Autoren — herangezogen werden mußten. Dennoch dürfte das Wichtigste berücksichtigt sein.

Wir haben schon mehrfach die Beschwerdeschrift der Direktoren der O.I.C. gegen die Baisespekulation in den Aktien dieser Gesellschaft erwähnt. Diese Schrift zeigt uns die Anschauungen weiter Kreise über die Baisespekulation. Es heißt da: (68) „Das (Manöver zum Senken der Kurse, insbesondere Blanko-Verkäufe) schädige die gutgläubigen Aktieninhaber, unter denen sich viele Witwen und Waisen befänden und müsse mit der Zeit auch viele Kaufleute schädigen. Deshalb ersuchen die Direktoren um Erlaß eines Gesetzes, wonach jeder Verkäufer von Aktien gehalten sein solle, sie auf den Namen der Käufer

in den Büchern der Co. umschreiben zu lassen, widrigenfalls der Wert der verkauften Aktien verwirkt und der Verkauf selbst rechtsungültig sein solle.“

Es wird das Verbot des Blanko-Verkaufes verlangt. Dieses Verlangen ist für das 17. und 18. Jahrhundert charakteristisch. Niemals werden Maßnahmen gegen die Haussespekulation, überall solche gegen die Baissespekulation gefordert. Mit ganz geringen Ausnahmen herrscht die Ansicht vor, daß Hausse- und Baissespekulation verschieden zu beurteilen seien. Die erste höbe den Kredit, sei dem Staate oder der Co. günstig, die letzte indes schädlich. So kam sogar eine Unterstützung der Haussespekulation von Regierungsseite öfters vor, vornehmlich in Frankreich. Die Haussiers waren die Freunde, die Baissiers die Feinde des Staates.

Die beiden Spekulationsrichtungen werden ganz verschieden beurteilt. Dieses Moment zeigt uns die Unreife und Oberflächlichkeit des Verständnisses, das die Direktoren von dem Wesen der Spekulation hatten. Die Baissespekulation ist einfach das notwendige Correlat zur Haussespekulation. Unterdrückt man die Spekulation à la Baisse, kann die Spekulation überhaupt nicht auf die Dauer bestehen. Sie findet ihre Gewinne in den Preisdifferenzen von Gegenwart und Zukunft. Nur eine richtige Spekulation, d. h. eine solche, die die Zukunftspreise richtig oder annähernd richtig voraus berechnet, bringt Gewinne. Nun bewirken die Verhältnisse, je nach Umständen, hohe und niedrige Kurse, Die Spekulation muß sich demgemäß einmal à la Hausse, einmal à la Baisse betätigen. Ebenso notwendig wie die Haussespekulation ist mithin die Baissespekulation.

Aber wie können wir die Bekämpfung der Baissespekulation verstehen? Der Schlüssel ist leicht zu finden. Die Baissespekulation wird als Ursache der niedrigen Kurse angesehen, und niedrige Kurse ihrer Papiere sind den Direktoren der Gesellschaft unangenehm und verursachen den Effektenbesitzern Kursverluste. Ist denn nun wirklich die Baissespekulation die Ursache der niedrigen Kurse? Gewiß senken Verkäufe die Kurse. Was bewirkt aber, abgesehen von unlauteren Mitteln, diese Verkäufe? Es sind die ungünstigen Verhältnisse; z. B. bei der Aktie die schlechte Geschäftslage der Gesellschaft, beim Staatspapier z. B. ungeordnete Finanzverhältnisse. Die Gewinnheiber sahen nicht die Ursache der Baissespekulation. Nicht die Unterdrückung konnten sie verlangen, um die Kurse zu heben, sondern sie mußten die Geschäftslage der Gesellschaft bessern.

Wir wollen sehen, wie weit die Antwort der Gegner (der Spekulant) die Direktoren widerlegt, und ob sie eine tiefere Einsicht besaßen. Sie erwiderten auf die Vorwürfe in mehreren Eingaben an die Regierung (69): „Der Rückgang der Aktien sei durch die schlechte Geschäftslage veranlaßt. Nach einer genauen Berechnung sei der Aktienkurs noch immer zu hoch. Und viele der ansehnlichsten

Aktionäre möchten ihre Aktien gerne den Direktoren al pari zur Verfügung stellen, wenn man ihnen 8 % Zinsen zusicherte. Ohne den Aktienhandel würde der Kurs noch niedriger stehen, wie schon daraus hervorgehe, daß die Aktien der Abteilungen von Rotterdam, Delft, Horn und Enkhuysen um 3—5 % billiger seien, als die der Kammern von Amsterdam und Zeeland, „welcke alleenlyck toecompt dat aldaer geen handelinge ende rescontre is“. Die Aktien seien früher durch den Handel gesteigert worden, einmal sogar um 20 %, weil man eben die Geschäftslage für eine gute hielt; wenn man dies noch jetzt glauben könnte, würde man keinen Anlaß haben, unbegründeterweise über Aussprengung falscher Gerüchte zu klagen.

Der Handel der Niederlande sei groß geworden durch das System völliger Handels- und Vertragsfreiheit. Man verkaufe ja auch manchmal Hering, ehe er gefangen und Korn, ehe es gewachsen oder gekauft sei, auf Lieferung; wieviel eher müsse dies bei den Aktien gestattet sein, welche man jederzeit kaufen und sich verschaffen könne. Bisher hätten es die Verkäufer noch nie an sich fehlen lassen, wohl aber die Käufer, welche die ihnen verkauften Aktien mehrfach nicht bezahlt hätten; jene seien sogar durch den Bankerott mehrerer Direktoren schwer geschädigt worden; diese hätten selbst große Partien Aktien gekauft und riefen nun mit lauter Stimme, die Verkäufer würden sie nicht liefern können;

Das empfohlene Gesetz werde eine Unzahl Prozesse hervorrufen und den Aktienhandel betreiben“

Gleich das erste Argument, der Rückgang u. s. w., ist unlegbar richtig. Nach dem oben Gesagten brauchen wir das nicht mehr zu erhärten. Gleich richtig ist das zweite Argument. In der Tat hatte der Umstand, daß die Aktien der Amsterdamer und Zeeländer Kammern einen regelmäßigen Markt hatten, während dies bei den übrigen Kammern nicht der Fall war, die Kurse der ersten dauernd über denen der letzten gehalten. Zur Zeit Vegas standen sogar die Aktien der Amsterdamer Kammer — die der Seeländer wurden nicht mehr regelmäßig gehandelt — 30—150 % höher als die der anderen Abteilungen. Gut ist der Hinweis auf die frühere Steigerung der Aktien durch die Spekulation. Sie hatten erkannt, daß Hausse- und Baissepekulation nicht verschieden beurteilt werden dürften.

Die allgemeine Handels- und Vertragsfreiheit wird zugunsten der Freiheit der Spekulation angeführt, ein sehr wichtiges Moment, dessen Tragweite indes nicht überschätzt werden darf. Wir müssen bedenken, daß die (Baisse-) Spekulation mit Waren, die zum Vergleiche herangezogen wird, in der Regel nur von Berufsspekulanten getrieben wird, während die Effektenspekulation — und von dieser allein ist hier die Rede — jedermann leicht zugänglich ist. Das unerfahrene Publikum wird durch völlige Freiheit der Betätigung der Spekulation oft geschädigt, so daß besondere gesetzliche Maßnahmen hier wünschenswert

sein dürften, die bei der Waren-Spekulation nicht notwendig sind. Dies war im 17. und 18. Jahrhundert genau wie heute. Natürlich ist damit nicht gesagt, daß das Gesetz gerade die Blanko-Verkäufe verbieten sollte; vielmehr glauben wir mit den Spekulanten, daß dieses Gesetz unzählige Prozesse hervorrufen würde und überdies garnicht einmal beachtet werden wird, da seine Durchführung nicht erzwungen werden kann. Wenn die Spekulanten noch hervorheben, daß gerade die Käufer ihre Verpflichtungen öfter nicht erfüllt haben, während die Verkäufer es taten, ist das natürlich kein Argument, weder für noch gegen das vorgeschlagene Verbot. Es ist, theoretisch gesehen, ganz gleichgültig und zufällig. Zu einer anderen Zeit haben vielleicht gerade die Verkäufer ihre Verpflichtungen nicht erfüllt.

Ziehen wir die Bilanz, so können wir sagen, daß die Spekulanten ein weit besseres Verständnis für die Spekulation zeigten als die Direktoren der O.I.C.

Trotz aller dieser Vorstellungen erließen die Staaten von Holland ein Plakat (24. Februar 1610), in dem sie jegliche Zeitverkäufe verboten, falls der Verkäufer die Aktie nicht zur Zeit des Verkaufes besaß und diesen Besitz einwandfrei nachweisen konnte. Das Gesetz hat natürlich die Nichtigkeit der verbotenen Geschäfte zur Folge. Das Verbot ist durchaus nicht befolgt worden, hat jedoch bewirkt, daß ungetreue Spekulanten ihren Verpflichtungen nicht nachkamen.

Eine umfangreiche Baissespekulation setzte zur Zeit der Gründung der W.I.C. (1621) ein. Das Edikt vom Jahre 1610 wurde in noch schärferer Fassung am 15. 7. 1621 und dann am 20. 5. 1624 wiederholt, beide Male ohne jeden Erfolg.

Die öffentliche Meinung blieb gegen die Spekulation und zwar meist nur gegen die Baissespekulation voreingenommen. In der bereits angeführten Schrift (70) „den loosen handel van de Actionisten“ (1642) werden die besprochenen Künste „infernalisches“ genannt. Der Verfasser bekämpft das Manöver eines Baissekonsortiums, das mittels künstlicher Senkung der Kurse einen riesigen Gewinn mühelos einstreicht. Wiederum nur eine Anklage gegen die Baissespekulation; hierin zeigt sich eine Einseitigkeit, die niemals zu billigen ist und immer angegriffen werden muß. Doch zur Sache selbst, kann man Tricks, die künstlich eine Kursveränderung herbeiführen, gutheißen oder nicht? Zunächst möchten wir vorausschicken, daß natürliche Ursachen, die den Kurs beeinflussen, dies erst durch entsprechende Geschäfte, z. B. Verkäufe tun, und daß erst die Geschäfte die Kursveränderung herbeiführen. Derartige Abschlüsse müssen bei der Beurteilung dieser Frage natürlich ausscheiden. Es bleiben dann solche, denen keine natürlichen Ursachen zugrundeliegen, sondern die meist wohlüberlegte Pläne zur Voraussetzung haben, die nur darauf hinauslaufen, eine Kursveränderung zu erzielen und durch sie Gewinne zu machen. Derartige Manöver müssen immer bekämpft werden, da sie

die Preisgestaltung in die Irre führen; die so herbeigeführten Kursveränderungen sind von kurzer Dauer. Die Reaktion, oft eine recht schmerzliche, muß folgen, und die Kurse erreichen dann wieder ihre natürliche Höhe, sagen wir den inneren Wert der Papiere, um den der Kurs doch immer schwankt. Falls die Listen, mit denen Kurshebung oder -senkung erreicht werden, nicht die Gesetze verletzen, kann gegen sie nicht eingeschritten werden. Freilich werden meist unlautere und ungesetzliche Mittel angewandt, wie Verbreitung falscher Gerüchte und dergl., aber es muß dies nicht notwendig der Fall sein. Sicher ist das Verlangen, die Kurse nach Belieben zu ändern, untrennbar mit der Spekulation verbunden. Das Interesse an den Kursschwankungen ist der Spekulation angeboren und kann nicht von ihr gelöst werden. Wir müssen anerkennen, daß der Autor des „loosen handel van de Actionisten“ einen der wundesten Punkte getroffen hat; wie es scheint, war er der erste, der, wenn auch noch unklar, diese Gefahr der Spekulation erkannt hat, auf die später und heute noch immer wieder hingewiesen wurde und wird, ohne daß sie, will man nicht den Versuch machen, und hat man nicht die Absicht, jegliche Spekulation zu unterbinden, jemals beseitigt werden kann.

Die Ansichten Muys van Holys, eines der erbittertsten Feinde der Spekulation, besitzen eine besondere Note. Er klagt nicht nur an, sondern schlägt ein ganz modern anmutendes Mittel vor, um die Spekulation einzudämmen. Es ist die Besteuerung der Aktienumsätze. Seine Gedanken sind in folgenden Schriften niedergelegt: „Middelen en motiven one het kopen en verkopen van Oost- en West-Indische actien, die niet getransporteert werden, mitsgaders ook die de verkoper tendage van den verkoop niet in eigendom heeft, als meede optie partyen der actien, de beswaren met een Impost, den behoeve van het gemeene Land en de stad Amstendam (1687)“ und „Oplossung van de difficulteiten die by eenige gemaakt werden tegens sekere Memorie behelsinde „Middelen en motiven“ enz., (1687).“ Aus beiden Schriften die großes Aufsehen erregten, gibt uns Ehrenberg (71), Auszüge:

„Der Aktienhandel sei höchst verderblich, und zwar erstlich, weil er von vielen Leuten betrieben werde, welche garnicht bei der Co. interessiert seien. Diese Leute operierten à la baisse mit großen Summen und schädigten den Kredit der Gesellschaft durch Verbreitung ungünstiger Gerüchte. Sie forschten die tiefsten Staats- und Geschäftsgeheimnisse aus, scheuten sich nicht, die Regierung anzugreifen, und das Volk unzufrieden zu machen, nur um desto mehr zu verdienen. Ferner sei es offenbar für Aktienhändler, welche sich unausgesetzt mit den Ursachen der Kursschwankungen, d. h. mit den Verhältnissen des Staates, der Compagnie und mit der allgemeinen Geschäftslage beschäftigen müßten, ganz unmöglich, daneben noch ein anderes Gewerbe zu treiben. Deshalb werde der Warenhandel und die Industrie vernachlässigt, wovon doch Staat und Volk sich erhalten

müßten, während alles der unproduktiven Aktienspekulation zuströme. Außerdem biete diese dem Auslande Gelegenheit, die Geheimnisse der Generalstaaten und der O.I.C. auszuspüren. Witwen, Waisen und Stiftungen würden durch die Baissespekulation geschädigt. Was könne zur Abhülfe dieser schweren Uebel geschehen?

Die Generalstaaten hätten die Baissespekulation verboten; aber das hätte nur den unglücklichen Spekulanten erleichtert, „falsche Spieler“ zu werden; die Spekulation selbst habe immer mehr zugenommen. Er schlage deshalb vor, jene Placcate — die Verbote der Blankoverkäufe waren in den Jahren 1630, 1636 und 1677 wiederholt worden — zu widerrufen und statt dessen den Aktienhandel zu besteuern.

Zu diesem Zwecke empfehle er, einen Registerzwang für alle Aktiengeschäfte einzuführen; es sollen „alle contracten von actien in de voorsz. Co., 'tzy contant of op tyd, vaste en optie partijen, in den lande van Holland en West-Vriesland na dezen gesloten werdende, schriftelyk uitgesteuten mit den name der Contrahenten binnen 3 dagen, ter kamere, die mende „Redres-Kamer“ zonde kunnen noemen, moesten geregistreet werden. op pene dat die gene die dezelve registratie van zyne zyde zonde hebben nagelaten, zig met het contract niet zal mogen behelpen.“ (Nichtregistrierte Geschäfte sind mithin rechtsungültig.)

Die Steuer solle betragen 6 fl. von jeder Partei Aktien von 500 Pf. vlam. der Ost-Ind. und 1000 Pf. der W.I.C. Bei Prämienengeschäften, welche Fallstricke und Köder seien, um viele unbemittelte Leute „in deze ruineuse negotie te engageren,“ solle der Prämiengeber $\frac{1}{10}$ der Prämie als Steuer bezahlen.

Kommen die Parteien überein, den Kontrakt nicht registrieren zu lassen, so darf der Käufer 10 Jahre lang vom Verkäufer dasjenige fordern, was die Aktien am Tage dieser Forderung weniger wert sind, als der Kaufpreis betragen hat. Ein entsprechendes Recht soll der Verkäufer gegenüber dem Käufer erhalten. Außerdem werden hohe Strafen vorgesehen, und es soll sogar gegenüber den Kontrahenten der Zeugniszwang zulässig sein.

Mündliche oder schriftliche Prolongationen von Aktiengeschäften sollten als neue Geschäfte, Wetten auf den Preisgang der Aktien wie nichtregistrierte Kontrakte behandelt werden. Er erwartet von der Durchführung seines Vorschlages nicht allein reiche Einnahmen für den Staat, sondern auch die Verringerung der unsoliden Geschäfte, ferner das Aufhören aller Streitigkeiten, wie sie jetzt durch den mündlichen Abschluß von Börsengeschäften so oft entstehen. Endlich und vor allem werden nicht mehr gewinnsüchtige Menschen die Gesetze des Landes (die Verbote der Blankoverkäufe) benutzen, um unter deren Sanktionen zu stehen!“

Van Holys Ausführungen zerfallen in zwei ganz verschiedene Gruppen. Die erste Gruppe enthält seine Argumente gegen die Spekulation, die zweite seinen Vorschlag zu ihrer Bekämpfung und

die Mittel, diese Bekämpfung durchzuführen. Die erste die für uns wichtigere Gruppe. Gleich das erste Argument ist wichtig. „Am Aktienhandel beteiligen sich viele Personen, die garnicht Anteil an der Gesellschaft nehmen.“ Freilich heißt es: am Aktienhandel, indes ist damit die Spekulation gemeint, wie aus dem nächsten Satz ohne weiteres ersichtlich. Ist denn Aktienhandel und Spekulation dasselbe? Nein! Hier bereits zeigt sich die Unkenntnis van Holys vom Wesen der Spekulation. Aktienhandel ist Effektivhandel mit Aktien, Effektivspekulation ist Differenzgeschäft mit Effekten. Die Spekulation interessieren nur die Preise, nicht die Effekten an sich. Die Preisdifferenzen zu gewinnen, ist ihr Ziel; die Differenzabrechnung die natürliche Konsequenz. Sie will doch garnicht die Effekten besitzen, um von ihnen Zinsen zu ziehen. Deshalb liegt es geradezu im ganz eigentlichen Kern des Wesens der Spekulation, Effekten (bzw. Waren) zu kaufen und zu verkaufen, während sie garnicht an den betreffenden Gesellschaften beteiligt ist, noch es zu werden beabsichtigt; wenn das natürlich auch hier und da einmal, meist notgedrungen, weil z. B. alle Termingeschäfte untersagt sind, der Fall sein kann.¹⁾ Wenn also van Holy der Spekulation zum Vorwurf macht, daß so viele (Spekulanten), die keinen Anteil an der Gesellschaft hätten, sich am „Handel“ mit ihnen beteiligt, so trifft er die Spekulation nicht. Am Effektivhandel können sich nur die beteiligen, die Aktionäre sind oder es werden wollen. Ist aber Handel gleich Spekulation gemeint, müssen wir van Holy sagen, daß er garnicht wisse, was Spekulation ist, nämlich die Tätigkeit, Zeitgeschäfte abzuschließen, um aus den (etwaigen) Preisdifferenzen Gewinne zu ziehen.²⁾

Der zweite Satz zeigt, daß seine Vorwürfe nur der Baissespekulation gelten, das allgemein Uebliche. Das Verbreiten ungünstiger falscher Gerüchte muß, soweit möglich, unterdrückt werden. Dann kommt ein merkwürdiges Argument: „Die Spekulanten erforschten Staats- und Geschäftsgeheimnisse.“ Dieser Vorwurf ist damals auch von Engländern recht häufig erhoben worden und vermutlich nicht von van Holy als dem ersten. Es ist nicht abzustreiten, daß ein Körnchen

¹⁾ Das heißt nicht, daß Terminkäufer (Verkäufer) nicht wirtschaftlich an den Gesellschaften interessiert sind; Gedeihen oder Verfall der Gesellschaften bestimmen ja in hohem Maße den Kurs der betreffenden Aktien. Aber von einer wirtschaftlichen Beteiligung kann nur soweit die Rede sein, als den Kurs beeinflussende Momente vom Spekulanten beachtet werden müssen.

²⁾ Wir wissen sehr wohl, daß der Begriff der Spekulation sehr viel weiter gefaßt werden kann. Jede Kapitalanlage ist „Spekulation“. Für unsere Arbeit ist der Begriff mit voller Absicht im wesentlichen auf die Differenzspekulation beschränkt worden.

Wahrheit in dieser Ansicht liegt, und insbesondere das Verraten von Staatsgeheimnissen wird oft getadelt. Die Diplomatie war damals in noch weit höherem Grade als heute das Monopol einer kleinen Schicht, und sie wurde möglichst unter Ausschluß der Öffentlichkeit betrieben.

Von hohem Interesse ist seine Klage, daß die „unproduktive“ Spekulation ihre Anhänger (die Spekulanten) so sehr beschäftige, daß sie sich keinem anderen produktiven Berufe mehr widmen können. Ist das überhaupt ein Vorwurf? Was ist denn produktiv? Darüber gehen noch heute die Meinungen weit auseinander. Obwohl wir sehr gut wissen, daß die Definition von Oppenheimer (71 a) nicht die landläufige Meinung ist, halten wir sie für richtig. Er setzt produzieren gleich zu Markte bringen. Diese Definition ist umfassend. Danach ist nicht nur die Urproduktion und die Industrie produktiv, sondern ebenso der Händler; er bringt Güter zu Markte, oder der Lehrer, er bringt Dienste zu Markte. Jeder, der Güter oder Dienste, in welcher Form es auch sei, zu Markte bringt, d. h. um irgend eine Nachfrage gegen Entgelt zu befriedigen, ist produktiv. Ganz gewiß ist es auch der Spekulant, der wichtige volkswirtschaftliche Funktionen ausübt, nach denen eine Nachfrage besteht. Denken wir z. B. an einen Spekulanten, der dem Landwirte sein Getreide für die Erntezeit (also auf *Zeit*), zum festen Preise abkauft und es, sagen wir an Mühlen, auf *Zeit* verkauft. Er übernimmt das Risiko der Preisschwankung, und dieser Dienst wird nachgefragt und vergütet. Für die Effektenspekulation lassen sich ähnliche Beispiele leicht konstruieren. Freilich wollen wir gern zugeben, daß möglicherweise einmal der Spekulantenkreis unnatürlich groß ist. Die Tendenz dazu war zu van Holys Zeit gewiß vorhanden; aber die Konkurrenz würde die Gewinne dann solange mindern, bis der Kreis wieder seine natürliche Größe erreicht. Selbstredend können wir nur die Berufsspekulation als produktiv bezeichnen. Der Schwarm des Publikums, das auf gut Glück, wie am Spieltisch, setzt, einmal verliert und einmal gewinnt, ist nicht produktiv als Spekulation. Ja, ich gehe so weit, zu behaupten, daß ein großer Teil des „Publikums“ dem reinen, nackten Spiel huldigt. Aber van Holy meint diese Gruppe „Spekulanten“ nicht, spricht er doch selbst davon, daß sie sich mit den Verhältnissen des Staates, der Compagnie u. s. w. beschäftigen müssen. Die Berufsspekulation ist gemeint und ihre Spezialisierung von anderen Berufen ist erforderlich. Van Holy klagt mit Unrecht über sie.

Sein Vorschlag, die Spekulationsgeschäfte zu besteuern, um sie zu unterdrücken, oder doch wenigstens einzudämmen, ist dagegen wohl durchdacht. Er hat Recht: Verbote der Blankoverkäufe nützen nichts, sondern wirken nur schädlich. Anders ist es mit der Besteuerung; allerdings können effektive Geschäfte nicht von den rein spekulativen unterschieden werden, ein wichtiges Moment. Auch ist zu berücksichtigen, daß in stürmischen Spekulationsperioden die Steuern wegen

der großen Kursschwankungen nicht ins Gewicht fallen, wie wir in der Haussekonjunktur in einigen Nachkriegsmonaten haben beobachten können. Trotzdem erscheint der Vorschlag der Besteuerung, falls man die Absicht hat, die Spekulation zu bekämpfen, noch als einer der wenigen, die ihr Ziel in beträchtlichem Maße erreicht haben. Es ist ja ganz zweifellos, daß viele Spekulationsgeschäfte dadurch ganz unterbunden werden; auch beträchtlich geschmälerete Gewinne werden vielfach vom Eingehen der Spekulations-Transaktionen fernhalten. Die Mittel, die Besteuerung durchzuführen, gibt van Holy genau an. Das wichtigste ist der Registerzwang. Dieser Zwang ist lästig und schwer tragbar; Schlußnotenzwang mit Stempelpapier oder Stempelmarken ist einfacher und viel eher durchführbar.

Merkwürdig ist seine Beurteilung der Prämien-geschäfte, die er ganz besonders angreift. Vega lobt gerade sie und heute werden sie mit Recht als die solidesten Geschäfte betrachtet. Freilich scheint er an die Lage des Stillhalters gedacht zu haben, die gewiß manchmal gefährlich sein kann.

Selbstverständlich dringt er darauf, nun die Verbote der Blankoverkäufe aufzuheben.

Er hegt hochgespannte Erwartungen von der Durchführung seiner Vorschläge. Er erwähnt u. a. das Aufhören aller Streitigkeiten, die durch mündlichen Geschäftsabschluß entstehen. Diesem Mangel könnte man einfach durch Schlußnotenzwang ohne Besteuerung abhelfen. Immerhin hat van Holy nicht Unrecht.

Seine Ausführungen fanden viele Gegner. Einiges aus der Schrift (72) „De Actionisten voor en tegengesproken. Consideration tot wederlegginge van de vorstellingen door de Heer Nic. Muys van Holy opgesteld in syne Memorie, om de Negotie van Oost- en West-Indische Actien de beswaeren met een Impost, ende in zyn nader geschrift van oplosunge van de difficulteiten enz.“ (1688) wollen wir wiedergeben. „Wenn Herr Nicolas Muys von Holy vom Handel, dem Grundpfeiler unseres Wohlstandes so viel verstünde, wie vom Corpus Juris, so hätte er nicht vorgeschlagen, eine neue Abgabe einzuführen zu den vielen, die jetzt schon den Handel beeinträchtigen. Der Aktienhandel ermöglichte es vielen, sich an den Gewinnen der O.I.C. zu beteiligen; deren Aktien sind seit 1672 von 300 auf 525 % gestiegen, wodurch Witwen und Waisen viel Geld verdient haben. Muys van Holy hat, wie ein bekannter Makler aus seinem Munde auf dem „Dam“ (dem Platze vor der Amsterdamer Börse) gehört hat, seinen Vorschlag nur veröffentlicht, um den Aktienkurs zu werfen und hierdurch zu verdienen“

„Ferner heißt es, der Aktienhandel sei nicht schädlicher, als jeder andere Aktienzweig, er nehme zu, weil der Warenhandel in Verfall gerate, nicht umgekehrt. Wie dürfe ein Amsterdamer Bürger ein solches Steuerprojekt aushecken, das vorzugsweise die Amsterdamer

belasten werde! Die Registerpflicht würde alle Geschäftsgeheimnisse offenbar machen. Der Zeugniszwang, den man den Parteien auferlegen wolle, widerspräche dem Rechte. Die Prämienengeschäfte seien nichts anderes, wie eine Versicherung des Risikos u. s. w. . . .“

Aus dieser Entgegnung sind einige Argumente hervorzuheben. Gut und einwandfrei ist der Hinweis darauf, daß der Aktienhandel die Teilnahme vieler Personen an dem Gewinne der Co. ermögliche; sagen wir besser, in hohem Grade erleichtere. Der regelmäßige Handel in Aktien schafft die Möglichkeit, sich jederzeit seines Effektenbesitzes zu entledigen; der Besitz kann leicht flüssig gemacht werden, da die leistungsfähige Börse jederzeit imstande und auch meist willens ist, angebotene Papiere aufzunehmen. Weiter wird bemerkt, daß die Spekulation doch auch beträchtliche Kurssteigerungen hervorgerufen habe. Van Holy gegenüber, der immer nur von der Baissespekulation spricht, ist es richtig, die Wirkungen der Haussespekulation zu zeigen. Wenn die Baissespekulation, wie van Holy sagte, den Kredit der Gesellschaft schädigte, dann muß die Haussespekulation den Kredit heben. Unmöglich kann es aber eine dauernd einseitige Spekulation geben; der Schluß, daß, wenn die Haussespekulation wegen ihrer Nützlichkeit nicht unterbunden werden solle, muß auch die Baissespekulation gestattet und möglich sein, ist unabweisbar. Schließlich hat van Holys Gegner den Versicherungscharakter des Prämiengeschäfts erkannt.

Trotz der vielen Anfeindungen des Besteuerungsvorschlages — der Streit zog sich fast zwei Jahre hindurch weiter — wurde im Jahre 1689 (am 31. Januar) die Besteuerung vom Amsterdamer Magistrat eingeführt. Die Steuer betrug bei den Geschäften in Ostindischen $\frac{1}{2}$ pro Mille und in westindischen Aktien $\frac{1}{4}$ pro Mille, zu bezahlen von beiden Parteien; der Schlußnotenzwang wurde eingeführt, von der Registerpflicht, wie zu erwarten, abgesehen. Inwieweit Prolongationen besteuert wurden, ist nicht bekannt; für Prämienengeschäfte bestand zunächst dieselbe Gebühr wie bei festen Zeitgeschäften. Kassageschäfte wurden ebenso wie Zeitgeschäfte besteuert. Zur Erleichterung des Verkehrs wurden die Courtage-Sätze erheblich ermäßigt auf 1 pro Mille in ostindischen und $\frac{1}{2}$ pro Mille in westindischen Aktien. Trotzdem wurden allenthalben Klagen über die Steuerlast laut und hatten eine Ermäßigung der Sätze (17. 5. 1689) zur Folge; die Steuer betrug nun $\frac{1}{3}$ pro Mille bei ostindischen und $\frac{1}{6}$ pro Mille bei westindischen Aktien. Kassageschäfte wurden von der Steuer befreit. Bei Prämienengeschäften war sie besonders gering. Die Courtagesätze wurden wieder auf die alte Höhe gebracht.

1688 erschien das Werk de la Vegas. Wie er selbst sagt, hat er nur die Absicht, den Aktienhandel unparteiisch darzustellen (73): „Ich habe versprochen, einen wahrheitsgetreuen Bericht zu geben. Ich vermute nicht, sondern berichte nur, oder, um es besser zu sagen, ich schieße in die Luft, denn da man nicht die Angriffe gegen einzelne

Personen richten kann, so trifft der Pfeil nur ins Weiße.“ Er bewundert das ganze Getriebe des Börsenhandels an vielen Stellen. Eine ausgesprochen der Spekulation freundliche oder feindliche Haltung nimmt er nicht ein. Allerdings fühlt er sich mehr zu den Haussiers hingezogen und nennt einige Tricks des Baissekonsortiums „eine teuflische List“. Nirgends spricht er jedoch davon, daß man etwa die Baisse Spekulation unterdrücken müsse. Tatsächlich sind seine Ausführungen objektiv. Wir verdanken ihm gute rechtliche Darstellungen über den *Differenzeinwand*. Häufig wird von der Verordnung Friedrichs gesprochen, welche bestimmt (74), „daß bei Blankoverkäufen von Aktien der Verkäufer der Gefahr ausgesetzt sein sollte, (weil er etwas verkaufte, das er nicht besaß), daß der Käufer die Stücke zum bestimmten Termine nicht abnahm.“ Es muß sich nach Pringsheim um das schon erwähnte Plakat vom 20. Mai 1624 oder um eine seiner Erneuerungen vom 1. Oktober 1630 oder vom 27. Mai 1636 handeln. 1624 hat Friedrich Heinrich noch nicht regiert, so daß dieses Plakat nicht in Frage kommen kann. Alle diese Verordnungen sind gegen die Blankoverkäufe in westindischen Aktien gerichtet; nur in westindischen Aktien, und dies wird darin seinen Grund haben, daß damals in den Aktien der O.I.C., die sich in raschem Aufstieg befand, garnicht oder doch nur vereinzelt à la Baisse spekuliert wurde. Der Verkäufer mußte bei Uebertretungen $\frac{1}{4}$ des vereinbarten Preises bezahlen. In den erwähnten Plakaten steht nichts davon, daß die verbotenen Verkäufe anfechtbar seien. Das kann man als einfache Folge des Gesetzes auffassen. So kam es denn, daß tatsächlich unter Berufung auf diese Gesetze die Zahlung der Differenzen verweigert wurde. Nicht unbestritten war indes, ob sich auch der Verkäufer auf den Differenzeinwand berufen konnte. Ganz verschieden waren nach Vega die Anschauungen darüber, ob die Verordnung auch für Prämiengeschäfte gelte oder nicht. Seine rein juristischen Ausführungen wollen wir übergehen.

Aus dem 17. Jahrhundert sind uns keine weiteren Äußerungen über die Spekulation und den Aktienhandel erhalten. Am 22. Oktober 1693 erfolgte ein Verbot sämtlicher Prämiengeschäfte. Wir können annehmen, daß ihnen die öffentliche Meinung nicht günstig gesinnt war, was die Ausführungen van Holys bestätigen. Das Verbot ist vermutlich nicht beachtet worden. Seine Aufhebung erfolgte schon nach knapp 10 Jahren am 25. Mai 1703.

Schriften über die Spekulation stammen dann erst wieder aus der unruhigen Spekulationszeit vom Jahre 1720. Sie weisen keine neuen Gedanken über die Spekulation auf. Das Buch Ricards: „Le Négoce d'Amsterdam“ (1722) hat uns viele wertvolle Tatsachen über die Technik der Spekulation erhalten, die wir bereits verwandt haben. Er scheint ihr objektiv gegenüberzustehen und nimmt sie einfach als etwas Gegebenes hin. Theoretische Ausführungen über ihr Wesen zu machen, liegt ihm fern.

Erst in dem Werke Pintos „Traité de la circulation et du crédit“ (1771) finden wir einen großen Fortschritt gegenüber allen früheren Anschauungen über die Spekulation. Er ist der Erste, der die Aufgaben der Spekulation zum großen Teile erkennt und ihre Vorzüge in lebhaften Farben schildert. Seine Ausführungen sind wichtig genug, um hier wiedergegeben zu werden. Er faßt sie in folgende Sätze zusammen (75):

1. „Die Leichtigkeit, seine Fonds auf Zeit zu verkaufen, Prämien zu geben und zu nehmen, auf die Fonds, veranlaßt zunächst viele Leute, ihr Geld darin anzulegen, was sie ohne diese Vorteile nicht getan hätten.“ Es ist dasselbe Argument, das der Gegner van Holys schon 1688 vorbrachte. Und eng verbunden damit:

2. „Es gibt eine große Zahl wohlhabender Leute, sowohl in England als in Holland, die ihr Geld nicht definitiv in den neuen Fonds anlegen wollen, um, im Kriegsfall keine Gefahr zu laufen. Was tun sie nun? Sie kaufen 10, 15 oder 20 000 Pf. in den Annuitäten, die sie den Spekulanten auf Zeit verkaufen, woraus sie große Zinsen für ihr Geld ziehen, ohne den Schwankungen unterworfen zu sein, die der Agioteur auf seine Rechnung nimmt; diese Geschäfte werden jahrelang fortgesetzt und gehen in die Millionen. Es ist die Gunst dieser Praxis, die die englische Regierung in den Stand gesetzt hat, so große Anleihen aufzunehmen, die ohne das Aktienspiel und die genialen Mittel, die von den Spekulanten erfunden wurden, ganz und gar unmöglich gewesen wären. Derart, daß die Regierung Englands durch dieses Spiel nicht nur das Geld derer, die ihre Fonds wünschten, erhielt, sondern auch das derer, die sie nicht wollten.“

Klarer und treffender kann die marktbildende Kraft der Spekulation nicht dargestellt werden. In begeisterten Worten wird die Spekulation ob dieser Eigenschaft gepriesen. Ganz wundervoll ist auch der Vergleich (76) der Spieler, mit dem Hebel, der die Maschine in Gang setzt, den Pinto an einer anderen Stelle ausspricht und weiter (77):

„. . . Die Zirkulation, die das Spiel mit sich bringt, ist verschwenderisch; man kann sich nicht vorstellen, wieviel sie die Mittel erleichtert, sich jeden Augenblick und zu jeder Stunde der Fonds zu entledigen und auch bei beträchtlichen Summen. Dank dieser Leichtigkeit, die die Einzelnen haben, sich ihrer Fonds zu entledigen, hat England so enorme Anleihen aufnehmen können.“

Pinto ist nicht nur begeisterter Anhänger der Spekulation, sondern auch Freund des Kredits, vornehmlich des Staatskredits und der Staatsanleihen. Das eine hängt mit dem anderen eng zusammen. Seine Beispiele beziehen sich immer auf Staatsanleihen, Annuitäten, denen erst die Spekulation ihren Markt schuf.

Auch die Bedeutungen der einzelnen Geschäftsformen hat Pinto wohl erfaßt. Die Uebernahme der Preisschwankungen durch die Spekulation erfolgt durch Zeitkäufe und Zeitverkäufe. Daß die richtig kalkulierende Spekulation die Preisschwankungen mindert, indem sie Güter in der Zeit richtig verteilt, hat Pinto allerdings noch nicht ausgesprochen,

obwohl auch diese Erkenntnis manchmal anklingt. Den Charakter des Prämiengeschäftes, die Versicherung bei Rückprämien hat er erkannt, wie wir schon oben hervorhoben. Auch die Reportgeschäfte tadelt er nicht, wie dies sein Zeitgenosse, Oudermeulen tat.

Oudermeulen scheint überhaupt dem Aktienhandel ziemlich feindlich gegenüberstanden zu haben. Zu den Erkenntnissen Pintos hat er sich nicht durchgerungen. Auch in der angesehenen, Zeitschrift „De Koopmann“, der wir viele wertvolle Aufschlüsse über den Aktienhandel verdanken, ist sein Wesen nicht voll erfaßt worden, und die Autoren der Aufsätze waren von der Einsicht Pintos weit entfernt. So heißt es z. B. einmal über das Prämiengeschäft (78): „Sicherlich steht das Prämiengeschäft bei allen rechtschaffenen Kaufleuten in geringer Achtung und ist rein spekulativer Art.“ Schon dieser letzte Zusatz läßt deutlich die Abneigung gegen spekulative Geschäfte erkennen.

Der letzte bedeutende holländische Autor, der der Spekulation ausführliche, und gut durchdachte Gedanken widmet, ist Luzak, dessen wertvolles Werk „Betrachtung über den Ursprung des Handels und der Macht der Holländer“ im Original im Jahre 1782 erschien und 1788 in deutscher Ausgabe in Greifswald herauskam. (Diese Uebersetzung ist hier benutzt worden.) Luzak hat die marktbildende Funktion der Spekulation erkannt. Er sagt (79): „Dieser Handlungszeit (der Aktienhandel), welcher eine große Menge Menschen in Bewegung setzt und einen ziemlich ausgebreiteten Nutzen bringt, da er an der einen Seite Summen Geldes in Umlauf bringt, welche sonst ein totes Kapital für das Publikum, sein würden, und an der anderen Seite Leute an der Handlung teilnehmen läßt, welche sonst nur müßige Zuschauer bei derselben sein würden“ Er hat aber auch klar die Möglichkeit erkannt, daß dieser Aktienhandel und die Spekulation leicht ausarten können, und so sagt er weiter „ hat gleichwohl durch den Mißbrauch, den man von dem allgemeinen Kredit gemacht hat, einen gewaltigen Stoß bekommen“. Darüber führt er dann einige Stellen aus einer Monatsschrift (80) an, die wir auch wiedergeben wollen:

„Solange die Aktien ein Gegenstand des wirklichen Handels waren, war nichts dagegen zu erinnern, daß wohlhabende Leute, oder auch Kaufleute, die imstande waren, ihre Handlung, gut zu machen, teil daran nahmen; allein es ist kein wirklicher Handel mit Effekten geblieben. Nachdem die Gierigkeit von allerlei Art Menschen, welche sich einbildeten, einen Weg, um schnell reich zu werden und zu einem großen Glücke zu gelangen, gefunden zu haben, rege gemacht worden, ist der Aktienhandel eine Quelle des allgemeinen Verderbens, sowohl für die Handlung selbst, als für die Eingesessenen geworden. Man hat ein Wettspiel daraus gemacht; allerlei Leute haben sich mit diesem Spiele abgegeben, und selbst wohlhabende und reiche Leute, welches unbegreiflich ist, und die überdies in Ehre und Ansehen lebten, waren so verblendet, daß sie alles aufs Spiel setzten und Gefahr liefen, ins äußerste Elend zu geraten, und selbst ihre Ehrenämter zu verlieren,

wozu sie blos durch die wahnsinnige Hoffnung verführt wurden, Schätze zusammenzuhäufen, . . . “ und später „ . . . man erdichtet gute oder böse Nachrichten, man bestätigt die, die herumlaufen oder widerspricht ihnen; schließlich werden die Verbote der Blankoverkäufe gelobt und gesagt: „Leute von Ehre glauben nicht durch dieses Gesetz von ihren Verbindlichkeiten losgesprochen zu sein; aber es muß die Wirkung haben und hat sie in der Tat, daß es diese Operationen seltener macht.“

Halten wir inne. In diesen letzten Zeilen sehen wir die heftigsten Angriffe gegen die Spekulation; „man hat eine Wette daraus gemacht.“ Das ist der Kern der Angriffe. Wie steht es damit?

Die reine Spekulation betätigt sich nur oder doch vorzugsweise, (falls nicht, wie seit 1914 (Deutschland) alle Zeitgeschäfte verboten sind) in Differenzgeschäften. Die Verträge gleichen daher äußerlich Wetten auf den Preisgang. Sind sie es auch ihrem inneren Wesen nach? Wir möchten sagen, wenn diese „Wetten“ auf Grund eines sachgemäßen Urteils über die zukünftige Preisgestaltung abgeschlossen werden, sind es volkswirtschaftlich nützliche Wetten, ist es die die Preisschwankungen mildernde, echte Spekulation, die von dem Vorwurf, sie sei ein Spiel, ein tadelnswertes Glücksspiel, freigesprochen werden muß. Aber wir geben wohl zu, daß sich oft unkundige Personen an der Spekulation beteiligen, und diese Beteiligung, das ist eine nicht zu beseitigende Tatsache, ist zum dauernden Bestand der berufsmäßigen Börsenspekulation erforderlich (81) „die Mitglieder der Börsenspekulation sind etwa gleich vorsichtig und unterrichtet; ihre Aussichten auf Gewinn und Verlust aus Preisdifferenzen wären gleich verteilt, und daher könnte im Durchschnitt Gewinn nicht erzielt werden, wenn nicht ein nicht oder doch später oder doch weniger, gut unterrichtetes spekulierendes Privatpublikum vorhanden wäre und sich immer wieder — aus der spiel lustigen Menge — ergänzte und erneuerte.“ Die Verbreitung der Spielsucht muß daher zum großen Teil der Börsenspekulation zur Last gelegt werden.

Wieder wird die Verbreitung falscher Gerüchte an den Pranger gestellt, mit Recht. Die Verbote der Blankoverkäufe werden gerühmt; sie sind zweifellos unzweckmäßig.

Luzak führt dann die Ansicht des uns nicht bekannten Verfassers der philosophischen und politischen Geschichte der europäischen Handlung an (82). Er steht insbesondere den Aktienbeleihungen feindlich gegenüber. Er zeigt, welche große Macht die Spekulanten durch sie erst erhielten, wie sie bereits „Corner“ (Schwänze) bildeten und durch eine künstlich bewirkte Leere im Markte die Kurse in die Höhe zu treiben versuchen, was auch gelingt. Dann sagt er:

„Diese Bequemlichkeit, durch Belehnung der Effekten bares Geld zu bekommen, hat den Aktionisten ein Mittel verschafft, einen sehr hohen Flug zu nehmen, aber auch ihre wächsernen Flügel schmelzen zu sehen, und aus einer großen Höhe sehr tief herunter zu stürzen . . .“

Der Autor hat, wie wir sehen, die Wirkung der Beleihungen erfaßt. Die Beleihungen vertraten damals, wenigstens vorherrschend die Report- und Deportgeschäfte. Die Möglichkeit, Spekulationsgeschäfte schieben zu können, bildet das Rückgrat der Spekulation; ohne diese Möglichkeit wäre ihre (der Spekulation) Behauptung nur schwer, man kann sagen, garnicht möglich. Die Bekämpfung der Beleihungen, heute der echten Prolongationen, trifft die Spekulation überhaupt und will sie vernichten.

Betrachten wir zusammenfassend noch einmal die Gedanken über die Spekulation, so müssen wir feststellen, daß sie und zwar besonders die Baissespekulation, überwiegend bekämpft wurde. Eine Reihe von Argumenten, gilt heute noch, weil sie im Wesen der Spekulation begründet sind, so ihr Interesse an Kursschwankungen und die Verleitung Außenstehender zum Börsenspiel. Einige Autoren griffen nur bestimmte Geschäftsformen an, das Prämien- das Reportgeschäft; diese Bekämpfungsweise ist, mit Recht überholt. Man kann ein Urteil über die Spekulation nur im Ganzen geben. Pinto ist der einzige, der bereits fast alle Vorzüge der Spekulation erkannt hat. Er war seinem Zeitalter weit voraus. Unzweifelhaft war die marktbildende Kraft der Spekulation im 17. und 18. Jahrhundert der eine große Vorteil, den sie der holländischen Volkswirtschaft leistete.

England (London)

Einleitung.

Nach der englischen Revolution vom Jahre 1688 entwickelte sich in England ein, regelmäßiger Fondsverkehr spekulativen Gepräges und mit weit entwickelter Technik. Bevor wir nun zur Darstellung der Effektenspekulation übergehen, wollen wir eine kurze Uebersicht über das diesem Teile der Arbeit zu Grunde liegende Material, geben; selbstverständlich berücksichtigen wir an dieser Stelle nur die wertvollsten und aufschlußreichsten Werke.

Aus der Frühzeit des Fondsverkehrs besitzen wir eine ausgezeichnete Handelszeitschrift, die ein gewisser Houghton in den Jahren 1692. bis 1701 wöchentlich erscheinen ließ. Neben vielen Agrar-, Handels- und Industriefragen sind einzelne Aufsätze dem Fondsverkehr gewidmet. Das Original enthält neben diesen Aufsätzen noch Kurszettel, Preislisten und dergleichen. Diese Beilagen fehlen leider in der von Bradley im Jahre 1727 veranstalteten Neuausgabe der Gesamtzeitschrift, die wir, da es nicht möglich war, das Original zu erhalten, benutzen mußten. Aber auch die Aufsätze enthalten viel wertvolles Material. Die Ausführungen Houghtons sind objektiv gehalten und durchaus zuverlässig.

Aus dem 17. Jahrhundert gibt es keine weiteren Schriften, die uns über Fondsverkehr und Spekulation Auskunft geben. Erhalten ist uns eine Schrift, Defoes aus dem Jahre 1719 „Proving that scandalous trade, as it is now carried on, to be knavish in its private practice, and treason in its public“. Dieser Aufsatz Defoes, eines der besten Kenner der damaligen, Wirtschaft, ist für die Kenntnis der Spekulation sehr wertvoll. Neben guter Darstellung der Börsentechnik gibt er uns eigene Gedanken über die Spekulation, die heute noch von Interesse sind.

Ganz besonders aufschlußreich über das gesamte Börsenwesen und die Spekulation ist das Buch von Thomas Mortimer „Every man his own broker“, das eine vollständige Darstellung des Fondsverkehrs enthält. Das Buch, erschien in zahlreichen Auflagen, zuerst 1762 und wurde nach Angabe des Verfassers in die verschiedensten Sprachen übersetzt, auch ins Deutsche. Die deutsche Uebersetzung ließ sich indessen nicht auf-treiben. Unseren Ausführungen liegt die 13. Auflage vom Jahre 1802 zu Grunde. Es wäre interessant gewesen, etwaige Aenderungen in den verschiedenen Auflagen zu verfolgen, um so Aufschlüsse über die Entwicklung der Technik der Spekulation zu erhalten. Das erwies sich indes, da in Deutschland nur wenige Auflagen vorhanden sind, als nicht möglich.

Das „Universal dictionary of commerce“ (Postlethwayt), dessen dritte Auflage vom Jahre 1766 (London) uns vorlag, bringt in einzelnen Aufsätzen mancherlei Wertvolles über die Börsenspekulation. Postlethwayt wird von Sombart als durchaus zuverlässig bezeichnet. Seine Ausführungen sind rein wissenschaftlich gehalten und zeigen tiefe Kenntnisse der verschiedensten wirtschaftlichen Probleme.

Aus dem 18. Jahrhundert sind nur noch zwei wertvolle Werke zu erwähnen. Pintos „Traité“ (1771) wurde bereits erwähnt; dieses Buch behandelt die Spekulation zu Amsterdam und London. Wir wollen noch hervorheben Andersons „Vollständige Geschichte des Handels“, die in den Jahren 1773 bis 1779, in deutscher Uebersetzung in Riga erschien. Diese Ausgabe wurde hier herangezogen. Andersons großes Werk kann wegen der vielen wörtlichen Wiedergaben von Erlassen und Dekreten, Oktrois und dergl. und wegen der absoluten Zuverlässigkeit als Quellenwerk ersten Ranges bezeichnet werden. Besonders wertvoll und vollständig ist seine Darstellung des Südseeschwindels (1720). Ueber die Technik der Spekulation unterrichtet er wenig. Dies sind alle wichtigen Schriften des 17. und 18. Jahrhunderts, die für uns in Betracht kamen.

Von neueren Werken müssen wir besonders hervorheben die Werke von John Francis „Chronicles and Characters of the Stock Exchange“ (London 1849) und von Charles Duguid „The Story of the Stock Exchange“ (London 1901). Francis, nicht immer ganz zuverlässig, ist ein amüsanter Plauderer, der immerhin viel Wissenschaftliches gibt und keinesfalls übergangen werden darf. Duguids Darstellung der Entwicklung der Londoner Börse ist ganz ausgezeichnet und unterrichtet besonders gut über die ältere Zeit.

Selbstverständlich ist auch hier Ehrenberg zu erwähnen, aber er gibt vom 17. und 18. Jahrhundert nur Skizzen, die freilich von großem Werte sind. Das Buch Schmidts „Das Reportgeschäft“ enthält einiges Spezielle über die Prolongation. Sombarts „Die Juden und das Wirtschaftsleben“ gibt eine beachtenswerte Ansicht über die Entstehung des Fondsverkehrs.

Wir sagten schon, daß ein regelmäßiger Fondsverkehr in London erst nach 1688 entstand. Welche Ursachen hat die Entstehung des Fondsverkehrs? Diese Frage ist nicht ganz einfach zu lösen. Indessen erhalten wir einen Aufschluß darüber von John Houghton (1); er war etwa folgender Ansicht. Der dritte Raubkrieg Ludwig, des XIV. (1688 begonnen) hatte den Seehandel völlig zum Erliegen gebracht. Die bedeutenden Kapitalien, die bis dahin in ihm angelegt waren, lagen nun untätig da und suchten Verwendung. Da es den Besitzern darauf ankam, ihr Geld möglichst flüssig anzulegen, um es gegebenenfalls wieder im Seehandel zu investieren, wollten sie es nicht in Land oder Häusern anlegen, da eine derartige Anlage nur schwer flüssig zu machen war; am zweckmäßigsten erwies sich daher die Beteiligung an Aktiengesellschaften, sei es an den wenigen bestehenden, oder sei es, und das war

die Regel, um neue ins Leben zu rufen; und in der Tat wurden wenige Jahre nach 1688 eine ganze Reihe neuer Gesellschaften gegründet.

Macaulay, (1 a) der auf den Ausführungen Houghtons fußte, ist etwas abweichender Ansicht über das Entstehen des Fondsverkehrs. Während der Restauration von 1661—1668, meint er, haben sich in Folge der glänzenden wirtschaftlichen Entwicklung, die England damals durchmachte, große Mengen flüssiger Kapitalien angesammelt, die wegen der hohen Preise von Land, und Häusern, sowie wegen des Mangels an anderer Verwendungsart unbeschäftigt bleiben mußten. Dies hatte nach der Revolution, als wieder gesicherte Zustände eintraten, zur Gründung zahlreicher Aktiengesellschaften und damit zum Entstehen des Fondsverkehrs geführt.

Macaulays Anschauung ist die umfassendere; er zieht die Gesamtlage in Betracht; Houghton zeigt den Anlaß. Wollen wir uns ein richtiges Bild machen, müssen wir beide Anschauungen verschmelzen. Die eine ergänzt die andere. Zu den der Entstehung des Fondsverkehrs günstigen Zeitverhältnissen tritt der besondere Anlaß, die Unterbindung des Seehandels. Ein drittes kam hinzu, ein zweiter Anlaß, den insbesondere Sombart hervorhebt. Mit Wilhelm von Oranien kamen 1688 viele geschäftskundige Holländer, unter ihnen zahlreiche Juden, nach London, und brachten ihre Kenntnisse vom Aktienhandel und der Spekulation mit, die sie alsbald an der Londoner Börse einführten. Für Sombarts Ansicht spricht die Tatsache, daß die Technik des Fondsverkehrs in London fertig ausgebildet eingeführt wurde; eine Entwicklung ist nach diesem Termin kaum zu bemerken. Sombart sagt (2): „Die Börse erschien wie Minerva, sie sprang völlig gerüstet hervor“. In der Tat ist es richtig, daß der Besucherkreis der Börse, wie wir noch sehen werden, international war und daß insbesondere enge Beziehungen zwischen Amsterdam und London bestanden.

Zu diesen Momenten tritt noch eines, das wir nicht unterschätzen dürfen. Es war dies die in der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts sehr gesteigerte Abenteuerlust und die Sehnsucht nach fremden überseeischen Gebieten, von deren Reichtum phantastische Reiseromane eine übertriebene Vorstellung geweckt hatten. Allenthalben tauchten Projekte auf zu großen Unternehmungen, mittels deren man sich in den Besitz der fremden Reichtümer setzen könne. Dieser abenteuerliche Zug machte sich um das Jahr 1680 zum erstenmale besonders bemerkbar. Defoe sagt: (3) „about the year 1680, the art and mystery of projecting began visibly to creep into the world.“ Diese großen Unternehmungen konnten damals, wie auch heute noch zum Teile, nur mittels Kapitalsassoziationen ins Leben gerufen und aufrecht erhalten werden. So griff man zu der Form der Aktiengesellschaft.

Postlethwayt ist wie Houghton der Ansicht, daß es insbesondere die am auswärtigen Handel bereits beteiligten Kaufleute waren, die die großen Unternehmungen schufen. Diese Leute haben, wie er meint, auch die Banken, die Effekten, das „Stock-Jobbing“, die Versicherungen,

die Lotterien „erfunden“. Diese Anschauung ist nicht von der Hand zu weisen und wird durch Beispiele in Daniel Defoes „Essay on projects“ bestätigt. Uns interessiert hier nur das Entstehen der Spekulation.

Die Aktien der Gesellschaften fanden ihren Markt an der Börse. Die Börsentechnik beherrschten zunächst die Makler allein, und so war es ganz natürlich, daß man sich ihrer zur Vermittlung und Abwicklung der Geschäfte vorwiegend bediente. Das Verdienst des Maklers ist die Courtage; je mehr Courtagen er erhält, desto größer ist sein Einkommen. Der Makler hat also ein Interesse an gesteigerten häufigen Umsätzen und zieht sich daher seinen „Widerpart“ den „jobber“ groß (Sombart 4). Diese Anschauung äußerte bereits Postlethwayt (5): „Stock-Jobbing was at first only the simple occasional transferring of interest and shares from one to another as persons alienated their estates; but by the industry of the stock-brokers, who got the business into their hands, it became a trade.“

Die Börse.

Wir dürften nun die Entstehungsgründe des Fondsverkehrs und der Spekulation an der Londoner Börse genügend aufgehellert haben. Wenden wir uns der Börse selbst zu. Schon lange vor 1688 gab es in London eine Börse und einen Fondsverkehr. Aber der Verkehr war nicht regelmäßig; es war in der Hauptsache Wechselhandel und Handel mit kaufmännischen Leihpapieren, während nur ausnahmsweise einige Aktien und bestimmte Arten von Staatspapieren gehandelt wurden. Die Royal Exchange, die älteste Londoner Börse, wurde von Sir Gresham gegründet. Sie wurde im Jahre 1576 eröffnet und konzentrierte einen bedeutenden Wechselverkehr auf sich. Diese Börse wurde im Jahre 1666 durch Feuer vollständig zerstört, indes bereits ein Jahr später wieder aufgebaut. Wir bringen einen Grundriß der neuen Börse (6).



Der Grundriß zeigt, daß die Börsenbesucher ihre Plätze nach Nationen angewiesen erhielten. Wir sehen einen Hamburg-Walk, einen, Spanish-Walk, einen Jews-Walk.

Diese königliche Börse blieb etwa bis zum Jahre 1698 die Wechsel- und zuletzt die Fondsbörse, Londons. In diesem Jahre verließen die „Broker“ und „Jobber“ zum großen Teile, die Royal Exchange,¹⁾ sie delten sich in der „Change alley“ an und betrieben teils auf der Straße, teils in den anliegenden Kaffeehäusern ihre Geschäfte. Nur der Handel in, ausländischen Papieren blieb neben dem Wechselverkehr der alten Börse.²⁾

Ein lebhafter Aktienhandel wurde neben der „Change alley“, im „South-Sea-House“ in den Büros der Ostindischen und der Hudsons Bay Co. betrieben.

Eine Börsenorganisation wurde erst im Jahre 1762 geschaffen. Ein Teil der Makler und Spekulanten hatte sich 1760 zu einem „Privat-Club“ zusammengeschlossen; „Jonathans Coffee House“ wurde von ihnen gemietet, und der Zutritt zu dieser Börse nur Mitgliedern gegen einen Jahresbeitrag von 8 Pfund gestattet. Im Jahre 1773 erbaute sich der Club ein eignes Gebäude Ecke Threadneedle Street und Sweetings Alley. Diese Börse wurde am 15. 7. 1773 eröffnet. Ein tägliches Eintrittsgeld von 6 pence wurde erhoben, und der, Zutritt wurde jedem gestattet, der diese Gebühr bezahlte. Es wurde ein Generalbörsenkomitee (Committee for General Purposes) gegründet, das die Zulassungsbedingungen bestimmte und in streitigen Geschäften Recht sprach. Nach und nach bildeten sich, Geschäftsusancen heraus, die indes erst zu Beginn des 19. Jahrhunderts schriftlich niedergelegt wurden, aber zweifellos schon mehrere Jahrzehnte früher Gewohnheitsrecht waren. Die Börse hatte zwei Saisons, von Mai bis Oktober, ruhte der Effektenverkehr; statt dessen wurden Waren (nur im Differenzgeschäft) gehandelt und Wetten aller Art abgeschlossen.

In Regierungssicherheiten konzentrierte sich der Verkehr seit 1764 in der damals neu erbauten Rotunde der Bank von England.

Der Börsenverkehr ist, wie wir sehen, ziemlich zersplittert. In erster Reihe standen jedenfalls „Change Alley“ und dann die „Stock Exchange“ (seit 1773). Die Royal Exchange und die Büros der Gesellschaften kamen erst in zweiter Linie. Der Verkehr, in der Rotunde beschränkte sich auf ganz bestimmte wenige Papiere.

¹⁾ Es ist nicht einwandfrei festzustellen, aus welchem Grunde die Royal Exchange verlassen wurde. Es wird mehrfach behauptet, daß das wüste Treiben der, meisten Börsenbesucher der Regierung nicht genehm war, und einengende Bestimmungen erlassen wurden. Die Mehrzahl der Börsenmitglieder quittierten darauf mit ihrem Auszug aus der Börse.

²⁾ Dieser Handel, jedenfalls der Wechselverkehr, vollzog sich vermutlich in ruhigerer und anständigerer Form.

Die Börsenbesucher.

Die Börsenbesucher zerfallen, in zwei große Gruppen, die Brokers und die Jobber (evt. dealers), zu deutsch etwa die Makler und Spekulanten und Händler. Diese Uebersetzung ist nicht ganz einwandfrei; ein englischer Broker ist nicht dasselbe wie ein deutscher Makler. Es genügt für unsere Zwecke, wenn wir wissen, daß der Broker der Vermittler der Geschäfte der Händler (dealers) und Spekulanten (Jobbers) sowie des Publikums mit jobbern war. Diese beiden Gruppen, also die Makler einerseits, andererseits die Händler und Spekulanten weisen eine ganze Reihe besonderer Eigenschaften auf und werden daher besonders behandelt.

Es gab an der Londoner Börse ebenso wie in Amsterdam vereidete und nicht vereidete Makler. Die erste Bestimmung über die Makler, die nach 1688 erlassen wurde, stammt vom Jahre 1697. Die Zahl der Fondsmakler wurde damals auf 100 beschränkt, unter ihnen waren 20 Fremde. (Jedenfalls meist Juden.) Es wurde ihnen bei Strafe von 200 Pfund untersagt, Geschäfte auf eigene Rechnung zu betreiben. Jeder, der als Makler tätig sein wollte, mußte einen Erlaubnisschein vom Lord Mayor und von dem Gerichte der Aldermänner erbitten; die Makler mußten einen Treueid ablegen und sich zu ehrlichem Verhalten verpflichten, und, wenn sie es daran fehlen ließen, 500 Pfund Buße zahlen.

Dieses Gesetz wurde nicht beachtet und, im Jahre 1707 wieder aufgehoben. Später wurden dann wieder besondere Bestimmungen über die Anstellung der Makler erlassen. Jeder, der als Broker in der City Londons tätig sein wollte, mußte vor dem Lord Mayor einen Eid ablegen (wie früher) und an die Stadt jährlich 40 Schilling zahlen. Er durfte keine Fonds besitzen, in denen er für andere Geschäfte abschloß. Ferner mußte er bei der Stadt einen Schuldschein über 500 Pfund hinterlegen; diese Summe wurde, wenn er seine Befugnisse überschritt, von ihm (eventuell seinen Erben) eingezogen. Ein Formular dieses Schuldscheins aus der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts lautet (7):

„Know all men by these presents, that I . . . am held and firmly bound to the mayor and commonalty and citizens of the city of London, in five hundred pounds good and lawful money of Great Britain, to be paid to the said mayor and commonalty and citizens, or their certain attorney, successors, or assigns. To which said payment, well and truly to be made, I bind myself, my heirs, executors and administrators, firmly by these presents. Scaled with my seal, this . . . day of . . . in the . . . year of the reign, of our Sovereign Lord . . . by the grace of God, of the United Kingdom of Great-Britain and Ireland, King defender of the faith and in the year of our Lord 17“

Date

.

Die Zulassung als Broker war widerruflich; sie enthielt eine ganze Reihe wichtiger Bestimmungen. (7a). „Er soll sein Amt aufrichtig, ohne Betrug, ausüben; auf Befragung soll er bei jeder von ihm übernommenen Vermittlung den Namen seines Auftraggebers nennen; jeder Auftrag muß spätestens drei Tage nach Geschäftsabschluß mit Angabe des Namens der Vertragschließenden in ein Buch oder Register eingetragen werden, das jeder Makler führen muß; diese Bestimmung möchten wir besonders hervorheben; in Amsterdam scheint sie nicht bestanden zu haben. Heute gilt sie als selbstverständlich; der Makler muß auf Verlangen die Wahrheit der Einzeichnungen beweisen; weiter soll er, darum gebeten, seine Ausweismedaille von Silber vorzeigen. (Auf der einen Seite der Medaille stand der Name des Maklers, auf der anderen waren die Wappen des Königs und der Stadt abgebildet). Er soll weder direkt noch indirekt, sei es durch sich selbst oder einen Anderen, Handel für sich oder einen anderen Makler treiben in Wechseln oder im Verkauf und Kauf der Tallies, der Bills, der Shares oder in Fonds, in denen er oder ein anderer Makler Geschäfte vermittelt, sei es zu seinem eignen, oder zum Vorteil eines anderen Maklers; über die Maklergebühr soll er keinen Gewinn haben. Weiter soll er diese verbotenen Handlungen, wenn er von ihnen hört, spätestens 30 Tage später dem Gerichtshof mitteilen. Er soll niemand als Broker beschäftigen, als einen amtlich zugelassenen.“

Alle diese Bestimmungen zu halten, mußte der Broker schwören. Das strenge Verbot, nicht auf eigne Rechnung Geschäfte abzuschließen, deutet darauf hin, daß dies sehr oft geschehen ist, und wir werden noch sehen, daß diese Annahme zutrifft. Das Verbot half auch nicht, wie zu erwarten; wenn auch nicht wie in Amsterdam, mehrere Makler verschiedene Firmen, die eine für Vermittlung und die andere für eigne Rechnung, betrieben, ist es doch ganz außerordentlich oft vorgekommen, daß die Makler auf eigne Rechnung handelten. Kein Gesetz und kein noch so strenges Verbot kann dies hindern, da eine wirksame Kontrolle nicht möglich sein dürfte.

Im Jahre 1697 betrug die Courtage 5 Prozent, war also sehr beträchtlich; leider wird nirgends angegeben, ob dieser Satz von jeder Partei gezahlt wurde, oder nur von einer Partei oder zu gleichen Teilen von beiden Kontrahenten. Der Satz wurde unter der Königin Anna auf 2 sh. 9 p. je 100 Pfund, also knapp $1\frac{1}{2}$ Prozent herabgesetzt und betrug später $1\frac{1}{4}$ Prozent und schließlich etwa $\frac{1}{2}$ Prozent.

Wie sich die Zahl der vereideten Makler entwickelt hat, ist nicht genau bekannt. 1760 schlossen sich 150 Makler zusammen. Ein Anhaltspunkt für die Zahl der Puschmakler wird nicht gegeben. Zweifellos war sie bereits vor 1697 groß.

Die Bedeutung der Makler hob sich mit der der Börse ganz beträchtlich. Dies zeigte sich besonders bei einer Gelegenheit. Die Regierung wollte im Jahre 1716 eine Anleihe im Betrage von 600 000 Pfund aufnehmen. Der Zins betrug 4 Prozent; während im Parlament über

Einzelheiten noch beratschlagt wurde, betrat Herr Lechmere hastig das Haus und sagte, daß nur 45 000 Pfund gezeichnet wären. Sir Robert Walpole erhob sich sofort (8): „Ich weiß, daß die Mitglieder der Börse sich geeinigt haben, kein Geld auf die Anleihe vorzuschießen. Jeder muß nun einsehen, wie sehr die Regierung dieses Landes von den Stock-Brokers abhängig ist.“

Zur Zeit Mortimers hatten sich mehrere Maklergruppen gebildet. Er unterscheidet Gehilfen (Servitors), Neulinge (Novices), Schüler (Pupils) und Doktoren (Doctors). Die Doktoren waren die geriebensten Makler, die auf die anderen mit Verachtung herabsahen. Die Gehilfen wurden vielfach von ihnen benutzt, um für sie Geschäfte abzuschließen.

Hausse- und Baissemakler wie in Amsterdam (Vega) und besondere Abrechnungsmakler hat es nicht gegeben.

Noch in der Mitte des 18. Jahrhunderts betrieben viele Broker neben der Vermittlung der Börsengeschäfte Versicherungsgeschäfte, z. B. Lebensversicherung und manche andere heute nicht mehr von einem Börsenmakler ausgeübte Geschäftszweige.

Die Makler entstammten ebenso wie die dealer und jobber den verschiedensten Kreisen. Hier wie in Amsterdam wurden viele Makler, meist Pfuschkakler, die vorher als Kaufleute Bankerott gemacht hatten, oder sonst keine andere, Verdienstmöglichkeit sahen; z. B. wandten sich sehr häufig frühere Kaufleute, deren Einkommen klein war, der Börse zu und wurden Pfuschkakler. Hier und da gelang es solchen Existenzen auch, eine amtliche Maklerstelle zu erringen, die zu manchen Zeiten käuflich zu haben war.

Unter den Spielern scheidet Mortimer (9) wie Vega drei Klassen, die sich indessen nicht ganz decken.

Die erste Klasse bilden Ausländer, die Eigentum in englischen Fonds besitzen und gewöhnlich mit ihnen spielen.

Die zweite Klasse besteht aus einheimischem Adel sowie aus Kaufleuten, die ebenfalls Eigentum in den Fonds haben, und mit diesen Papieren handeln und wie mit anderen Waren Gewinn zu erzielen suchen.

Die dritte Klasse enthält die eigentlichen Spieler, die mit sehr wenig oder gar keinem Besitze in den Fonds (auf Kredit) spielen und, wie Mortimer hinzufügt, in einer Stunde mehr Geschäfte abschließen, als der wirkliche Eigentümer von Tausenden in einigen Jahren. Sie wechseln dauernd ihre Engagements und machen dieses Spiel zu ihrem Hauptberufe.

Zwischen dieser ersten Klasse und der Vegas bestehen mehrere Unterschiede; einmal handelt es sich hier um Ausländer; in Amsterdam sind es Inländer. Dann aber wird gerade von den Großkapitalisten gesagt, daß sie Dividenden zögen und ihre Papiere sowohl behielten, wenn die Fonds stiegen als auch, wenn sich die Kurse senkten. Die Ausländer spielen in ihren Fonds. Diese Ausländer sind zweifellos

zum großen Teile holländische Großkaufleute und Kapitalisten, also mit Vegas erster Klasse insoweit identisch. Wir können annehmen, daß holländische Kapitalisten einen beträchtlichen Teil ihres Vermögens in sicheren Papieren in Holland anlegten, indes den Rest in englischen Papieren, in denen sie dann auch spekulative Geschäfte abschlossen und jedenfalls ihre Positionen öfter wechselten. Das hing gewiß damit zusammen, daß die Zinssätze für ausländische Papiere einmal höher (ein großer Anreiz) waren als für holländische und dann auch schwankender und so die spekulative Tätigkeit anregten.

Die zweite Klasse entspricht der zweiten Vegas; nur daß der englische Adel sehr stark am Fondsverkehr interessiert war, während in Holland davon keine Rede ist.

Die beiden dritten Klassen sind vollkommen identisch; die reinen Spekulanten, die um Differenzen spielen und nur über mäßiges Eigenkapital verfügen.

Wir haben schon gesagt, daß der Besucherkreis der Börsen, sowohl der alten Royal Exchange, wie der „Change Alley“ ganz international war. Francis (10) farbenreiche Darstellung mag das illustrieren.

„Den feierlichen Vlamen sah man Geschäfte mit dem ernstesten Venetier machen. Die Vertreter von Firmen von jeder zivilisierten Nation — der Franzose mit seinen lebhaften Tönen, der Spanier mit seinem würdigen Benehmen, der Italiener mit seiner melodischen Stimme — konnten in all' ihren verschiedenen Nationaltrachten gesehen werden; und die wallende Tracht des Türken, die pelzbesetzte Jacke des Flemming, die lange Robe des Venetianers, der kurze Mantel des Engländers, waren die recht bunte Szene, die ein Malerauge angezogen hätte. Dann bildete auch das nüchterne Gehaben des Bürgers einen auffallenden Gegensatz zu dem des Höflings, der kam, um seine leere Börse wieder zu füllen; und wie heute konnte man den niedergebrochenen Kaufmann sehen, bleich und verstört, fadenscheinig, den Schauplatz seines früheren Ruhmes suchend . . .“

Dies ist ein Bild der Börsenbesucher der königlichen Börse aus dem Jahre 1695. Wir sehen, wie sich an der Börse Nationen und Klassen nähern. Alle lockt der Gewinn, nebeneinander besucht groß und klein, arm und reich die Börse. Noch viel mehr war dies der Fall in der „Change Alley“ und in ihren Kaffeehäusern. Wir wollen noch einmal Francis (11) sprechen lassen:

„Hier (in der Alley) versammelte sich der Gauner und der Heilige, hier waren Jude und Adelliger zusammen; hiet traf sich Höfling und Bürger, hier kontrastierte die Ruhe des Gewinners mit der Verzweiflung des Verlierers; hier konnte man den Wagen manches Ministers sehen, in den der Kopf seines Maklers ängstlich gestreckt war, um Neuigkeiten zu erfahren, die etwa eine Hausse oder Baisse herbeiführen konnten. In der einen Ecke konnte man die ängstliche, unruhige Haltung des Gewohnheitsspielers beobachten, im Gegensatz zu der

Ruhe und dem kalten Benehmen desjenigen, dessen Geschäft es war, zu betrügen; in einer anderen Maß der Jude seine Kräfte mit denen eines Quäkers“

Fürwahr ein buntes Bild; um das goldene Kalb scharft sich die Menge, alle Klassen, alle Konfessionen, alle Völker suchen in der „Alley“ das Glück zu erhaschen. Selbst der sonst verfehmtete Jude wird hier den anderen gleichgeachtet und der vornehme Adelige scheut sich nicht, mit ihm Geschäfte zu machen. Der fromme Quäker fehlt nicht einmal. Der hochgestellte Minister besuchte sogar die Change Alley, um seine Geschäfte zu machen; das Spiel, es war in hohem Grade ein Glücksspiel, zog weite Kreise.

Bald spekulierte man à la Hausse, bald à la Baisse. Für den Haussier bildete sich schon früh (spätestens um 1700) die Bezeichnung „Bull“ heraus, der Baissier wurde „Bear“ genannt. Diese Ausdrücke haben sich erhalten.

Das Material der Spekulation.

Das Material der Spekulation waren in den letzten Jahren des 17. Jahrhunderts und in den ersten Jahrzehnten des 18. Jahrhunderts überwiegend Aktien der Handelsgesellschaften, erst später wurden die Staatsanleihen, als ihre Masse in Folge der vielen Kriege immer größer wurde, das Hauptmaterial der Spekulation.

Vor dem Jahre 1691 gab es in England nur drei große Gesellschaften, die Ostindische Co., die Guinea Co. und die Hudsons Bay Co. In den Jahren 1691—92 entstanden 12 neue Gesellschaften. 1694 gab es deren bereits 53; unter ihnen, abgesehen von der Bank von England, 5 Kupfergesellschaften, 3 Bleifabriken, 4 Maschinenfabriken, 5 Salpeterfabriken, 4 Wasserwerke, 2 Kohlenbergwerke, 4 Bergungsgesellschaften, 3 Tauchergesellschaften, 3 Papier- und 3 Leimfabriken. Noch vor 1698 wurden gehandelt Anteile der Blyth Coal Company, der Sea Diving Company, der Ponitz's Dredger Engine Co., der Lofting's Five Engine Co., der Greenland Fishing Company, der Glas u. Glas Bottle Co., der Lutestring Co. und der Sword Blades Company. Um 1700 waren die Aktien der Ostindischen Co., der Hudsons Bay Co., der Leinenmanufaktur, der Papier- und Salpeterfabriken die bevorzugten Spekulationspapiere. Im 18. Jahrhundert waren die bedeutendsten Gesellschaften die Ostindische Co., die Bank von England und die Südsee Co. Die Entwicklung dieser drei großen Gesellschaften müssen wir nun kurz verfolgen.

Die Ostindische Co. wurde im Jahre 1600 gegründet und ist die erste reine Aktiengesellschaft. Bis zum Jahre 1612 wurde das Kapital immer nur für eine Reise zusammengeschossen und betrug 1600 72 000 Pfund. Die Aktien lauteten auf runde Beträge (50 Pfund) im Gegensatz zur Holländisch-Ostindischen Co. Im Jahre 1612 betrug ihr Grundkapital rund 420 000 Pfund. Die Gesellschaft erhielt von ihrer Gründung an

das Monopol des Handels mit allen Ländern vom Cap der guten Hoffnung bis zur Magellanstraße. In den betreffenden Ländern konnte sie Landbesitz erwerben, den sie Jahrzehnte hindurch ganz selbstständig verwalten durfte; Krieg zu erklären und Frieden zu schließen war ihr nach eigenem Ermessen gestattet. Die Teilnahme an der Gesellschaft stand jedem offen, die Aktionäre wählten die Direktoren, von denen ein Teil nach einem Turnus jährlich ausschied. Die Gesellschaft wurde von Cromwell 1655 aufgelöst, indes von Carl II. 1661 wieder errichtet. Damals wurde ihr Grundkapital auf 739 782 Pfund festgesetzt, von dem nur die eine Hälfte sofort, die andere Hälfte erst 1676 eingezahlt wurde. Erst nach dieser beträchtlichen Kapitalerhöhung wurde zahlreiche Beteiligung bei der Co. möglich, während sich vorher der größte Teil der Aktien nach und nach in nur etwa 40 Händen konzentriert hatte. Die Aktien standen in den Jahren 1617 bis 1634 30—40 Prozent unter pari, in Folge ungünstigen Geschäfts; im Jahre 1677 aber bereits auf 245 Prozent. Bis zum Jahre 1688 fand kein regelmäßiger Verkehr in den Aktien statt. 1693 verlor die Gesellschaft, weil sie eine Abgabe nicht bezahlt hatte, ihren Freibrief; er wurde aber bald wieder erteilt und bis 1701 verlängert. 1698 aber bot die Regierung allen, die ihr eine Anleihe von 2 Millionen Pfund zu 8 Prozent geben würden, Handelsprivilegien und das Recht, eine Korporation zu bilden, der dasselbe Monopol, über das die Ostindische Gesellschaft verfügte, verliehen werden sollte. In der Tat entstand denn auch eine zweite Ostindische Co., die der alten starke Konkurrenz machte; 1702 fusionierten sich die beiden Gesellschaften.

Die Ostindische Gesellschaft trat im Südseeschwindel (1720) zurück und überdauerte ihn. Von 1720 bis 1760 wiesen die Dividenden trotz günstigen Geschäftsganges sinkende Tendenz auf, was daran lag, daß die Gesellschaft dem Staate beträchtliche Vorschüsse machen mußte, deren Zinsfuß die Regierung, falls es irgend möglich war, verringerte.

Im Jahre 1772 geriet die Gesellschaft in eine Krise. Bestechung und Korruption hatten bei ihren Beamten Eingang gefunden. Besonders die Angestellten in Indien hatten die Gesellschaft vielfach betrogen und sich selbst reich gemacht. Der Bankerott war nahe; da nahm sich die Regierung der Gesellschaft an. Das Unterhaus setzte einen Untersuchungsausschuß ein, und ein Parlamentsakt bestimmte eine Reorganisation der Gesellschaft; sie wurde unter Staatsaufsicht gestellt.

Bereits im Jahre 1781 war eine erneute Untersuchung erforderlich, die wieder einen Parlamentsakt zur Folge hatte (1784): „An Act for the better Regulation and Management of the Affairs of the East-India Co., and of the British Possessions in India; and for establishing a Court of Judicature for the more speedy and effectual trial of Persons accused of Offences committed in the East-Indies.“ Eine dauernde Parlamentskontrolle über die Gesellschaft wurde geschaffen.

Die Kurse der Ostindischen Aktien schwankten beträchtlich. Zwischen den Jahren 1766 und 1773 z. B. betrug der Unterschied

zwischen dem höchsten Kurse von 278 Prozent (im Juni 1766) und 140 Prozent (im Dezember 1773) 138 Prozent. Zwischen 1794 und 1801 war die größte Kursdifferenz 75 Prozent. Der höchste Kurs betrug 219½ Prozent (im Dezember 1795), der niedrigste 144½ Prozent (im Juli 1798).

Wie schon erwähnt, mußte die Ostindische Co. der Regierung mehrfach erhebliche Summen vorstrecken. Sie erhielt dafür das Recht, Schuldscheine in entsprechender Höhe auszugeben; es waren dies die „India Bonds“, die in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts, vermutlich schon bedeutend früher, fast wie Banknoten zirkulierten. (Morstimer.) Sie waren festverzinslich und hatten eine bestimmte Laufzeit. Es sind leicht realisierbare Obligationen gewesen.

Die Aktien der Ostindischen Co. waren für die Spekulation aus mehreren Gründen recht geeignet. Einmal war das Kapital der Gesellschaft beträchtlich und etwa seit 1680 nicht mehr überwiegend in festen Händen. Die Erträgnisse schwankten. Jede große Ueberseefahrt war damals gefährlich, ihr Ausgang unsicher; die vielen Kriege erhöhten diese schwankenden Verhältnisse. Es war daher natürlich, daß die Ostindischen Aktien ein bevorzugtes Spekulationspapier waren.

In weit höherem Maße als die Ostindische Co. wurde die Bank von England zur Aufbringung der Staatsanleihen herangezogen. Sie wurde am 27. Juli 1694 unter Wilhelm III. durch eine Parlamentsakte, die bestimmte, daß einer Gruppe von Leuten, die der Regierung 1,2 Millionen Pfund gegen eine Rente von 100 000 Pfund vorstrecken würden, eine Korporation bilden dürften, gegründet. Der Urheber des Planes war William Paterson. Das gesamte Kapital wurde also dem Staate geliehen (Prinzip der Inkorporierung von Staatsschulden). Die Anteile waren übertragbar; sie lauteten auf Namen und wurden bei Uebertrag umgeschrieben. Es war nicht gestattet, daß ein einzelner mehr als 20 000 Pfund zeichnete. Die Zeichnung vollzog sich in Raten.

Drei Akte sind es, die den Wirkungskreis und die Aufgaben der Bank bestimmen. In der ersten (vom Jahre 1694) wurden Grundsätze über die Wahl der Funktionäre, die Selbständigkeit ihres Korporationsvermögens, aktives und passives Gagerecht, gemeinsames Siegel, das Recht, Statuten zu errichten, gewährt. Sie betreibt Kredit- und Handelsgeschäfte. Wechseldiskontierung, Darlehen gegen Faustpfand, Hypothekarkreditgeschäfte sind ihre aktiven Kreditgeschäfte. Der Handel beschränkt sich auf den mit Gold und Silber, daneben auf die Erzeugnisse eigener Ländereien. Bis zur Höhe ihres Grundkapitals durfte sie Kapitalien aufnehmen. Noten konnte sie bis zu demselben Betrage ausgeben.

Die Bank hatte bald Erfolg und guten Kredit. Sie lieh Geld zu 5 Prozent gegen Sicherheiten und diskontierte Inlandswechsel mit 6, ausländische mit 4½ Prozent. Wer eine Einlage bei der Bank hatte, erhielt seine Inlandswechsel mit 4½ Prozent, und die Auslandswechsel

mit 3 Prozent diskontiert. Die auf Sicht und Verlangen zahlbaren Noten trugen je Tag und 100 Pfund 2 d. Zinsen, d. h. etwa 3 Prozent. Die Bank übernahm dann die Einlösung der schwebenden Schuld.

Im Jahre 1697 wurde der zweite wichtige Akt erlassen, der das Bankstatut änderte. Das Grundkapital wurde vermehrt. Die Einzahlungen mußten zu $\frac{4}{5}$ in Schuldverschreibungen bestehen, das letzte Fünftel in Banknoten. Dieses Kapital wurde der Bank von der Regierung mit 8 Prozent verzinst. Die Grenze der zulässigen Notenausgabe wurde entsprechend erhöht.

Von großer Wichtigkeit ist der dritte die Bank betreffende Erlaß vom Jahre 1708. In ihm erst erhielt die Bank ihr ausschließliches Notenprivileg.

Vom Jahre 1717 ab übernahm die Bank die Auszahlung der Dividenden der Staatsfonds. Ihr Notenumlauf war in der ersten Hälfte des 18. Jahrhunderts relativ gering; die Noten hatten keinen Zwangskurs. Gegen Ende des 18. Jahrhunderts erhöhte sich die Zahl der Noten. Sie betrug:

am 25. 2. 1789	Pfund	9 905 240.—
am 25. 2. 1793	„	11 451 180.—
am 25. 2. 1797	„	8 640 250.—

Die Anteile der Bank von England wurden recht lebhaft gehandelt. Freilich war die Entwicklung der Bank ziemlich stetig. Sie war mit dem Staate eng verbunden. In Kriegszeiten schwankten ihre Aktien bedeutend. Sie dienten, wenn auch bei weitem nicht in solchem Grade wie die der Ostindischen Co., der Spekulation.

Die Südseegesellschaft ist die dritte große Handels Co. Sie wurde im Jahre 1711 gegründet. Ihr Zweck war, den Staatsfinanzen dadurch aufzuhelfen, daß sie ihr gesamtes Kapital dem Staate vorschob. Um nun dem Publikum einen Anreiz zu bieten, erhielten die Zeichner das Korporationsrecht und das Privilegium einer Handelsgesellschaft nach den Südseeländern (11a): „Die Gesellschaft sollte vom 1. 8. 1711 auf immer berechtigt sein, zu dem alleinigen Handel nach und von allen den Reichen, Ländern, Inseln, Städten, Flecken in Amerika, die auf dessen östlicher Seite liegen, von dem Flusse Aranocobis bis zum südlichsten Teil des Feuerlandes und auf dessen westlicher Seite vom Cap Horn durch die Südmeere bis zum nördlichsten Teil von Amerika, nach und von allen den Ländern usw. innerhalb dieser Grenzen, von welchen man glaubt, daß sie der Krone Spanien gehören, oder welche künftig innerhalb dieser Grenzen entdeckt werden sollten, und sich nicht über 300 französische Meilen von dem Festlande von Amerika erstreckten. Ausgenommen blieb Brasilien und Surinam, d. h. die Länder, welche im Besitz von Portugal und den Niederlanden waren, wohin der Handel für alle britischen Untertanen frei bleiben sollte, während der Handel nach dem obigen Ländergebiete nur der Gesellschaft, ihren Agenten und Faktoren, zukam. Der Gesellschaft wurde zugleich im Bereiche ihrer Wirksamkeit legislative und strafende Gewalt zuerkannt. Ein

jeder, der außer der Gesellschaft oder außer denen, denen die Gesellschaft es erlaubte, nach irgend einer Gegend innerhalb der vorbenannten Grenzen handelte, oder sie auch nur besuchte, sollte sein Schiff, seine Waren und den doppelten Wert derselben verwirkt haben, wovon ein Viertel der Krone, ein Viertel dem Angeber und die Hälfte der Gesellschaft zufallen sollte. Die Gesellschaft sollte die alleinige Eigentümerin aller der Inseln, Forts, Städte und Plätze sein, die sie künftig innerhalb der genannten Grenzen entdecken würde, und dieselben als ein freies Lehen durch die Huldigung von der Krone besitzen, mit dem jährlichen Zins einer Unze Goldes, wenn es verlangt würde. Die Gesellschaft kann sich durch Waffengewalt der Personen, wie auch ihrer Schiffe und Waren bemächtigen, die ohne ihre Erlaubnis innerhalb ihrer Grenzen handeln, und sollen alle Prisen von Schiffen und Waren, die von der Gesellschaft auf solche Weise weggenommen werden, ihr alleiniges Eigentum sein. Die Schuldverschreibungen der Gesellschaft sollten auf den Inhaber lauten, aber durch Indossament übertragbar sein. Ein Prozent des Hauptkapitals der Gesellschaft sollte zu einem Fonds verwandt werden, mit dem die Fischerei befördert werden sollte. Die Direktoren der Gesellschaft konnten nicht zu gleicher Zeit auch ein Amt bei der Bank oder bei der Ostindischen Gesellschaft bekleiden. Die Gesellschaft durfte zur Verteidigung ihrer Niederlassungen Truppen anwerben. Sie durfte der Bank keine Konkurrenz machen; insbesondere wurde ihr untersagt, Geld auf ihre Aktien und auch nicht gegen andere Sicherheit auf geringere Zeit als sechs Monate zu leihen und Wechsel zu diskontieren.“

Das Kapital betrug zunächst 9 177 967 Pf. und wurde einige Jahre später (1715) auf 10 Millionen Pf. erhöht. Daneben wurden mehrfach Obligationen (z. B. 1712 im Betrage von 200 000 Pf.) ausgegeben¹⁾. Das Kapital, nicht die Obligationen, wurde dem Staate gegen eine Rente von zunächst 600 000 Pf., dann 500 000 Pf. geliehen.

Die Südseeaktie war gleich von Beginn der Gesellschaft an das bevorzugteste Spekulationspapier. Es hing dies mit den Vorstellungen zusammen, die man vom Reichtum Amerikas hatte. Wir werden noch eingehend darüber sprechen, wenn wir den Südseeschwindel (1720) betrachten; erst dort werden wir auch das weitere Schicksal der Co. besprechen.

Neben den Aktien der Handelsgesellschaften dienten als Spekulationsmaterial Staatspapiere der verschiedensten Art. Wir werden die Entwicklung der englischen Staatsschuld von etwa 1688 bis 1800 kurz skizzieren und insbesondere die Momente hervorheben, die die Staatseffekten zum Gegenstand der Spekulation gemacht haben.

Wir unterscheiden die fundierten Anleihen, die Effekten der schwebenden Schuld und die Lotterien, die damals eine große Rolle spielten.

¹⁾ Der gegen Obligationen aufgenommene Betrag blieb der Gesellschaft und bildete das Betriebskapital.

Unter den konsolidierten Schulden können wir tilgbare und untilgbare, konvertierbare und nichtkonvertierbare unterscheiden. Seit der englischen Revolution (1688) mußten die englischen Anleihen vom Parlamente bewilligt werden. Die langjährigen, tilgbaren Rentenschulden wurden bis zum Jahre 1715 angewandt. Es fanden Rentenkäufe auf 89, 94, 99 und einmal auf 32 Jahre statt. Es wurde jedesmal das Kapital in der Höhe des Nominalwertes eingezahlt, und die Rente nach der Dauer bemessen. Die Rente enthielt die Kapitalsrückzahlung. Daneben kommen vereinzelt Lebensannuitäten vor. Drei derartige Anleihen werden im Jahre 1694, je eine in den Jahren 1696 und 1704 aufgelegt.

Die ewigen Renten sind die wichtigsten englischen Staatsschulden. Im Jahre 1715 wird die erste ewige Schuld aufgenommen. Während sich zunächst der Zinsfuß der Anleihe nach dem Staatskredite richtete, wurde er später ohne Rücksicht darauf niedrig festgesetzt und nun über den Preis von je nominell 100 Pfund verhandelt. Das geschah zum ersten Male im Jahre 1747. Erst diese Staatspapiere lockten die Spekulation besonders an.

Die britische Staatsschuld betrug am Ende der Revolution (1689) 664 223 Pf. Als Königin Anna den Thron bestieg (1702), betrug die Schuld bereits 16,4 Millionen Pf. In den zwölf Jahren ihrer Regierung vermehrte sie die Schuld um 36,7 Millionen Pf. Georg I. (1714—1727) fand 52 Millionen Pf. Schulden vor, und die Schuld stieg vom Jahre 1727 bis zum Pariser Frieden (1763) auf 138,9 Millionen Pf. Bis 1774 (beim Ausbruch des amerikanischen Krieges) hatte sich die Schuld auf 128,6 Millionen Pf. erniedrigt. Zehn Jahre danach war sie auf 250 Millionen Pf. gestiegen. Im Jahre 1800 betrug sie 451 699 919 Pf. Am 5. Juli 1801 waren nach Mortimer S. 222 die Kapitalien aller öffentlichen Fonds:

	£	s	d
Bank Stock	11 686 800	0	0
5% Navy Annuities	28 125 582	19	7
5% 1797	20 124 843	15	0
4% Consols	45 269 859	17	2
3% Consols	315 167 570	14	5 ¹ / ₄
3% Reduced	97 868 948	16	4
3% 1726	1 000 000	0	0
South Sea Stock	3 662 784	8	6
Old South Sea Annuities	11 907 470	2	7
New South Sea Annuities	8 494 830	2	10
3% 1751	1 919 600	0	0
India Stock	6 000 000	0	0
Imperial 3%	7 502 633	6	8
Irish 5%	1 900 000	0	0
	£ 560 630 924	3	1 ¹ / ₄

Der Zinsfuß wurde allmählich von 6 auf 3% herabgedrückt. Die letzte Erniedrigung von 4 auf 3% wurde im Jahre 1750 beschlossen und in zwei Stufen von je $\frac{1}{2}$ % durchgeführt.

Die Anleihen wurden zur öffentlichen Subscription aufgelegt und vielfach überzeichnet; dann wurden die Beträge repartiert. Von großer Bedeutung für die Spekulation war der Umstand, daß die Anleihebeträge nach und nach eingezahlt werden durften. Selbstverständlich waren sie vollkommen fungibel. Neben den konsolidierten Anleihen wurden Scheine der schwebenden Schuld an der Börse lebhaft gehandelt.

Die *Exchequer Bills* bilden den wichtigsten Teil der schwebenden Staatsschuld. Im Jahre 1696 ermächtigte die Regierung, um dem damaligen Geldmangel abzuhelpfen, die Treasury (das Schatzamt), bis zu einem Betrage von $1\frac{1}{2}$ Millionen Pf. Bills auszugeben. Sie sollten auf eine gerade Zahl lauten. Die Bills trugen je Tag und 100 Pf. 3 p. Zinsen, gleich etwa $4\frac{1}{2}$ %. Sie hatten keinen Zwangskurs und mußten auf Verlangen von dem Schatzamt in bar eingelöst werden. Diese Bills wurden vom Verkehr günstig aufgenommen. Im Jahre 1697 durften sie zur Zahlung von allen Steuern außer der Landtaxe verwandt werden und der Zins wurde auf 5 p. je Tag und 100 Pf. erhöht; er wurde nur für die Zeit bezahlt, in der die Bills im Umlauf waren.

Im Jahre 1697 hatte eine *Exchequer Bill* folgenden Inhalt (12):

E x c h e q u e r

No.

1697

By virtue of an Act of Parliament passed in VIII year of his Maties Reign, this Bill entitles the Bearer to Five Pounds to pass in all payments to Receivrs or Collectors of any Ayds Taxes or Supplys for the service of the War for the year 1697 (excepty eIII Schilling tyd to be read and satisfied by ye said Receivrs or Collectrs under y Penalties in ye Act contained).

Eine im Jahre 1800 ausgegebene Bill lautet (13):

This Bill entitles the Bearer to p. e. One Thousand Pounds with Interest after the rate of Threepence — Halfpenny per Centum per Diem payable out of the first tids or Supplies to be granted in the next Session of Parliament, but this Bill is not to be current or pass in any of the Public Revenues tids Taxes, Suppllice or at the Receipt of the Exchequer, before the 5th Day of 1801.

Die Bills lauteten auf den Inhaber; die Einzahlung konnte in Raten erfolgen; der Zeichner erhielt einen über den Gesamtbetrag lautenden Schein, auf dem indes natürlich nur der eingezahlte Betrag quittiert war. Waren schließlich alle Teilbeträge bezahlt, so wurde der Schein gegen das endgültige Papier umgetauscht. Die noch nicht vollbezahlten Scheine hießen „Light Horse“, die vollbezahlten „Heavy

Horse“. Da man mit dem gleichen Betrage ein „Light Horse“ über 1000 Pfund lautend, von dem nur 100 Pf. eingezahlt war, kaufen konnte wie ein „Heavy Horse“ über 100 Pf., und der größere Nominalbetrag die Gewinnchancen vergrößerte, bediente sich die Spekulation vorwiegend der Light Horse, die, auf den Inhaber und auf runde Beträge lautend, vollkommen fungibel waren. Ein Beispiel mag die Ratenzahlung illustrieren. Im Jahre 1798 war eine dreiprozentige ewige Anleihe von 17 Millionen Pf. aufgelegt worden. Die Einzahlungen erfolgten in folgender Weise:

Am 30. April 1708	10%
„ 23. Mai	15%
„ 22. Juni	15%
„ 20. Juni	15%
„ 23. August	15%
„ 21. September	10%
„ 23. Oktober	10%
„ 23. November	10%
	100%

Für sofortige Zahlung wurde 5% Diskont gewährt, der indessen für die Spekulation nicht groß genug war, um sie dazu zu bewegen, den Gesamtbetrag sofort zu bezahlen, da sie dazu gar nicht im Stande war und die Light Horse in der Regel vor einem Zahlungstermin abstoßen mußte.

Die ungeheure Menge der Staatsanleihen, von denen ein beträchtlicher Teil an der Börse umlief, die vielen Kriege, die jedesmal neue Anleihen mit zunächst höherem Zinsfuße brachten, die Einrichtung der Ratenzahlungen waren, die Hauptmomente, die die Staatsanleihen in eine Art Parallele mit unseren Schatzwechsln stellen. Diese tragen allerdings keine Zinsen, sondern im Diskont liegt die Vergütung; das Ergebnis ist das gleiche. Unsere Reichsschatzwechsel müssen, so weit sie im Besitz Privater sind, auf deren Verlangen von der Reichsbank rediskontiert werden, d. h. eingelöst werden. Die Exchequer Bills wurden vom Schatzamt eingelöst.

Die „Navy“ und „Victualling“ Bills stellen eine schwebende Schuld der Schiffahrts- und Lebensmittelverwaltung dar. Von diesen Behörden werden sie zur Bezahlung von solchen Leuten verwandt, die Lieferungen für sie gemacht hatten. Hier und da wurden auch Lohnauszahlungen, insbesondere der Schiffsbemannungen, in dieser Form bewirkt. Seit dem Jahre 1779 werden die „Navy und Victualling“ Bills als „Bills of Exchange“ ausgegeben, sind zahlbar 90 Tage nach Ausgabedatum und tragen einen Zins von $3\frac{1}{2}$ d. täglich auf je 100 Pf.

Alle diese Bills dienen insbesondere in unruhigen Zeiten als Material der Spekulation. Lag der Fälligkeitstermin noch ziemlich fern, waren die ersten Inhaber der Navy und Victualling Bills häufig genötigt,

sich ihrer zu entledigen, und die Spekulation suchte sie zu möglichst geringem Preis an sich zu ziehen.

Vielleicht das eigentümlichste Material der Spekulation waren die Lotterielose. Wir müssen daher etwas näher auf sie und die ganze Art der damaligen Lotterien eingehen.

Die Lotterien sind sehr alt und waren bereits den Römern bekannt, die die Erlöse dazu benutzten, um Feste zu feiern und Spiele aufzuführen zu lassen. Zu Staatszwecken wurden die Lotterien erst im Mittelalter, zuerst in Genua, verwandt. Die erste Lotterie in England wurde im Jahre 1569 veranstaltet. Ueber diese Lotterie ist uns nichts näheres bekannt. Wir wollen nun diejenigen betrachten, die nach Entstehung der Fondsspekulation in England aufgelegt wurden.

Im Jahre 1694 wählte die Regierung zum ersten Male als Form einer Anleihe eine Rentenschuld in Verbindung mit einer Lotterie. Die Renten wurden für 16 Jahre gekauft und trugen 10%, nämlich 1 Pf. auf 10 Pf. Sterling, auf welche Höhe die Rentenscheine (tickets) lauteten. Es wurden 100 000 tickets ausgegeben, von denen 2500 Glücklose waren und verschieden hohe Extrarenten brachten. Die höchste betrug 100 Pf., die niedrigste 10 Pf. Es handelte sich offenbar um keine Lotterie im heutigen Sinne, sondern um eine Prämienanleihe. Die nächsten neun Lotterien wurden in den Jahren 1710—1719 veranstaltet. Die beiden ersten hatten das gleiche Prinzip wie die vom Jahre 1694. Bei den folgenden fünf brachten die Glücklose statt einer Extrarente ein Zusatzkapital, das in gleicher Höhe wie das eingezahlte verzinst wurde und mit diesen — bei diesen neun Lotterien sämtlich nach 32 Jahren — ausbezahlt wurde. Erst bei den letzten Lotterien gehen die Nieten ganz leer aus; diese sind erst eigentliche Lotterien. Wiederholt wurden auch später Lotterien veranstaltet; 1769 wurden die Preise zum ersten Male in bar bezahlt. Während des siebenjährigen und des amerikanischen Krieges benutzte man sie nicht nur direkt, um Geld zu erlangen, sondern auch, um mit ihrer Hilfe eine Konventionierung, auch wohl Rückzahlung anderer Staatsschulden zu ermöglichen.

Die Gewinne, die der Staat mühelos aus den Lotterien zog, haben nun Private angelockt, ebenfalls Lotterien zu veranstalten. Trotzdem dies mehrfach vom Parlamente verboten wurde, wurde es doch immer wieder versucht und konnte nicht unterdrückt werden.

Die Lose wurden von Lotteriegeschäften vertrieben. Wie schon gesagt, hatten die ersten Lotterien den Charakter von Prämienanleihen, bei denen also die Nieten die gewöhnliche Rente brachten. Die Lotterieceinnehmer teilten nun die Lose in „Shares“ und „Chances“. Nur bei den „Shares“ erhielt der Käufer nicht nur den etwaigen Preis neben der Rente und bei einer Niete die Rente allein, während die „Chances“ nur zum Beziehen des Preises berechtigten, also die Niete ganz leer ausging. Wir sehen den Lotterieceinnehmer die Lotterie von der Anleihe trennen, wie dies dann nach 1720 etwa von der Regierung

geschah. Natürlich waren die Preise der Shares und Chances verschieden. Die ersten waren bevorzugtes Material der Spekulation. Bei den Lotterien im engeren Sinne wurden die Preise beträchtlich erhöht.

Die Lottereeinnehmer wurden durch Parlamentsakt gezwungen, die Lose, für die sie Shares ausgaben, bei der Bank von England zu hinterlegen. Die Shares wurden besonders geprüft und gestempelt. Die Lose durften in $\frac{1}{2}$, $\frac{1}{4}$, $\frac{1}{8}$ und $\frac{1}{16}$ geteilt werden; andere Teile waren unzulässig. Wesentlich ist, daß der Käufer nur bei diesen Teilen seinen Gewinnanspruch, falls dies nötig war, gerichtlich durchsetzen konnte. Die Chances waren gesetzlich unzulässig.

Die Lose konnten, wie die Einzahlungen auf die Staatsfonds, sofort bei der Zeichnung voll bezahlt werden und wurden dann Heavy Horse genannt; die Regel war, daß sie in Etappen bezahlt wurden zu je 10% bis 15%; dann hießen sie Light Horse. Wie bei den Annuitäten waren die Light Horses beliebter. Die Zeichnungsscheine waren teilbar. Eine ungeteilte Zeichnung hatte den Namen „Omnium“.

Die Lose wurden an der Börse lebhaft gehandelt, und zwar meist auf die Zeit der Ziehung. Es wird erzählt, daß es sehr viele Leute gab, die nur in Losen an der Börse spielten und sich um den Aktienhandel gar nicht kümmerten. Die Lose waren am zahlreichsten verbreitet.

Die englische Regierung veranstaltete auch mehrmals Tontinen. 1689 war die Tontine in Frankreich eingeführt worden. Von dort kam sie höchstwahrscheinlich nach England. Ihr Name stammt von dem Italiener Tonti, der sie erfunden hat. Sie beruht auf dem Prinzip, daß Renten, die gegen den Einschuß eines Kapitals einer Gruppe von Menschen auf ihre Lebenszeit gewährt werden, von den Verstorbenen auf die Ueberlebenden übergehen. Der zuletzt übrig Gebliebene erhält also alle Renten der Gruppe. Mit seinem Tode hört die Schuld des Staates auf. (Das Kapital wird in den Renten zurückgezahlt.) 1693 wird die erste Tontine in England aufgenommen. Der Plan war folgender (14): es sollte 1 Million Pf. durch Verkauf von Anteilscheinen zu je 100 Pf. aufgebracht werden. Jeder Anteilbesitzer erhielt sieben Jahre lang je 10 Pf., danach 7% für ein Leben mit dem Rechte des Eintritts der Ueberlebenden in die Rechte der Verstorbenen, bis die Zahl der Berechtigten auf sieben gesunken ist. Etwa 900 000 Pf. borgte man auf diese Weise. Die zweite Tontine wurde erst im Jahre 1765 aufgelegt. Ihre Organisation ist wesentlich anders als die der ersten. Es werden 6 Klassen, jede mit einem Kapital von 50 000 Pf. gebildet; je 100 Pf. sollten jährlich 3% bringen. Die Renten der Verstorbenen fielen in jeder Klasse den Ueberlebenden zu. 1789 wurde die dritte und letzte Tontine ausgegeben, die der zweiten ganz ähnlich eingerichtet wurde.

Von den gesamten englischen Fonds waren beträchtliche Mengen im Besitze von Ausländern, die, wie wir noch sehen werden, oft eigene

Korrespondenten an der Londoner Börse hatten. Im Jahre 1737 schätzte man die Summe der Fonds, die Ausländern gehörten, auf 10 Millionen Pf., im Jahre 1766 bereits auf 20 Millionen. Die Zinsen, die ins Ausland fließen, wurden 1766 auf 600 000 Pf. jährlich geschätzt. Es wurde also 3-prozentige Durchschnittsverzinsung angenommen. Unter den Ausländern nahmen zweifellos die Holländer die erste Stelle ein, in weitem Abstand folgten Franzosen und Hansestädte (Hamburg).

1737 schätzte man die von Ausländern jährlich gezahlte Courtage auf nicht weniger als 800 000 Pf. Die Maklergebühr betrug $1\frac{1}{4}$ pro mille. Falls sie nur vom Käufer bezahlt wurde, wurden demnach nicht weniger als 64 Millionen Pf. umgesetzt; trug sie der Käufer und der Verkäufer, waren es 32 Millionen Pf. In jedem Falle wird ein ganz beträchtlicher Teil dieser Umsätze rein spekulativ gewesen sein.

Die Technik der Spekulation.

An der Londoner Börse wurden fast alle Geschäfte durch die Makler abgeschlossen. Wollte jemand ein Geschäft abschließen, so suchte er einen Broker (Makler) auf, erkundigte sich nach dem Kurse des betreffenden Effekts und gab dann dem Makler seinen Auftrag. Vom Geschäftsabschluß mittels Handschlag wie in Amsterdam ist keine Rede. Es gab Kassa- und Zeitgeschäfte an der Londoner Börse, ebenso wie an der Börse zu Amsterdam. Die Kassageschäfte wurden so schnell wie möglich liquidiert. Die Aktien mußten in den „Transferbooks“ auf den Erwerber übertragen werden. Zu diesem Zwecke begaben sich die Kontrahenten in das Büro der betreffenden Gesellschaft, wo ein Schreiber das „Transferbook“ führte. Der Verkäufer trug nun in dieses Buch seine Cedierung etwa mit folgenden Worten ein (15):

London, July 1694

I, A.B. do hereby sell, assign, and transfer unto C.D. ten shares in the joint — stock with all the present and future profits thereof. Witness my hand the day
and year above

A. B.

Nun füllt der Schreiber eine Quittung aus — es gibt gedruckte Formulare — und der Verkäufer unterzeichnet sie; diese Quittung erhält der Käufer und zeichnet dann die Annahme in Transferbook

„I, C.D. do hereby accept the above ten shares...

Witness my hand the day of July 1694.

C. D.

Nun erst ist die Uebertragung rechtsgültig und der Verkäufer erhält sein Geld.

Die Zeitgeschäfte waren auch in London die bei weitem vorherrschenden. Schon 1694 spricht Houghton (16) von Zeitgeschäften.

„Some buy shares and sell them again for time.“ Neben dem gedeckten war auch das ungedeckte Zeitgeschäft bekannt. Houghton spricht von Leuten, die sich zur Lieferung von Aktien auf einen bestimmten Termin verpflichten, ohne die Aktien zu besitzen.

Ueber den Ursprung der Zeitgeschäfte an der Londoner Börse sind uns zwei Ansichten bekannt. Mortimer (17) argumentiert etwa so. Es gab viele Holländer und andere Ausländer, die Eigentum in unseren Fonds besaßen; unter ihnen hatten viele eigene Korrespondenten an der Londoner Börse; falls nun diese Korrespondenten eine günstige Gelegenheit für Anz und Verkauf der Fonds bemerkten, unterrichteten sie ihre Auftraggeber davon und diese sandten Bescheid, ob für sie gez oder verkauft werden sollte, und zwar aus mehreren Gründen auf Zeit. Handelte es sich um einen Kauf, hätte der Ausländer sogleich eine Rimesse senden oder der Korrespondent Geld vorschießen müssen, falls man auf Kasse kaufte; beides war oft unbequem, und die günstige Gelegenheit konnte dann nur noch im Zeitgeschäft wahrgenommen werden. Bei einem Kassaverkauf hätten die Effekten zur Hand sein müssen, auch das war, falls sie nicht der Korrespondent verwaltete, nicht immer leicht zu bewerkstelligen; also auch Zeitverkauf.

Wir möchten zu dieser Ansicht zunächst einmal bemerken, daß mit dem Gefolge Wilhelms III., wie schon erwähnt, viele börsenkundige Amsterdamer Kaufleute nach London gekommen waren, und es wird heute ganz allgemein angenommen, daß diese die Börsentechnik aus Amsterdam mitgebracht und an der Londoner Börse eingeführt hatten. Zweifellos gehörte das in Amsterdam längst übliche Zeitgeschäft dazu, und Mortimers Ansicht über den Ursprung ist abzuweisen, wenn es auch recht wahrscheinlich ist, daß die von Mortimer angegebenen Zeitgeschäfte der Ausländer durch ihre Korrespondenten üblich waren, glauben wir doch nicht, daß diese Geschäftsform durch solche Geschäfte eingeführt wurde. Es ist auch noch zu bedenken, daß im Jahre 1694, in dem Houghton von Zeitgeschäften berichtet, der holländische Fondsbesitz in englischen Papieren noch gering gewesen sein muß, da die großen englischen Anleihen überhaupt erst in diesem Jahre beginnen und die englische Staatsschuld erst im 18. Jahrhundert ihre ungeheure Höhe erreichte.

An einen ganz anderen Ursprung glaubt John Francis (17a). Die Bücher der Bank (und der anderen Gesellschaften) waren in jedem Quartal sechs Wochen geschlossen, um die Zahlung der Dividenden vorzubereiten. Zu dieser Zeit konnte daher kein Kassaabschluß (mit sofortiger Umschreibung) getätigt werden und daher hatte es sich eingebürgert, die Effekten auf den Termin der Wiedereröffnung der Bücher zu kaufen und zu verkaufen. — Man muß Francis zugeben, daß die Schließung der Transfer-Books zum Benutzen des Zeitgeschäftes geführt haben kann. Daß diesem Umstand die Einführung

an der Londoner Börse zu verdanken ist, glauben wir nicht und verweisen auf unsere Ausführung im vorigen Abschnitt. Dieser Grund kann allerdings eine vermehrte Benutzung der Zeitgeschäfte herbeiführt haben.

Wir können mit Sicherheit annehmen, daß das von den Holländern eingeführte Zeitgeschäft ganz einfach deshalb so allgemein wurde, weil man bald die Vorzüge dieser Geschäftsform für die Spekulation erkannt haben wird; wir brauchen diese Vorzüge hier nicht wieder aufzuzählen. Wir wollen nur daran erinnern, daß die meisten Spekulanten nur über geringes Kapital und geringen Fondsbesitz verfügten, was sie einfach zwang, sich des Zeitgeschäftes, und zwar des ungedeckten, zu bedienen.

Die Zeitgeschäfte waren also die beliebteste Geschäftsform der Spekulation. Die Liquidation erfolgte ebenso wie es Pinto für Amsterdam schilderte, in vier Abrechnungsterminen, Rescontres oder Accounts genannt; es waren Mitte Februar, Mitte Mai, Mitte August und Mitte November. Auf diese Termine drängte sich die gesamte Liquidation noch 1800 (Mortimer) zusammen.

Wir wollen ein Beispiel Mortimers für eine Haussespekulation wiedergeben (18). „Ein junger Kaufmann hat auf irgend einen Einfall oder ein Gerücht hin 70 000 Pf. 3-prozentige Annuitäten für den Abrechnungstag vom 13. Mai gekauft. Bis ganz kurz vor diesem Termin ist kein Steigen des Kurses eingetreten, und der Makler, zu dem sich der junge Mann begibt, fragt ihn, was er mit den 70 000 Pf. Annuitäten machen solle. Der Bürger erwidert, ob denn gar keine günstige Nachricht vorliege; darauf der Broker, nein im Gegenteil; eine Nachricht von einer verlorenen Schlacht ist eingelaufen, und im Ministerium wird ein Wechsel eintreten. — Ein Wechsel im Ministerium! Der Himmel verhüte das! Dann sind wir alle ruiniert. Und glauben Sie das wirklich, Mr. Longshanks? (So hieß der Makler). — Ja, mein Herr, bei meiner Ehre, ich fürchte, es ist nur zu wahr; denn heute verkaufen alle, und die 3-prozentigen sind um 4% gefallen unter den Preis, zu dem Sie kauften. Der Makler rät dringend, die Rechnung abzuschließen, da die Marktverhältnisse die Prolongation nicht gestatten. Die Rechnung des Maklers lautet:

	28. Februar 1801	23. Mai 1801		
gekauft für Herrn N.N.	70 000 Pf.	verkauft für Herrn N.N.	70 000 Pf.	
3-prozentige Consuls für den Mai		3-prozentige Consuls für Mai-		
	zu 65%	Ab-		
		rechnungstag zu 60,5%		
		Pf.	sh.	p.
Die Differenz beträgt $4\frac{1}{2}\%$	3 150	0	0
und die Maklergebühr für Kaufen				
und Verkaufen $\frac{1}{8}\%$	87	10	0
		<hr/>	<hr/>	<hr/>
		Pf. 3 237	10	0

Aus diesem Beispiel können wir mancherlei lernen. Zunächst macht uns die bedeutende Summe, für die gekauft wird, erstaunen. 70 000 Pf.!, eine für die zweite Hälfte des 18. Jahrhunderts sehr beträchtliche Summe. Freilich denken wir sofort, der Abschluß wird nur durch Differenzzahlung beglichen, und so ist es auch. Allein auch die Differenz von mehr als 3 000 Pf. ist beträchtlich. Und solche Geschäfte, sagt Mortimer, müssen wir uns vertausendfacht denken. — Der Rechnungsabschluß erfolgt am 23. Mai noch auf den Maitermin. Wir können daraus schließen, daß der Abrechnungstermin nach und nach auf Ultimo rückte. Heute ist in England neben der Medio-Abrechnung nur noch die Ultimoliquidation bekannt.

Ein noch besseres Beispiel für eine Liquidation bietet die Darstellung Mortimers für eine Losabrechnung (19). Ein Makler hat auf Auftrag 500 Lose auf Termin gekauft. Der Termin ist herangekommen. Nun fordert der Makler die 500 Lose von dem Verkäufer. (Makler) Herr, ich bekomme von ihnen 500 Lose; liefern Sie sie? (Verkäufer) Nein, Herr. — (Makler) Wer hat sie denn erhalten? — (Erster Verkäufer) Lassen Sie mich sehen. — Mr. Shamait hat sie; gehen Sie zu ihm und versuchen Sie, abzuschließen, während ich sehe, wen ich für die letzten Hundert habe (er hat also nur 400). — (Makler) Ich bin an Sie gewiesen, Herr Shamait, wegen 400 Lose. Shamait liefert nicht, sondern verweist an Herrn Dangerleß. Dieser kann und will liefern, aber der Makler nimmt nicht ab, sondern nennt den Herrn, an den er zu liefern hat; dieser hat bereits weiter verkauft. Endlich wird der letzte Käufer ermittelt, der die Lose bezieht. Da alle Beteiligten zu verschiedenen Kursen gekauft und verkauft hatten, erfolgte nun noch die Differenzabrechnung untereinander.

Wir sehen eine vollentwickelte Liquidation vor uns. Die Ware ist durch eine ganze Anzahl von Händen gegangen, bis endlich Effektivkäufer und Verkäufer sich fanden. Natürlich können diese identisch sein, und der Kreis ist geschlossen. Es findet gar keine Uebertragung mehr statt, nur die Differenzen werden bezahlt.

In dem ersten Beispiel wird von einer etwaigen Prolongation des Geschäftes gesprochen. Mortimer benutzt die Ausdrücke „Continuation“ und „Backadation“, die heute Report und Deport bedeuten. Das war indessen im 18. Jahrhundert nicht der Fall, was aus den Erklärungen Mortimers hervorgeht (20).

Continuation is a premium given when the price of a fund is higher for time than for ready money, and your settling day is arrived, so that you must take the stock at a disadvantage. In this case, you give from 1 to 3% to put off the settlement and continue the account open for a month, or three months.

Backadation means a consideration given to keep back the delivery of stock when the price is lower for time than for ready money.

Aus dieser Erklärung geht zweifelsohne, wie schon Schmidt betont, hervor, daß nicht Report gemeint sein kann, sondern daß sich die Prolongation ohne Dazwischentreten eines Dritten vollzog. Diese Prolongationen wurden auf kürzere und längere Zeit, bis zu drei Monaten abgeschlossen. Der Entgelt war natürlich je nach Marktlage verschieden; Mortimer spricht (s. oben) von 1 bis 3%. Ob an die Stelle der Prolongationen auch Beleihungen traten, geht weder aus Houghtons, noch aus Mortimers Ausführungen hervor. Die Beleihungen hätten auch nur die Haussiers anwenden können. Wie also die Baissespekulation ihre Engagements schob, falls ihr Gegenkontrahent die Verlängerung nicht bewilligte, ist unbekannt. Auch an keiner anderen uns bekannten Stelle ist von Report-(Deport-)Geschäften die Rede, so daß wir mit Schmidt annehmen müssen, daß sie im 17. und 18. Jahrhundert in London nicht bekannt waren. Ganz sicher kann dies indessen nicht behauptet werden; es besteht die Möglichkeit, daß weitere Quellenschriften zu Tage gefördert werden, in denen vielleicht noch von dieser Geschäftsform gesprochen wird. Daß sie wenigstens zu Beginn des Fondsverkehrs an der Londoner Börse nicht bestand, können wir aus dem Umstand schließen, daß diese Geschäftsform 1688 in Amsterdam noch wenig verbreitet und angefeindet war und daher höchst wahrscheinlich gar nicht von dort nach London übertragen wurde. Das sind nur Vermutungen; diese Form kann sich auch später selbständig in London entwickelt haben; wir können nur wiederholen: in uns bekannten Schriften wird sie nirgends erwähnt.

Anders liegt es mit den Prämiengeschäften. Diese werden von Houghton eingehend beschrieben. Merkwürdig ist nur, daß Mortimer sie nirgends erwähnt. Man muß wohl daraus schließen, daß sie in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts nicht sehr üblich waren, denn das Uebergehen einer wichtigen Geschäftsform bei Mortimer, dessen Darstellung sonst immer sehr ausführlich ist und keine wichtigen Punkte übersieht, muß wundernehmen. Doch kehren wir zu Houghton zurück. Er beschreibt sowohl Vor- wie Rückprämie. Die Vorprämien geschäfte nennt er (21) „the manner of refuse“. Er spricht von einem Käufer, der fest kaufen kann, aber auch eine andere Möglichkeit hat. Er kann den Verkäufer fragen, was er „for refuse of so many shares“ haben will: d. h., wieviel Guineen je Aktie er für die Freiheit geben will, die betreffenden Anteile anzunehmen oder zurückzuweisen zu solchem Preise, zu der Zeit (innerhalb mehrerer bestimmter Monate), wie sie es vereinbaren werden. Aus einem Beispiel Houghtons geht hervor, daß die Vorprämie 3% betrug. Dies war natürlich verschieden, 3% mag die Normalprämie in ruhigen Zeiten

gewesen sein. Die Prämien wurden wie in Amsterdam beim Vertragsabschluß bezahlt. Das merkwürdigste ist, daß der Prämienzahler das Recht hatte, vor Ablauf des Termins zu beziehen, was nach Houghton jedenfalls öfter vorkam. Ueber die Gründe streiten Leser (22) und Schmidt. Leser versucht diesen Umstand dadurch zu erklären, daß Leerverkäufe auf entferntere Termine damals nicht möglich waren; das hat Schmidt widerlegt. Wir sagten schon, daß Houghton selbst von Leerverkäufen spricht, und es gibt keine sichere Grenze zwischen kurzen und langen Zeitgeschäften. Schmidt selbst kann diesen Umstand nicht erklären. Uns steht auch keine neue Quelle offen, der wir Sicheres entnehmen können. Es wäre vielleicht denkbar, daß die Aktien hier und da für die Teilnahme an Generalversammlungen benötigt wurden. Wir wissen, daß damals ihr in den Büchern nachgewiesener Besitz (es waren ja Namenspapiere) zur Teilnahme nötig war; freilich wird auf die Teilnahme an Generalversammlungen nur dann Wert gelegt werden, wenn dem Teilnehmer eine ganze Menge Aktien gehörten, so daß er etwa auf die Höhe der Dividende einzuwirken im Stande war. Immerhin ist es nicht ausgeschlossen, daß Leute deshalb in großer Menge Vorprämiengeschäfte in einem Papiere abschlossen, und den Bezug, wenn eine Generalversammlung bevorstand, vor Ablauf der Frist forderten, um mittels ihres großen Aktienbesitzes Einfluß auf die Unternehmung zu gewinnen, wodurch noch außerdem die Aktienkurse, falls ihre Gegenkontrahenten sich decken mußten, in die Höhe getrieben wurden, und die neuen Aktionäre unter Berufung auf den höheren Börsenkurs eine angemessene (hohe) Verzinsung verlangen konnten.

Alles dies sind natürlich Hypothesen. Immerhin bringt Houghton gerade ein Beispiel, aus dem hervorgeht, daß Vorprämiengeschäfte in großen Mengen geschlossen wurden mit Gegenkontrahenten, die noch nicht im Besitz der Effekten waren. Wir kommen auf dieses Beispiel an anderer Stelle zurück.

Houghton teilt mit, daß die Prämiengeschäfte meist durch ein festes entgegengesetztes Zeitgeschäft liquidiert wurden; die Abrechnung erfolgte durch Differenzzahlung. Natürlich konnten auch Effektivgeschäfte beabsichtigt sein, wie wir oben annahmen. Einen Kontrakt über ein Vorprämiengeschäft, den Houghton mitteilt, wollen wir ganz wiedergeben, da aus ihm mancherlei geschlossen werden kann.

(23) In Consideration of 3 guineas to me A.B. of London, merchant, in hand paid by C.D. of London, factor at and before the sealing and delivery hereof, the receipt whereof I do hereby acknowledge, I the said A.B. do hereby for myself, my heirs, executors and administrators, covenant, promise, and agree to and with the said C.D. his executors, administrators and assigns; that I the said A.B. my executors, administrators or assigns shall and will transfer, or cause to be transferred that the said C.D. his executors, administrators

or assigns, one share in the jointstock of the governor and company of merchants of London, trading to the East-Indies, within three days next after the same shall be demanded, as herein after is mentioned, together with all dividends, profits, and advantages whatsoever, that shall after the date hereof be voted, ordered, made, arise or happen thereon, or in respect there of (if any shall be) provided the said C. D. his executors, administrators or assigns shall make demand of the said one share personally by word of mouth of me, my executors or administrators, or by a note in writing under his or their hand, and have such note unto or for me, my executors or administrators, at my now dwelling house situated in Cornhill, London, at any time on or before 19.9. now next coming; and also pay, or cause to be said to, or to the use of me the said A. B. my executors, administrators or assigns, for the said one share, and dividends as aforesaid, within the said 3 days next after demand, the full sum of seventy five pounds of lawful money of England, at the place where the transferbook belonging to the said company shall for the time being kept, together with all advance-money (if any shall be). But, if the said C. D., his executors, administrators or assigns shall not demand the said one share, as aforesaid, within the time aforesaid; and also pay, or cause to be paid to, or to the use of me, my executors, administrators or assigns, the said sum of seventy and five pounds, and all advance-money, as aforesaid, at the place aforesaid, within the said three days next after such demand, then this present writing to be utterly void and of none effect; and the said three guineas to remain to me the said A. B. my executors and administrators for ever. Witness my hand and seal the 19. day of June, Anno 1694.

A. B.

in presence of

As soon as the acceptor has receiv'd the 3 guineas, he signs and delivers it

Received the day of the date above written of and from the above named C. D. 3 guineas, consideration money above mentioned	}	3 Guineen
---	---	-----------

witness

I say received

per me A. B.

Wir halten fest: die Prämie wird sofort bezahlt. Die Lieferung der Effekten kann jederzeit innerhalb der ausbedungenen Monate verlangt werden, und zwar sowohl mündlich wie schriftlich. Drei Tage darauf wird geliefert und wiederum drei Tage nach Bezug muß der Preis entrichtet werden; dann wird sofort die Umschreibung vorgenommen. Wird nicht bezogen, verfällt die Prämie.

Dieser Vertrag zeigt durch seine Umständlichkeit bereits, daß das Prämiengeschäft nicht nach Börsenusancen, sondern offensichtlich

durch privaten Vertrag zwischen Prämienzahler und Prämiennehmer außerhalb der Börse abgeschlossen wurde. Nur darum mußte der Vertrag so viele Klauseln enthalten. Leser findet diese Annahme auch dadurch bestätigt, daß Houghton davon spricht, daß der Käufer (Prämienzahler) die Broker nicht nur an der Börse, sondern auch in den Büros der großen Gesellschaften oder in den Kaffeehäusern und schließlich in ihren eigenen Wohnungen aufsucht. Indessen übersieht Leser, daß Houghton hier nicht nur von Prämiengeschäften, sondern ganz allgemein von Effektenkäufen (gleich in welcher Form) spricht. Wir können diese Stelle daher nicht als Beleg heranziehen.

Wir kommen zu den Rückprämiengeschäften (24) „putting stock“ genannt; die Verträge nennt Houghton „contracts for security“. Die Versicherungseigenschaft der Rückprämie war ihm bekannt. Das Beispiel, das er gibt, ist die Kombination eines Festkaufes (gegen Kasse) mit einem Rückprämiengeschäft. Er sagt: „Wenn die ostindischen Aktien im Nominalwert von 100 Pf. auf 75 Pf. (gleich 75%) stehen, wollen einige verkaufen, andere kaufen, aber nur, wenn sie gegen größere Verluste gesichert sind; dem Verkäufer, der die Aktie gern losschlagen möchte, ist es nun recht, sich gegen Bezahlung von 1½ Guineen (gleich 1½ Pf.) zu verpflichten, innerhalb einer bestimmten Zeit die Aktie zum selben Kurs zurückzunehmen. Der Käufer kann nun höchstens 1½ Pf. — abgesehen von den Zinsen seines Kapitals und den Maklergebühren — verlieren; der Verkäufer trägt das Risiko der Kursverschlechterung. Steigt der Kurs über 75%, wird der Käufer nicht liefern, sondern verkaufen. Reingewinn entsteht erst, wenn der Kurs 75% + Prämie (+ Maklergebühr usw.) übersteigt. Sinkt der Kurs unter 75%, liefert er, die Prämie ist verloren.“

Die Rückprämie beträgt nur 1½ Guineen, ist also halb so hoch wie die Vorprämie. Das erklärt sich daraus, daß die Zinsen des Effektes, die in der Zwischenzeit auflaufen, dem Käufer gehören. Ein Rückprämienvertrag lautet:

(25) In Consideration of 3 guineas to me A. B. of London, linen draper, in hand paid by C. D. of London, grocer, at and before the sealing and delivery hereof, the receipt whereof I do hereby acknowledge, I the said A. B. do hereby for myself, my heirs, executors and administrators, covenant, promise, and agree to and with the said C. D. his executors, administrators and assigns, that if the said C. D. his executors, administrators or assigns shall transfer, or cause to be transferred one hundred pounds credit of the general joint-stock of the governor and company of merchants of London, trading to the East-Indies, to me the said A. B. my executors, administrators or assigns, at any time on or before the nineteenth day of Sept. now next coming, and thereof shall give or leave notice or warning in writing, at my now dwelling house situate in Cheapside, London, three days at the least before such transfer of the said one hundred pounds credit, that then I the

said A. B. my executors, administrators, or assigns, shall and will accept the said one hundred pounds credit, and also shall and well and truly pay, or cause to be paid unto the said C. D. his executors, administrators or assigns for the same, at the time of such transferring thereof, as aforesaid, the full sum of seventy five pounds of lawful money of England, together with all such sum and sums of money as shall after the date hereof, and before such transfer become due or payable into the said joint stock, on account of the said one hundred pounds credit, by virtue of any order of general court, or court Committees that shall hereafter be made, and then, and in such case all dividends and profits that shall after the date hereof, and before such transfer, be voted, ordered, made avise, or happen on, or in respect of the said one hundred pounds credit shall be and remain to me, my executors, administrators and assigns, and be deducted out of the said seventy five pounds, so as aforesaid, to be paid to the said C. D. his executors, administrators or assigns. But if the said C. D. his executors, administrators or assigns shall transfer or cause to be transferred to me, my executors, administrators or assigns, the said one hundred pounds credit as aforesaid, within the time aforesaid, then this present writing to be utterly void, and of none effect; and the said 3 guineas to remain to me the said A. B. my executors and administrators for ever. Witness my hand and seal the nineteenth day of June, Anno Dom, 1694 and in the sixth year of the reign of King William and Queen Mary of England.

Scaled and delivered
in the presence of

E. F.

G. H.

A. B.

Die Prämie ist in diesem Formular gleich der Vorprämie im Vorprämienvertrag. Dafür hat der Käufer das Recht, vom Kaufpreis die Dividende zu kürzen, die der Verkäufer (Prämienzahler) bis dahin genossen hatte. Die übrigen Bedingungen entsprechen denen des Vorprämienvertrages.

Die Geschäftsformen und die Abrechnung haben wir gezeigt. Die Kursschwankungen, deren Ausnutzung die Aufgabe und der Gewinn der Spekulanten ist, haben natürliche und künstliche Ursachen. Wir sprachen schon früher davon. Vega nimmt andere natürliche Ursachen für die Kursschwankungen an als Mortimer, und die Börsenmanöver, deren sich die Londoner Spekulation bedient, um die Kurse willkürlich zu beeinflussen, sind andere als die der Amsterdamer Börse. Wir müssen daher diese Ursachen hier noch einmal betrachten. Freilich sind einige Wiederholungen unvermeidlich, von vollständiger Verschiedenheit ist nicht die Rede.

Die Ursachen der Kursschwankungen.

Mortimer (26) teilt die natürlichen Ursachen der Kursschwankungen in zwei große Gruppen, in diejenigen, die in Friedenszeiten, und in solche, die zu Kriegszeiten vorkommen können. In *Kriegszeiten* (I) steigt der Zinsfuß, sagt er, neue Anleihen sind höher verzinslich als die alten; die alten fallen im Kurs. Ungünstige Kriegsereignisse drücken den Kurs, günstige heben ihn. In Kriegszeiten sei es das wichtigste, über die allgemeine Lage gut unterrichtet zu sein.

Im Frieden (II) heben sich die Kurse, wenn viele Ausländer (!) ihr Geld in den Fonds anlegen wollen, weiter, wenn günstige Handelsberichte vorliegen; sie senken sich bei einer gefährlichen Krankheit des Herrschers, bei einem Wechsel im Ministerium, einer Entzweigung der drei Teile des Vereinigten Königreichs (England, Schottland, Irland), beim Aufrücken einer als unzuverlässig bekannten bestechlichen Person in ein hohes Amt, bei schlechter Wirtschaftskonjunktur und einigen nicht so erheblichen Ursachen.

Mortimers Gründe sind nicht umfassend; er deutet an, die wirtschaftliche und die politische Lage; von der Börsenmeinung ist keine Rede. Selbstverständlich ist (bei Aktien) die wirtschaftliche Lage der betreffenden Gesellschaft das wichtigste Moment, das den Kurs bestimmt. Diese wirtschaftliche Lage wird durch die Konjunktur beeinflusst, die wieder von zahlreichen Momenten, unter diesen von der Politik, abhängig ist (Kriegsgewinne in Folge von Heereslieferung). Bei Staatspapieren wirkt die politische Lage unmittelbar auf den Kurs. Zweifellos ist die Darstellung Vegas, der nur drei natürliche Ursachen nennt (Wirtschaftslage, Politik und Börsenmeinung), der Mortimers überlegen. Vega erkennt die großen Ursachenkomplexe; Mortimer zählt eine Reihe einzelner Ursachen auf, die niemals umfassend sein kann.

Die Manöver, die verwandt wurden, um die Kurse künstlich zu beeinflussen, sind mannigfaltig; indessen sind sie bei weitem nicht so kunstreich, wie die von Vega geschilderten an der Amsterdamer Börse. Wir müssen hervorheben, daß die Tricks der Baisseparteien, die Vega so hervorragend darstellt, scheinbar an der Londoner Börse nicht bekannt sind. Weder Houghton noch Mortimer geben derartig kunstvolle Manöver der Baissepartei wieder, wie sie nach Vega in Amsterdam üblich waren. Vorherrschend ist in London das Gerücht, das falsche Gerücht, das in betrügerischer Weise wider besseres Wissen von Beteiligten verbreitet wird. Zur Verbreitung der falschen Nachrichten bediente man sich neben Briefen, die wie in Amsterdam an geeigneten Orten absichtlich vergessen wurden, in hohem Grade der Zeitungen. Insbesondere verstanden es einflußreiche Leute, solche Notizen in die Zeitungen zu bringen, die ihren Geschäften genehm waren. Um den Glauben an die Richtigkeit derartiger Gerüchte und Notizen zu stärken, erfolgte oft ein entsprechender Kauf oder Verkauf; wenn auch

nur in kleinen Beträgen; heimlich wurde indes ein Geschäft entgegengesetzter Richtung in großen Beträgen abgeschlossen, und so wurden beträchtliche Gewinne erzielt.

Mortimer erzählt wieder und wieder von hochgestellten Personen, die ihre Amtskennnisse an der Börse ausnutzten. Es gab, wie Mortimer berichtet, auch Hausse- und Baissekonsortien, und zwar oft von Maklern. Wir haben schon gesagt, daß die Makler häufig Geschäfte auf eigene Rechnung abschlossen; sie waren recht oft die Gegenkontrahenten ihrer Auftraggeber, was diese natürlich nicht wußten. Mortimer (27) geht so weit, zu behaupten, daß die Makler allein es seien, die auf die Dauer den Gewinn aus dem Börsenspiele zögen; alle anderen verlören schließlich.

Ein Mittel, eine Hausse zu erzeugen, bestand darin, gegen Vorprämien möglichst viele Aktien eines stock an sich zu bringen. Die Stillehalter waren zum großen Teil ungedeckt. Erfolgte dann plötzlich die Aufforderung zu liefern, mußten sich die Stillehalter decken und konnten die Aktien nur zu bedeutend erhöhten Kursen erhalten.

Das Verbreiten falscher Gerüchte war also gang und gäbe. Die vielen Kriege erleichterten das ja auch in hohem Maße. Nicht nur in dieser Beziehung mußte man über die Zustände an der Londoner Börse Klage führen, wir müssen hinzufügen, daß die Makler oft eine unehrenhafte Haltung zeigten, auch unter den Jobbern gab es viele schlechte Elemente. Mortimer gibt Beispiele für beide Gruppen, die zur Illustration folgen mögen (28).

Ein westindischer Kaufmann, der in seinem Geschäfte beträchtliche Verluste erlitten hatte, verfiel auf den Ausweg, durch Spiel in der „Change-Alley“ seinen Finanzen wieder aufzuhelfen. Er beauftragte daher seinen Makler etwa im Jahre 1761 für ihn eine sehr große Menge der Subscription zu kaufen, ich (Mortimer) glaube, 70 bis 80 000 Pf. für den folgenden Monat, da er der Ansicht war, daß der Friede zwischen England und Frankreich bald geschlossen würde, und daher alle Fonds beträchtlich steigen würden. Der Auftrag wurde ausgeführt; und der Broker kaufte, auf den richtigen Instinkt seines Auftraggebers bauend, auch für sich große Mengen. Der Februar endete und von Frieden war keine Rede. Das Geschäft wurde für März verlängert und die Differenz bezahlt. April und Mai verliefen erfolglos. Eine Spannung zwischen Herrn Pitt (dem späteren Earl of Chatham) und Herrn von Busy (dem Franzosen, der das spanische Unterstützungsangebot in der Tasche hatte) senkte den Kurs aller Fonds; und der Makler, der jetzt begann, der Einsicht seines Freundes zu mißtrauen, wandte, nachdem er von ihm die Differenz für Mai erhalten hatte, sein eigenes Geschäft gegen ihn; der Auftraggeber hielt sein Geschäft offen und die Verluste, die er bezahlt hatte, beliefen sich bereits auf einige Tausend Pfund. Im Juni blieb die Lage dieselbe; dann stieg die Differenz so sehr, daß er sie nicht bar bezahlen konnte, und deshalb gab er

für diesen Monat dem Makler Noten (Wechsel?), die von diesem statt Bargeld angenommen wurden; auch machte er nicht die geringste Bemerkung zu ihm, sondern erklärte, es sei alles richtig, und er verlängere seine Rechnung für August. Im Laufe dieses Monats belebte sich die Hoffnung auf Frieden; und so groß war die Meinung des Volkes von der Geschicklichkeit des Mr. Pitt, daß man annahm, er werde einen günstigen Vertrag abschließen, und die Fonds stiegen beträchtlich, was dem Auftraggeber ermöglichte, durch Verkaufen zu dem hohen Preise seine Rechnung abzuschließen und den größten Teil seines Verlustes einzuholen, den er dem Makler immer ehrlich bezahlt hatte. Nun entschloß er sich, sich nicht mehr mit der „Alley“ zu befassen und, von seinem Irrtum überzeugt, teilte er seine Absicht seiner Familie mit, griff schnell nach der Zeitung des Tages, und machte sich auf, seinen Makler zu finden. Aber, lieber Himmel, wer kann seine Seelenangst beschreiben, als der treulose Schurke ihm sagte, er hätte keinen Auftrag von ihm zu verkaufen; da er immer nur Noten statt baren Geldes gegeben habe, hätte er keine Rechnung für ihn offen, denn sein Maklerkollege beharrte darauf, sie zu schließen und wollte keinen Kredit bis August geben. Alle Vorstellungen nützten nichts, keine Abhilfe konnte geschaffen werden.“

Ein ganz krasses Beispiel eines ehrlosen Maklers — und Mortimer sagt uns, daß derartige Vorfälle recht häufig waren. — Es wird hier von mehrfacher Prolongation gesprochen; da indessen die Differenzen nach der abgelaufenen Frist regelmäßig bezahlt wurden, handelt es sich nicht um Prolongationen, sondern um neue Geschäfte, die zu dem gleichen Kurse und mit gleichen Mengen abgeschlossen werden, und daher einer Prolongation ähnlich sehen, aber nicht identisch mit ihr sind.

Nicht minder tadelnswert als das Verhalten des Brokers war das eines französischen Gesandten, der nach dem Frieden von 1763 in London weilte und sich durch zwei Sekretäre lebhaft am Börsenspiel in der „Alley“ beteiligte. So lange er beim Spiel gewann, strich er die Differenzen ein. Als sich aber das Glück wandte, und er beträchtlich verlor, weigerte er sich, die Differenzen zu zahlen und bestritt, von den Transaktionen eine Ahnung gehabt zu haben, die er durch die Sekretäre hatte ausführen lassen. Er ging nach Frankreich zurück, beschuldigte die Sekretäre der Verleumdung, und es gelang ihm, sie ins Gefängnis zu bringen. —

Wir haben die natürlichen und künstlichen Ursachen der Kurschwankungen darzustellen versucht und gerieten durch Schilderung von unehrenhaftem Verhalten eines Brokers und eines Jobbers (der Gesandte war Spieler, freilich Outsider) etwas abseits. Die Kursfeststellung und die Verbreitungsart der Kurse soll uns nun beschäftigen.

Die Kursfeststellung.

Ueber die Kursfeststellung ist uns nichts bekannt. Wir wissen nicht, ob die vereideten Makler dabei mitwirkten. Auch nicht, ob Einheits- oder laufende Kurse festgestellt wurden; schließlich auch nicht, ob es besondere Liquidationskurse für die Termingeschäfte gab; trotz alles Forschens war es nicht möglich, all dieses aufzuhellen. Anders ist es mit der Kursverbreitung. Bereits um 1700 gab es eine Nachrichtenagentur privater Art, die Henry Furnese gegründet hatte und besaß. Man abonnierte auf sie; sie brachte schnellste Nachrichten von Holland, Frankreich, Deutschland und Flandern; neben den Kursen der Londoner Börse teilte sie auch die der Auslandsbörsen mit. Woher ihre Kenntnisse von all diesen Kursen stammten, wissen wir nicht. Vielleicht hatten sie Korrespondenten (im Hauptamt) an den Börsen wie die heutigen Zeitungen; vielleicht beauftragten sie Makler (im Nebenamt) ihr regelmäßig die Kurse mitzuteilen.

Der erste Kurszettel (im heutigen Sinn, also ohne belehrende Aufsätze und dgl., wie sie die Nachrichtenagentur brachte) erschien ebenfalls von privater Seite im Jahre 1697. Er enthielt sechs Effekten. Der erste amtliche Kurszettel „course of exchange“ erschien erst am 26. März 1714. Dieser Kurszettel enthielt: East-India 118½ Pf., Bank Stock 79½, Africam 40½, South-Sea-Loan 1½ (die Aktien lauteten auf 100 Pf., so daß die angegebenen Preise gleichzeitig Prozentkurse sind); dazu traten dreizehn Wechselkurse. Später wurden auch die Lotteriegewinne angezeigt. Die Kursblätter erschienen regelmäßig zweimal in der Woche, Dienstags und Freitags.

Bevor wir dazu übergehen, die erste große englische Periode der Ueberspekulation, den Südseeschwindel, zu betrachten, wollen wir einen gekürzten Abriss einer Börsenscene wiedergeben, die Mortimer mitteilt. Nichts kann uns ein besseres Bild von dem Leben und Treiben der Londoner Börse im 18. Jahrhundert geben, als diese überaus lebendig dargestellte Börsenscene (29).

„Kurz nach 1 Uhr beginnt die große Börsenscene, und die Besucher rufen im allgemeinen und fast alle zugleich:

„Lose — Lose — Indische Aktien zum Anfang — Navy Bills — Lange Annuitäten — hier, Lose für August — Omnium (ganze Lose) für September — Subscription zur 3. Zahlung — 3-prozentige Consuls — hier flüstert der Herr N:N. zu einem Freund, sodaß es ringsum gehört wird: Es sind alle Haussiers bei Gott; aber ich will verdammt sein, wenn sie etwas haben von meinen Papieren; ich verlasse die Stadt und komme nicht vor dem Abrechnungstage zurück. — Hier, lange Annuitäten, wer kauft lange Annuitäten? Lose für die Ziehung. — Nun, was tun Sie mit Losen für die Ziehung, Herr Mulberry? — Ich verkaufe 500, Herr. Und ich kaufe; aber zu welchem Preise? — Nun, Sie sind mein Freund, Herr Point-royal; Sie sollen sie zu 14 haben (gleich 15 oder 16 Pf. 14 sh.), Herr Mulberry! Nun, glauben Sie, daß

ich nicht weiß, woran ich bin? Sie verkaufen alle zu 13. — Dann sollen Sie sie zu 13 haben. — Ich nehme sie nur zu 12. — Gut! Ich gebe sie Ihnen zu 12. — Indische Aktien, ohne Dividenden. Was tun Sie in India Stock, Monsieur Sham-it? — Nichts, sehr verbunden. — Ich komme gerade vom Tunbridge Wells (ängstlich) — Indische Bonds: Wer kauft Indische Bonds? — Keine Käufer? — Hier alte Annuitäten ohne Dividende! — Herein tritt Mynherr Van der Doubleface (mit einem Packen Briefe) — Zwei Nachrichten von Holland, und drei von Flandern; ich vermag mein Geschäft nicht mehr zu betreiben; es ist zu viel (alle blicken nach ihm), was meine Nachrichten besagen? Nun, es ist unerhört, ich muß viel Aktien kaufen; eine gute Nachricht. Bonaparte ist gefangengenommen.“

Durchaus modern ist dieser Abriss einer Börsenstunde. Wir möchten hervorheben, daß die Kurse nicht voll, sondern nur die letzten Stellen genannt wurden, wie heute; Mortimer sagt, der Atem der Broker und Jobber reiche nicht aus, die ganzen Zahlen auszusprechen. —

Der Südseeschwindel.

Nach der englischen Revolution (1688) ist der Fondsverkehr bis in das 18. Jahrhundert hinein recht lebhaft gewesen; doch erst im Jahre 1720 bricht die erste englische Periode einer großen Ueberspekulation an, der berühmte und berüchtigte „Südseeschwindel“. Wir haben bereits von der Gründung der Südseegesellschaft gesprochen, deren Hauptkapital (nicht die Obligationen) dem Staate geliehen wurde. Verfolgen wir weiter die Finanzverhältnisse. Wie bereits gesagt, betrug das Gesamtkapital zunächst 9 471 325 Pf. Sterling. Im Juli wurden Obligationen im Werte von 200 000 Pf. ausgegeben. Wichtig ist die Generalversammlung der Gesellschaft vom 2. Juni 1713, die der Präsident Graf Oxford, Englands damaliger Finanzminister, leitete. Er machte der Gesellschaft die Mitteilung vom Assientovertrag, der ihr das Monopol des Negerhandels von Afrika nach dem spanischen Amerika sicherte, und weiterhin durfte jährlich ein Schiff von 500 Tonnen Waren nach Spanien bringen. Weitere 200 000 Pf. Obligationen wurden aufgelegt. Die Regierung schenkte der Gesellschaft mehrere Schiffe. 1715 segelten diese nach Amerika. Im selben Jahre wurde das Grundkapital der Gesellschaft auf 10 Millionen Pf. erhöht. Im März 1718 hatte die Gesellschaft beträchtlichen Schaden durch den erneuten Krieg mit Spanien. 1719 fand eine abermalige Erhöhung des Stammkapitals um 1 746 844 Pf. statt.

Die Lawschen Finanzoperationen in Frankreich, durch die die öffentlichen Schulden getilgt werden sollten, hatten in England den gleichen Wunsch, ebenfalls seine öffentlichen Schulden zu tilgen, hervorgezogen. Der Zusammenhang zwischen den Lawschen Operationen und denen der Rückzahlung der englischen Staatsschulden mit Hilfe der Südseeco. wird durch zwei einwandfreie Dokumente bestätigt.

Im Jahre 1719 weilte ein englischer Kommissar wegen einer Grenzregulierung in Paris. Dieser schilderte in seinen Briefen an die englische Regierung die Erfolge des Lawschen Systems und mahnt in einem Schreiben vom 16. Oktober 1719 die Regierung, ebenfalls Mittel und Wege zu ersinnen, um die Staatsschulden abzustößen (29a), „denn sonst könne S. M., das ist Georg I., nicht lange Schiedsrichter in Europa bleiben.“ Ähnlich äußerte sich kurz darauf Stair in einem Schreiben an Stanhope. Die englische Regierung bezog regelmäßig Berichte über den Verlauf der Law-Transactionen. Schließlich beschritt sie denselben Weg wie die französische Regierung es, scheinbar mit so großem Erfolge, getan hatte.

Das Ministerium wandte sich an die Direktoren der Südseegesellschaft und bat sie, Vorschläge zwecks Einlösung der Schulden zu machen. Das Direktorium erklärte sich sogleich bereit, für $3\frac{1}{2}$ Mill. Pfund sowohl die einlösbaren wie die uneinlösbaren Schulden zurückzuzahlen und zu ihrem Kapital zu schlagen. Die Bank von England bot sofort 2 Millionen mehr, darauf die Südseegesellschaft noch 2 Millionen darüber. Trotzdem nun die Bank von England noch ein sehr günstiges Angebot machte — sie wollte für jede 1000 Pf. der uneinlösbaren langen Annuitäten 1700 Pf. Banknoten geben — wurde der letzte Vorschlag der Südseegesellschaft angenommen.

Im Parlament wurde eine Bill eingebracht: „Um diese Gesellschaft in den Stand zu setzen, ihr gegenwärtiges Stammkapital dadurch zu vermehren, daß sie solche öffentlichen Schulden und Lasten, die darin genannt sind, wieder einlöst; wie auch, um Geld zu haben, daß zur Verminderung verschiedener Staatsschulden und Lasten gebraucht werden solle; desgleichen, um die gegenwärtigen Schatzkammerscheine, die ungelöscht geblieben sind, einzufordern; und um statt derselben neue Scheine zu machen, die in oder nahe bei der Schatzkammer auf Verlangen umlaufen oder eingewechselt werden sollten (30).“ Diese Bill wurde im Unterhaus angenommen, der Kurs der Südseeaktien schwankte unterdes sehr und ging bis 319%.

Im Oberhaus dagegen wurden der Bill große Schwierigkeiten gemacht. Man sagte (30a), „daß sie zur Bereicherung einiger Wenigen und zum Verderben Vieler gereiche; daß sie den gefährlichen und betrügerischen Aktienhandel begünstige, und daß dadurch das Volk vom reellen Handel und fleißiger Betriebsamkeit abgewendet würde, daß die schwindelhafte Steigerung des Kurses der Südseeaktien, z. Zt., wo die Bill noch unentschieden war, eine gefährliche Lockspeise zur Verblendung der Unvorsichtigen durch eine falsche Hoffnung des Gewinnes sei, wodurch sie bewogen werden, das, was sie mit vieler Mühe und Arbeit erworben, für einen eingebildeten Reichtum zu verschleudern; daß ein nationaler Handel weislich mehr zum Vorteil des Publikums, als einzelner Personen, eingerichtet sein sollte, daß dieser Entwurf aber gerade das Gegenteil sei, denn wenn die Südseeaktien

auf 300% bleiben sollten, so würden die alten Aktionäre über 30 Millionen gewinnen, während das Publikum sich mit dem Viertel dieser Summe würde begnügen müssen; daß, obgleich keiner von den Vorschlägen der beiden Gesellschaften anzunehmen, doch derjenige der Bank von England vorzuziehen sei, da sie deutlich erkläre, was sie den langen Annuitäten in ihrem Fonds geben wolle.“

Die Bill ging jedoch durch. Die Gesellschaft wurde vom Parla- mente nun ermächtigt, Schatzkammerscheine bis zu einer Million Pf. auszugeben, und das zur Rückzahlung der Staatsschulden nötige Kapital in vier Aktienemissionen zu beschaffen. Die Gesellschaft bot nun dem Inhaber der langen Annuitäten den Kaufpreis von 20 Jahren Rente, denen der kurzen den von 14 Jahren. Die ganze Kaufsumme betrug 15 118 072 Pf.; dazu kamen die einlösbaren Schulden von Schatz- kammer und Bank, 11 779 660 Pf. zu 5% und 4 766 821 Pf. zu 4%.

Die erste der bewilligten Emissionen wurde im Jahre 1720 in Höhe von 200 000 Aktien zu je 10 Pf. zu 300% herausgebracht. Die Emission war bald überzeichnet und wurde auf $2\frac{1}{4}$ Millionen Pf. erhöht.

Die Direktoren der Südseegesellschaft versuchten nun wie Law, die Aktien ihrer Gesellschaft künstlich im Kurse zu heben. Dem ver- suchte Law von Anfang an entgegenzuarbeiten. Er kaufte im April 1720 nach und nach durch Vermittler für 300 bis 400 000 Pf. Südsee- aktien noch zum Kurse von 130 bis 160%. Ende Mai war er sogar im Besitz von nicht weniger als $1\frac{1}{2}$ Millionen Pf. Er beabsichtigte zweifellos, diese im geeigneten Moment plötzlich zu verkaufen und so einen ungeheuren Kurssturz zu veranlassen. Dies gelang nicht. Als sich sein System dem Ruin zuneigte, vermochte er nicht, seine Engagements aufrechtzuerhalten. Die Direktoren verstanden es, große Posten in ihren eigenen Besitz zu bringen.

Nun hatte die Leitung der Südseegesellschaft freie Hand. Zunächst belieh sie ihre eigenen Aktien, um so den Spekulanten die Möglichkeit zu geben, mit diesem Gelde auf neue Subscriptionen zu zeichnen. Dann führten sie das Prämiengeschäft an der Börse ein. Es handelt sich natürlich nicht um die Erfindung dieser Geschäftsform; diese bestand in Holland schon längst und war bereits 1694 in England be- kannt. Aber es war noch kein Börsengeschäft und zu diesem wurde es erst 1720, scheint aber, da Mortimer, wie schon betont wurde, es nicht nennt, später wieder ungebräuchlich geworden zu sein.

Eine zweite Emission (30. April) wurde für eine Million Aktien zu 400% aufgelegt. Auch diese Emission wurde bedeutend (um 50%) erhöht. Es begann der Umtausch der Staatsschuldscheine in Aktien der Co. Sie waren auf 500% gestiegen. Nun wuchs sich der Aktien- handel an der Börse zu einem Spiel wildester Art aus. Die Kurse stiegen immer höher, zunächst gewann jeder. Große Kursschwanzungen waren an der Tagesordnung. Am 6. Juli 1720 betrug der Kurs 820%. Die dritte Emission belief sich auf 5 Mill. Pf. und wurde zum

Kurse von 1000% aufgelegt. Die Spielwut war nun aufs höchste entfacht. Alles strömte dem Papierhandel zu. Die Change Alley war der Tummelplatz der Spieler. Alle Stände, sowohl Männer wie Frauen handelten dort in Aktien. Nun tauchte eine Unzahl neuer Projekte auf, Bubbles (Seifenblasen) benannt. Große Zeitungsinserte forderten zur Zeichnung auf; auf die Aktien wurden nur geringe Prozente eingezahlt. Immer fanden sich Leute, die solche Papiere abnahmen. Und ein Projekteschmieder brauchte nur für einen Tag einen Platz in der Change Alley zu mieten, und dort sein Subscriptionsbuch aufzulegen, dann strömten schon eine Masse Leute herbei, die zeichneten. Am nächsten Tage waren die Gründer schon verschwunden und nahmen die gezeichneten Summen mit sich. Dies Treiben erregte endlich die Aufmerksamkeit des Parlaments und es kam zu einer Akte (30b): „Da seit dem 24. Juni 1718 in London und anderen Gegenden des Reichs, wie auch in Irland, Projekte von mancherlei Art eingeführt worden sind, die offenbar zum gemeinschaftlichen Schaden der Untertanen gereichen, da deren Erfinder unter dem falschen Vorwande des allgemeinen Besten sich angemaßt haben, zu öffentlichen Unterzeichnungen aufzufordern, und unvorsichtige Personen verleitet haben, zu solchen Unternehmungen große Summen zu zeichnen, wobei sie zwar nur kleine Teile derselben bezahlen, die sich aber doch im ganzen auf große Summen belaufen; in Erwägung, daß viele als privilegierte Gesellschaften sich gebaren, indem sie Aktien übertragen usw.; in Erwägung, daß andere unter Konzessionen handeln, die ganz anderen Zwecken erteilt worden sind, daß wieder andere hinter veraltete Freibriefe sich verstecken, die durch den Nichtgebrauch oder den Mißbrauch ungültig geworden sind; daß fast alle Projekte betreffen, welche das Gewerbe, den Handel und die Wohlfahrt des Volkes gefährden, werden zur Abstellung und Verhinderung dieser gefährlichen Kunstgriffe alle dergleichen Unternehmungen und Versuche, sowie alle im Interesse derselben vorgenommenen Unterzeichnungen, Quittungen, Zahlungen, Verschreibungen und Uebertragungen auf immer für null und nichtig erklärt und solche, die entweder für sich oder als Makler handeln, mit einer Strafe von 500 Pf. bedroht.“

Dieser Erlaß tat dem Spiel nur ganz kurze Zeit Einhalt. Dann kümmerte sich niemand mehr um ihn. Wir haben aus dieser Zeit eine vollständige Liste der „Seifenblasen“, aus der wir der Kuriosität wegen, einige wiedergeben (31).

	Erstes Geld, das bezahlt oder schuldig geblieben wurde.	Pf.	Höchste Preise im Jahre 1720 Pf.
1. Südseeaktien		100	1 000
dito erste Geldunterzeichnung			
à 300%		120	750
Zweite Emission zu 400%		80	600

	Erstes Geld, das bezahlt oder schuldig geblieben wurde.	Pf.	Höchste Preise im Jahre 1720 Pf.
Dritte Emission zu 1 000%		100	440
Vierte Emission zu 1 000%		200	245
2. Ostindische Fonds (3 Millionen 200 000 Pf.)		100	445
3. Bank von England Kapital 5 559 995 Pf.		96	260
4. Königlich-Afrik. Fonds Altes Kapital 400 000 Pf. Neues Kapital 1 Mill. 600 000 Pf.		23	440
5. Die Millionenbank		100	305
6. Gesellschaft der York-Gebäude (1,2 Millionen)		10	
7. Lustriene-Gesellschaft		5½ d. Ant.	120 d.
8. Englische Kupfergesellschaft		5 d. Ant.	105 d.
9. Wallys Kupfergesellschaft		4⅛%	95%
10. Königliche Fischereigesellschaft		10%	25%

Die Degenklingen-Gesellschaft.

Eine Gesellschaft, um die Trümmer, die an der Irländischen Küste gefunden werden, aufzufischen.

Eine Gesellschaft, um Salpeter zu machen.

Eine Gesellschaft zur allgemeinen Uebermachung und Assekuranz der Schulden.

Eine Gesellschaft, um eine Maschine herzustellen, um frisches Wasser in die Stadt Deal in Kent zu führen.

Eine Gesellschaft, um das Salzwasser süß zu machen.

Eine Gesellschaft zum Aufbau und zur Ausbesserung der Häuser in England.

Eine Gesellschaft zum Ankauf des Bodens, und um London ferner anzubauen.

Eine Gesellschaft zur Verbesserung der Ländereien in Großbritannien.

Eine Gesellschaft zum Ankauf verfallener Güter.

Eine Gesellschaft, um ein Oelpatent auszunutzen.

Eine Gesellschaft zur Verbesserung des Soldes für die Seeleute.

Eine Gesellschaft für eine Maschine zur Einladung des Ballasts.

Eine Gesellschaft zum Fortbringen der Seidenwürmer.

Eine Gesellschaft, um aus dem Blei Silber zu ziehen.

Eine Gesellschaft zur Verwandlung des Quecksilbers in ein geschmeidiges und feines Metall.

Eine Gesellschaft zum Einkauf einer gewissen Anzahl von großen Eselshengsten aus Spanien.

Eine Gesellschaft zum Handel mit Menschenhaaren.

Eine Gesellschaft zu einer Unternehmung, die zu s. Zt. bekannt gemacht werden wird, durch Veröffentlichung eines Inserates.

Eine Gesellschaft zur Beschäftigung der Armen.

Eine Gesellschaft zu einer großen Medizinapotheke.

Eine Gesellschaft zu einem sich ständig bewegenden Rade (*perpetuum mobile*).

Wir sehen unter diesen Projekten vielfach ganz unausführbare und lächerliche. Die Spielwut hatte so sehr von den Menschen Besitz ergriffen, daß sie über die Möglichkeit einer Unternehmung kaum mehr nachdachten. Die Hauptsache war, daß man mit den betreffenden Papieren handeln und recht große Gewinne ziehen konnte.

Zur damaligen Zeit stieg der Wert aller Waren sehr beträchtlich. Die großen Geldgewinne der Spieler wurden leicht ausgegeben; eine erhöhte Nachfrage, insbesondere nach Luxusprodukten, verteuerte die Waren.

Endlich kam die Stunde des Umschwungs. Die Südseeaktien waren bis auf 1100% gestiegen; trotz vieler Versuche mit allen möglichen künstlichen Mitteln, diesen Kurs noch zu erhöhen, mißlang dies, und die Direktoren der Südseegesellschaft glaubten, daß dies an den vielen „Seifenblasen“ läge, die Kapitalien in großen Mengen an sich zögen. Es gelang ihnen ein Gesetz durchzubringen, durch das nochmals gegen die „Bubbles“ scharf vorgegangen wurde. Dieses Gesetz schuf eine Panik unter den Projektmachern und Spielern. Riesige Abgaben von Bubblespapieren ließen diese in ganz kurzer Zeit außerordentlich im Preise sinken. Die meisten wurden ganz unverkäuflich. Das Treiben in der Change Alley hatte ein Ende.

In diesen Sturz wurden, wenn auch langsamer und in geringerem Grade, die Südseeaktien mitgezogen. Sie standen um Johanni 1720 auf 850%. Von da ab fielen sie anhaltend; am 8. September galten sie 680%, am 20. September nur noch 410%. Am 29. September waren sie sogar auf 175% angelangt.

Diese Baisse löste zahlreiche Bankerotte der Geschäftsleute, auch vieler Ausländer aus, die ihr Geld in englischen Papieren angelegt hatten. Viele Banken mußten ihre Zahlungen einstellen und selbst die Bank von England hatte große Schwierigkeiten.

Es wurde nun eine Untersuchung über die Zustände in der Südseegesellschaft angeordnet und durchgeführt. Es stellte sich heraus, daß die Bücher ganz unordentlich geführt worden waren. Fälschungen wurden in Massen entdeckt.

Es gelang trotzdem, die Südseegesellschaft zu erhalten. Sehr viel vom eingezahlten Kapital war freilich verloren. Die Gesellschaft bestand noch bis in die zweite Hälfte des 18. Jahrhunderts. Ihre späteren Unternehmungen verliefen sämtlich ohne große Gewinne und in ihrer letzten Zeit fand sie gar keine Beachtung mehr.

Wenn wir diese Spekulationsperiode noch einmal überblicken, und nach den Momenten fragen, die für die Entwicklung der Spekulation von Bedeutung sind, müssen wir folgende hervorheben. Zunächst ist die ungeheure Reklame, die die Südseegesellschaft und nachher die vielen Bubbles trieben, ein wichtiger Faktor. Die Anpreisungen der Schätze Amerikas z. B. bestimmten gewiß viele unerfahrene Leute, sich an der Südseegesellschaft zu beteiligen. Und diese Beteiligung wurde, ein zweites Moment, durch kleine Ratenzahlungen, die auf längere Zeit verteilt waren, sehr erleichtert. Der dritte Faktor ist die Aktienbeleihung, und schließlich muß der Börseneinführung des Prämiengeschäftes gedacht werden, mittels deren viele ängstlichere Spekulanten sich an dem Börsenspiel beteiligen konnten. Es ist zweifellos, daß nur wenige den Effektivbesitz der neuen Aktien wünschten; die meisten kauften, um wieder zu verkaufen. Die Baisse-spekulation gewann erst spät die Oberhand. Ein sehr bedeutender Teil der Geschäfte dürfte durch Differenzzahlung liquidiert worden sein; immerhin wird sich ein beträchtlicher Teil des unerfahrenen „Publikums“ des Effektiv-Kassa-Geschäftes bedient haben. Leider fehlen uns unvollständige Kurszettel; wir kennen nur wenige Kurse, als daß etwa die graphische Darstellung der Kursschwankungen möglich wäre. Auch wäre es interessant, zu beobachten, ob Zeit- und Kassa-Notizen erheblich von einander abwichen, welche Höhe die Prämien, die Pro-longationssätze erreichten. Mangels jeglichen Materials müssen wir uns bescheiden. Bei allen uns bekannten Schriften über den Südsee-schwindel fehlen diese Angaben. Es soll da immer nur gezeigt werden, auf welche Art die Umwandlung der Staatsschulden in Gesellschaftsaktien durchgeführt wurde; dies ist nicht unser Hauptproblem. Wir betrachten ja nur die Mitwirkung der Spekulation bei diesem Plane, und darüber sind wir gerade schlecht unterrichtet. Allerdings wissen wir, daß fast alle Staatsschulden, die damals etwa 42 Mill. Pf. betragen, tatsächlich, wenn auch nur vorübergehend, in Gesellschaftsanteile der Südseeco. verwandelt wurden. Nur 4 Mill. sollen nicht betroffen worden sein. Daß diese gewaltige Konvertierung möglich war, ist zweifellos der Spekulation zu verdanken, der marktbildenden Spekulation, die mit ziemlicher Leichtigkeit ungeheure Aktiensummen aufnahm, zum großen Teil sogar, obwohl das Aktienagio bei der Emission voll ausgenutzt wurde. Natürlich müssen wir hierbei die erwähnten Erleichterungen berücksichtigen.

Auf der anderen Seite sehen wir wohl, daß die Spekulation sich zu einem gewaltigen Spiele auswächst. Jede Vernunft geht verloren, jede Berechnung schwindet; der innere Wert der Aktien spielt keine Rolle mehr; man glaubt an eine nicht aufhörende Kurssteigerung, bis dann schließlich das riesenhohe Gebäude wankt und einstürzt und viele in den Abgrund zieht, die es nicht verstanden haben, rechtzeitig ihre Gewinne zu realisieren und in Sicherheit zu bringen.

Bestand zur „Bubbles Zeit“ Inflation und ermöglichte diese die Aktienhausse, oder war das Geld etwa „eingewandert“? Für diese Spekulationszeit kann eine Geldumlaufinflation mit Sicherheit angenommen werden. Die neuen Schatzscheine wurden Geld. Wichtiger erscheint mir auch in dieser Spekulationsperiode die Kreditinflation, die vorzugsweise durch die erwähnten Belohnungen, die geringen Einzahlungen und nicht zuletzt durch die Differenzzahlung geschaffen wurde.

Der Londoner Fondsverkehr, der das ganze 18. Jahrhundert und später recht lebhaft blieb, hat bis zur Wende des 18. und 19. Jahrhunderts keine Periode der Ueberspekulation mehr zu verzeichnen. Die ungeheure Zunahme der Staatsschuld in dieser Zeit konnte von dem immer reicher werdenden englischen Volke getragen werden; es brach nicht unter dieser Last zusammen. Handel und Verkehr wurden immer großartiger und gewaltiger, während sich das Reich seine große Kolonialmacht schuf und befestigte. —

Die Anschauungen und Gesetze der damaligen Zeit über bzw. für oder gegen die Spekulation.

Wir wollen den Abschnitt über die Effektspekulation in London nicht abschließen, bevor wir, wie wir dies auch bei der Behandlung der Amsterdamer Effektspekulation taten, die Anschauungen und die Gesetze der damaligen Zeit über, bzw. für oder gegen die Spekulation wiedergegeben und mit einigen Erläuterungen begleitet haben. Es ist nicht ausgeschlossen, daß einige Autoren, die hier in Betracht kommen, übergangen wurden. Gelegenheitsschriften und Pamphlete über unser Thema sind nur zu geringem Teile in unseren Besitz gelangt; wie vieles mag noch in den englischen Archiven liegen, das heranziehen für uns wertvoll gewesen wäre, und dessen Herbeischaffung nicht möglich war! Die Schriften konnten nur selten im Originale eingesehen werden, so daß wir mehrfach genötigt waren, Zitate aus anderen Autoren heranzuziehen, denen wir dann die Verantwortung über die richtige Wiedergabe überlassen müssen.

Houghton ist der erste, von dem uns selbständige Äußerungen über die Spekulation überliefert sind. Gleich in der ersten Nummer seiner Zeitung (32), in der er den Fondsverkehr behandelt, tritt er dem Vorurteil vieler seiner Leser gegen das „trading in stocks“, mit dem Hinweis entgegen, daß wohl einige Mißbräuche im Fondshandel eingerissen wären, aber daß man doch nicht die Auswüchse mit dem Aktienhandel gleichsetzen dürfe; das sei ebenso, wie wenn man alle Menschen als Teufel bezeichnete, weil einige unter ihnen schlecht seien.

Aus Houghtons Ausführungen können wir entnehmen, daß zweifellos zu der Zeit, als er sie niederschrieb, die öffentliche Meinung den Fondshandel stark bekämpfte. Es bedurfte geradezu einer Entschuldigung, wenn man versuchen wollte, unparteiisch über ihn zu berichten

und dabei womöglich auch gute Seiten zu entdecken. Wir werden bald eine Bestätigung dafür finden, daß der Fondshandel gleich bei Beginn in hohem Maße angefeindet wurde. Was sagt nun Houghton weiter zu seiner Rechtfertigung?

Er macht zunächst auf die Vorteile aufmerksam, die große Handels- und Industriegesellschaften mit sich bringen. Er hebt hervor, wie wichtig es für England sei, eine eigene bedeutende Industrie zu besitzen. Mächtige Industrien können fast ausschließlich nur mittels großer Gesellschaften betrieben werden. Er weist darauf hin, daß solche Gesellschaften nur entstehen können, wenn ein regelmäßiger Handel in ihren Anteilen möglich ist, kurz ein Fondshandel besteht. Er rühmt dann die neuentstandenen Bergwerksgesellschaften; weiter sei die Glasindustrie durch Errichtung von großen Gesellschaften bedeutend gehoben worden; nützlich seien die Co. zur Herstellung von Feuerlöschmaschinen; rühmend gedenkt er endlich der großen Handels- und Fischereigesellschaften (Guinea und Hudson-Bay Co., East-India-Co.). Mehrfach weist er darauf hin, daß diese Gesellschaften ausländische, vornehmlich holländische, vom englischen Markte verdrängt hätten, ja, daß sogar die englischen Industriegesellschaften mit den ausländischen auch im Ausland konkurrieren könnten.

Houghton hat hier mit sicherem Griff einen wesentlichen Vorzug des Aktienhandels und der mit ihm verbundenen Spekulation gefunden; es ist die marktbildende Funktion der Spekulation, die hier gerühmt wird; der regelmäßige Verkehr mit Aktien ist ohne die Spekulation kaum denkbar und Houghton denkt auch daran, daß größere und große Kapitalien, wie sie zur Errichtung großer Gesellschaften erforderlich sind, nur oder doch jedenfalls am leichtesten an einer leistungsfähigen, spekulativen Börse aufzubringen sind; und so sagt er an späterer Stelle ganz ausdrücklich (33), „was auch immer gegen das „stock-jobbing“ gesagt werden mag, es ist das Mittel, große Summen zu beschaffen.“

Houghton war seiner Zeit weit vorausgeilt. Die allgemeine Feindseligkeit gegen die Jobbers zeigte sich in der Krise des Jahres 1696, in der zahlreiche Bankerotte das englische Wirtschaftsleben erschütterten, ganz besonders deutlich. Allgemein wurde damals angenommen, daß die Bankrotte (Defoe, siehe unten) „der verderblichen Kunst des stock-jobbing zu verdanken seien.“ Es kam hinzu, daß die Regierung und die Verwaltung es gern sahen, daß die Stock-Jobber als die Schuldigen hingestellt wurden, während die damaligen hohen Staatsanleihen dem Spielgeist viel Nahrung gegeben und ihn herangezüchtet hatten.

Freilich waren die Anschuldigungen nicht ganz aus der Luft gegriffen. Es war damals sehr lebhaft spekuliert worden. Zahlreiche Unternehmungen, die anfangs der 90 er Jahre des 17. Jahrhunderts gegründet waren, entbehrten einer soliden Grundlage. Im Jahre 1696 wurde eine

Kommission aus Kaufleuten ernannt, um die englischen Wirtschaftszustände zu untersuchen. Am 26. November 1696 veröffentlichte die Kommission ihren Bericht (34); sie wiesen darauf hin, daß die Monopole und Privilegien, die vielen Gesellschaften bei ihrer Gründung gewährt wurden — Konzession war überhaupt erforderlich — nur den Gründern und ersten Subscribenten zugute gekommen seien; diese hätten es dann verstanden, durch lebhaftes Anpreisungen und verlockende Gewinnaussichten die Nachfrage nach ihren Aktien zu entfachen, diese so im Kurse steigen zu lassen und sie dann an unkundige Außenstehende mit hohem Gewinn verkauft; sie (die Gründer usw.) verließen ihre Gesellschaften so schnell wie möglich; die nun ans Ruder Gekommenen wären vielfach geschäftsuntüchtig; die Unternehmungen wankten und brachen zusammen. Beispiele aus der Papier- und Leinenindustrie werden angeführt.

Die Gründer und die ersten Subscribenten, gewiß meist Spekulanten, werden hier beschuldigt, ihre Papiere künstlich im Kurse gehoben zu haben, und zwar mit unredlichen Mitteln. Die erfahrenen Jobbers hatten die neuen Papiere überhaupt nur des Wiederverkaufes wegen erworben und taten bis dahin alles Mögliche, um sie recht vorteilhaft abstoßen zu können. Ganz zweifellos liegen hier schwere Auswüchse vor, wie sie sich in den Gründerjahren des vorigen Jahrhunderts wiederholt haben; bis dann die Vorschriften des HGB. und des Börsengesetzes weitgehende Abhilfe schufen, und zwar insbesondere durch die strengen Zulassungsbedingungen für die Börse; bis heute sind diese in England bei weitem nicht so anspruchsvoll wie in Deutschland, weshalb die Uebervorteilung des Publikums leichter dort als bei uns möglich ist.

Etwa um dieselbe Zeit, beschäftigt sich Daniel Defoe zum ersten Male mit der Fondsspekulation; er ist ihr erbitterter Feind (35). „Anfangs bestand der Effektenhandel aus den einfachen und gelegentlichen Uebertragungen von Aktien von einem auf den anderen; aber durch die Emsigkeit der Börsenmakler, welche das Geschäft in die Hand bekamen, wurde es ein Handel, und zwar einer, der vielleicht mit den größten Intrigen und Listen betrieben wurde, der nur je unter der Maske der Ehrlichkeit zu erscheinen wagte; denn während die Makler die Würfelbecher in der Hand hielten, machten sie die ganze Börse zu Spielern, setzten die Preise der Aktien nach ihrem Belieben herauf und herab und hatten dabei stets Käufer und Verkäufer in Bereitschaft.“

Voller Wut spricht Defoe von dem ihm verhaßten Fondshandel; er hebt nur Schattenseiten hervor; Vorteile sieht er überhaupt nicht. Die künstliche Beeinflussung der Kurse bekämpft er allerdings mit vollem Recht; freilich sind den Bemühungen, die Kurse beliebig zu heben und zu senken, auf größerem Markte enge Grenzen gezogen; auf die Dauer müssen die Kurse ungefähr dem inneren Werte der Pa-

piere entsprechen; Defoe sieht das nicht; wenn freilich der innere Wert etwa durch willkürliche Dividendenzahlung beeinflusst wird, was damals nicht allzu selten der Fall gewesen sein mag, konnte der Kurs in der Tat von den Direktoren, die sich dazu noch einzelner Jobber bedienten, nach Gefallen bestimmt werden. Hiergegen muß immer wieder mit größter Strenge vorgegangen werden; Bilanzveröffentlichungen und andere besondere Bestimmungen des Rechtes der Aktiengesellschaften dienen heute dazu; natürlich auch die Börsenordnungen und Gesetze.

Defoe hat den Zusammenhang zwischen Börse und Unternehmungen, besonders den neuen, den Projekten, klar erkannt. Er sagt (36): „Der Börsenschacher zog das Projektmachen groß, und dieses hat dafür für seine Milchbrüder gekuppelt (?),*) bis schließlich beide zu Aergernis erregender Landplage geworden sind.“ Wieder bricht sein Haß hervor, und läßt ihn die schärfsten Worte für die Spekulation und das Projektmachen finden.

Doch dürfen wir nicht ungerecht sein; gegen Ende des 17. Jahrhunderts waren wirklich Uebelstände im Börsenwesen eingetreten, und zwar in enger Verknüpfung mit den vielen Projekten, die damals entstanden waren. Wir betonten schon, es war festgestellt worden, daß viele Objekte nicht genügend durchdacht waren, und die jungen Unternehmungen oft auf schwachen Füßen standen; wir sagten auch schon, daß ihre schlechten Aktien durch Vermittlung der Spekulation dem unerfahrenen Publikum aufgedrängt wurden; es darf aber nicht übersehen werden, wie es Defoe tut, daß eine ganze Anzahl kräftiger Unternehmungen neben diesen schwachen entstanden waren, und der Wirtschaft Englands beträchtliche Vorteile brachten, wie Houghton zeigte.

Dieser kam 1797 (37) noch einmal auf den Fondsverkehr zu sprechen. Wieder hebt er die marktbildende Eigenschaft der Spekulation hervor, erwähnt die Erstarkung der Industrie, die sie ermöglichte, und warnt schließlich, dem Fondsverkehr Fesseln anzulegen. Bleibt nicht die Freiheit des Aktienhandels, dann können auch keine großen Geldmittel für die Anlage in Effekten gewonnen werden.

Houghtons Meinung blieb unbeachtet. Noch in demselben Jahre (1697) schritt die Regierung mittels Gesetz gegen die Spekulation ein. Es wurden alle Prämieneschäfte und alle anderen Zeitgeschäfte auf länger als drei Tage für null und nichtig erklärt. Dieses Gesetz hätte die Spekulation schwer betroffen — die Ausschaltung jeglicher Zeitgeschäfte, solche auf nur drei Tage kann man noch als Kassageschäfte bezeichnen — der Hauptgeschäftsform der Spekulation, wenn man

*) Dies soll wohl bedeuten: Die Börse begünstigt das Entstehen neuer Gesellschaften, und die neuen Aktien beleben wiederum das Börsenspiel (Wechselwirkung).

die Durchführung des Gesetzes hätte durchsetzen können; das war trotz hoher Strafen nicht der Fall, es geriet sehr bald in Vergessenheit. Das Gesetz hat immerhin dadurch Schaden gestiftet, daß es unehrenhaften Spekulanten den Differenzeinwand gab; doch ist dieser in England, wie es scheint, viel seltener angewandt worden als in Holland; später verhinderten dies fast vollständig die erst ungeschriebenen, dann codifizierten Statuten der Londoner Börse; doch davon weiter unten.

Im Jahre 1701 erschien in London ein Werk über das Börsenspiel, „The Villany of Stock Jobbers Detected“, ein die Jobber ganz außergewöhnlich heftig befeindendes Buch; einen kurzen Auszug verdanken wir Defoe (38). Die Spekulation wird angeklagt, dem englischen Volke während des dritten Raubkrieges Ludwigs XIV. schwer geschadet zu haben. Ungünstige Nachrichten wären verbreitet worden, die Kurse wären gerade zu der Zeit stark gefallen, als das Reich Anleihen aufnehmen mußte. Die Jobbers hätten die für sie günstige Lage unnachsichtlich ausgenutzt und dem Könige (Wilhelm von Oranien) Geld zu Wucherzinsen geliehen. Bei der Aufnahme der Anleihen hätte sich die Abhängigkeit der Regierung von der Börse klar gezeigt; dies dürfe sich nicht wiederholen.

Dies die Hauptgedanken. Aehnliche Aeüßerungen, die die Spekulation als staatsgefährlich hinstellen, waren auch in Holland laut geworden. Prüfen wir die Beschuldigungen! Zunächst ist es ganz natürlich, daß die alten Anleihen im Kurse sinken, wenn neue, vermutlich höher verzinsliche, erwartet werden; dieser Vorwurf trifft die Spekulation nicht. Falls indes wissentlich falsche, beunruhigende Gerüchte verbreitet wurden, um mittels Baissespekulationen Gewinne zu erzielen, muß das verworfen werden; ohne genaue Kenntniß der Kurse, die wir dann mit den Kriegereignissen vergleichen müssen, ist ein Urteil darüber, ob die Jobber damals falsche Gerüchte verbreiteten und damit ihre Zwecke erreichten, nicht möglich. Es fehlen uns indessen lückenlose Angaben der Kurse. Zweifellos werden die Spekulanten die ungünstige Finanzlage des Staates ausgenutzt haben; dies zu verhindern ist ganz unmöglich. Der Spekulant und der Geschäftsmann sucht Verdienst; auch wenn er auf nicht ganz einwandfreie Weise gewonnen wird, verzichtet er wohl in der Regel nicht, falls nicht ein Strafgesetz besteht. Entschuldbar ist solches Verhalten nicht, das übrigens heute noch, gerade dem Staate gegenüber, nicht einmal für unehrenhaft gilt. Wir verstehen indessen wohl, wieviel Feindschaft ihnen dies Tun bringen mußte, ihnen, die man schon früher bekämpfte und die fast allgemein verachtet wurden.

In den nächsten Jahren hören wir denn auch nur Stimmen aus dem feindlichen Lager. Davenant wie Hutcheson beklagen sich über die rapide Entwicklung des Spieles an der Börse. Zwischen Spekulation und Spiel wurde kein Unterschied gemacht; von einer Er-

kennntnis der nützlichen volkswirtschaftlich wichtigen Funktion der überlegten Spekulation, die zweifellos nicht fehlte, war vorläufig keine Rede, nachdem Houghtons Zeitschrift eingegangen war.

Abgesehen von dem schon 1707 wieder aufgehobenem Gesetze von 1697 war bisher trotz aller Anfeindungen nichts geschehen, um den angenommenen und ja auch z. T. wirklich bestehenden Uebelständen abzuhelpfen. Nicht einmal irgend wie erwähnenswerte Vorschläge zu einer Hemmung der Spekulation waren gemacht worden; man klagte nur an und rief die Regierung zu Hilfe, die jedoch nicht oder vielmehr erst bedeutend später ein zweites Mal eingriff.

Erst um das Jahr 1718 wurde von einem Unbekannten vorgeschlagen (39), die Umsätze an der Börse zu besteuern, ein Vorschlag, den in Holland Muys van Holy mit Erfolg im Jahre 1688 gemacht hatte. Der Autor ist natürlich der Spekulation nicht geneigt. Er tadelt zunächst die Broker und Jobber, die es verständen, künstliche Hausse und Baisse zu erzeugen und durch diese ihre Kunst viele Kaufleute und andere Stände zu ruinieren. Dann hebt er noch hervor, daß das Börsenspiel die Aufmerksamkeit der vorher soliden Kaufleute so sehr auf sich gezogen habe, daß diese ihre Geschäfte vernachlässigten und ihr Geld statt im Warenhandel an der Börse anlegten; darum müsse man versuchen, die Spekulation einzudämmen, und zwar durch Börsensteuern. Diese Steuern, deren Höhe er nicht angibt, sollen Käufer, Verkäufer und sogar den Makler treffen. Hiermit nicht genug, verlangte er auch ein Verbot der Blankoverkäufe, die mit schwerer Strafe belegt werden sollten, und ging soweit, den Verkauf eines Papieres erst dann zu gestatten, wenn es dem Verkäufer eine bestimmte Zeit gehört hätte. Durch die Ausführung dieser Vorschläge, meint der Autor, würde dem Staate, abgesehen von sicher zu erwartender Eindämmung des Stock-Jobbing, eine reichlich fließende Einnahmequelle erschlossen werden; und der solide Handel wieder aufblühen.

Neben dem üblichen Vorwurf, daß die Spekulanten die Gewalt über die Kurse hätten, wird nachdrücklich darauf hingewiesen, daß das Börsenspiel den Warenhandel schädige, dadurch, daß der Kaufmann sich vom soliden Handel abwende und versuche, seinen Unterhalt durch das weniger mühevollere Spiel an der Börse zu gewinnen. Dieser Vorwurf wird sehr häufig erhoben und noch schärfer so gefaßt, daß die Berufsspekulation die Beteiligung des Publikums an den Börsengeschäften mit allen Mitteln fördere und begünstige. Wir haben schon davon gesprochen, daß diese Heranziehung von Außenseitern im Wesen der Börsenspekulation liegt; unser Autor kennt dieses Wesen gar nicht, er will ja auch die Spekulation wenn möglich ganz beseitigen; wir müssen ihm freilich darin recht geben, daß die Verleitung zum Börsenspiel, insbesondere, wenn sie mittels aufreizender und über die Risiken hinwegtäuschender Propaganda getrieben wird, zu bekämpfen ist. Der Vorschlag, die Blankoverkäufe zu untersagen, zeigt die einseitige Ver-

urteilung der Baissespekulation, die wir schon bei holländischen Autoren rügen mußten.

Mehrfach ist uns bereits die Feindschaft Defoes gegen das Stock-Jobbing aufgefallen. Im Jahre 1719 verfaßte er eine Anklageschrift gegen sie, in der er alle seine Beschuldigungen noch einmal zusammenfaßte und mit großer Beredsamkeit vortrug. Der Titel des Pamphlets lautet (40): „The Anatomy of Exchange Alley or a System of Stock-Jobbing und der Untertitel „Proving that scandalous trade, as it is now carried on, to be knavish in its private practice, and treason in its public.“

Schon dieser Untertitel zeigt seine Stellung zur Spekulation deutlich genug. Er fängt denn auch gleich damit an, zu behaupten, daß die öffentliche Meinung das Stock-Jobbing als „public nuisance“, als „öffentliches Aergernis ansehe, und daß es noch kein Heilmittel dagegen gäbe, und betont dann die Notwendigkeit für die Regierung, die Spekulation zu unterdrücken.

Dann teilt er uns mit, was ein Spekulant auf die Frage, ob man mit Erfolg die Beseitigung des Stock-Jobbings erreichen könne, geantwortet habe (41): „Nur wenn die Regierung alle ihre Schulden zurückzahle und alle Gesellschaften auflöse, könne sie die Stock-Jobbers hängen lassen.“

Defoe erkennt weder die Wahrheit noch den Hohn dieser Antwort; er sagt nur, daß er weit davon entfernt sei, diesen Weg für den einzigen zu halten; anstatt indes einen anderen anzugeben, ergeht er sich in schweren Beschuldigungen und berauscht sich an seinen eigenen Worten. Die Spieler seien Wucherer; sie hätten das Vermögen des Volkes in der Hand und benutzten es für ihre selbstsüchtigen Zwecke. Er sagt weiter wörtlich (42): „Es ist ein Handel, auf Betrug gegründet, von Täuschung getragen, durch Listen, Betrügerei, Schmeichelei, Fälschungen, unwahre Gerüchte und alle Arten von Blendwerk genährt.“ Dann schildert er lang und breit, wie ein junger Kaufmann von einem Broker zu einem Börsengeschäft überredet wird; wie ihm eine falsche Nachricht mitgeteilt wird und wie man ihn schließlich dazu gewinnt, eine törichte Haussespekulation einzugehen, die seine Mittel weit übersteigt; natürlich verliert er und gewinnt der Broker, der der Gegenkontrahent ist.

Defoe bricht dann wieder in Klagen aus (43): „Ist es (das Stock-Jobbing) nicht nur ein Ausbund von Schurkerei? Ist nicht das ganze System des Stock-Jobbings eine Wissenschaft vom Betrug? Und sind nicht alle Aktienhändler Räuber und Taschendiebe? Ja, sie sind noch schlimmer als Diebe, denn diese laufen noch wenigstens die Gefahr, bei Entdeckung ihr Verbrechen mit dem Leben zu büßen (z. Zt. Defoes wurden Diebe gehängt), während die Stock-Jobbers nur ihren Ruf aufs Spiel setzten und einen guten Ruf hätten sie meist nicht mehr, wenn sie erst anfangen, sich dem Börsenspiele zu widmen.

Dann kommt auch er auf die „Staatsgefährlichkeit“ der Jobber zu sprechen; sie erforschten und verrieten Staatsgeheimnisse, in schlechten Zeiten nutzten sie die Not des Staates aus, und schließlich erhebt er noch einmal die schwerste Anklage: Die Anlockung des Publikums, an der Börse zu setzen. Wären die Stock-Jobbers unter sich geblieben, dann würde er gar nicht von ihnen sprechen, aber die Verleitung des Publikums zum Börsenspiel dürfte nicht geduldet werden.

Sein Urteil faßt er noch einmal zusammen (44):

1. Stock-Jobbing, wie es jetzt Brauch ist, und das, was man im allgemeinen unter diesem Ausdruck versteht, ist nicht mehr und nicht weniger als Hochverrat in seiner wahren Natur, und mit seinen Folgen.
2. Die Stock-Jobbers sind Verräter am König Georg und seiner Regierung, seiner Familie und seinem Vermögen und an seinem Lande und müßten wie Hochverräter behandelt werden.

Er erklärt dann, mit welchen Handlungen sie sich verräterisch betätigt haben. Im spanischen Erbfolgekrieg hätten sie unzählige Male das Gerücht einer spanischen Invasion verbreitet, worauf die Stocks beträchtlich fielen. Jede ungünstige Nachricht aus dem Kriege hätten sie ausgenutzt, den öffentlichen Kredit hätten sie geschädigt; die „Change Alley“ sei ein Pulvermagazin mitten in der Stadt. Wir wollen nicht alle seine Beschuldigungen wiedergeben; es sind immer wieder dieselben Gedanken.

Drei bedeutsame Vorwürfe erhebt also Defoe:

1. Die Stock-Jobber bestimmen eigenmächtig und durch unlautere Mittel den Wert der Fonds, eines beträchtlichen Teiles des Volksvermögens.
2. Die Jobber verleiten das Volk zum Börsenspiel und
3. die Jobber sind politisch gefährlich, insbesondere in Kriegen.

Wir sehen, es sind dieselben Vorwürfe, die uns schon mehrfach begegnet sind, nur hier noch stärker gefaßt als je zuvor.

Zu 1) haben wir schon oft Stellung genommen und wollen nicht noch einmal darauf zurückkommen. Der zweite Vorwurf ist gleichfalls nicht neu. Die politische Gefährlichkeit wurde bereits in der Schrift „The Villany of stock Jobbers“ hervorgehoben. Daß in unsicheren Kriegszeiten die Kurse häufig gedrückt werden, kann der Spekulation nicht zum Vorwurf gemacht werden. Anders steht es natürlich mit der Verbreitung falscher Gerüchte vom Kriegsschauplatze; doch wir wollen uns nicht wiederholen.

Defoes Schrift hatte keine spürbare Wirkung; er hat ja auch keine positiven Vorschläge zur Abstellung der von ihm angenommenen Uebelstände vorgebracht.

Ein Jahr später begann der Südseeschwindel, die Zeit des ungeheuersten Spieles. Die beiden Bubbles-Akte erwähnten wir bereits bei der Darstellung des Südseeschwindels. Diesen überlebten nur

wenige Aktien, unter ihnen die der Ostindischen Co., der Südsee-Co. und der Bank von England. Trotzdem blieb das Börsenspiel lebhaft, und die öffentliche Meinung nach wie vor feindlich. Es wird erzählt, daß in jener Zeit in jeder Parlamentsrede von den Unzuträglichkeiten des Börsenspiels die Rede war, daß immer wieder das Verlangen nach wirksamer Bekämpfung gestellt wurde. Zu einer gesetzlichen Regelung kam es indes erst 1734 in dem berühmten John Barnards Act. In der Einleitung wurde gesagt, daß das Gesetz zur Verhütung des schändlichen Gewerbes des Aktienhandels erlassen werde.

Nach Anderson (45) wurde hierdurch verordnet: „Daß alle Vergleiche und Verabredungen, in welche man sich einlassen wird, nach welchen eine Belohnung gegeben oder gezahlt werden soll für die Freiheit, zu irgend einer öffentlichen oder gemeinschaftlichen Aktie zu verpflichten, oder sie abzuliefern, anzunehmen oder auszuschlagen.

Ingleichen alle Wetten und Vergleiche von der Beschaffenheit der Wetten, oder des gezwungenen Kaufs und Verkaufs, die den gegenwärtigen oder künftigen Preis solcher Aktien betreffen, in aller Rücksicht null und nichtig sein sollen. Alle Belohnungen, die man für solchen Handel gegeben oder genommen hat, sollen denen, die dieselben so bezahlt haben, wiedergegeben, und können durch eine Belangung vor Gericht beigetrieben werden, wenn diese innerhalb 6 Monaten geschieht — nebst doppelten Kosten —.

500 Pf. Strafe wird hierdurch allen denen zuerkannt, die solche Händel oder Vergleiche und solche gezwungene Käufe und Verkäufe machen.

Kein Geld soll dieserhalb oder weil man einen solchen Vergleich nicht erfüllt, freiwillig gegeben oder angenommen werden, sondern ein solcher Vergleich soll besonders erfüllt werden — und die Aktie oder Sicherheit, die man zu transferieren verabredet hat, soll wirklich transferiert, und das volle Geld dafür gezahlt werden, bei Strafe von 100 Pf.

Die verkaufte Aktie, die nicht in der bestimmten Zeit bezahlt wird, kann mit Recht an andere wieder verkauft werden und der Käufer soll allen erlittenen Schaden ersetzen. — Wenn eine Aktie verkauft und nicht zu rechter Zeit von dem Verkäufer transferiert ist, so kann der Käufer eine andere Aktie kaufen und sich schadlos halten. —

Da es oft und zum Schaden anderer geschieht, daß man Aktien verkauft, die man nicht besitzt — so wird hierdurch verordnet, daß für alle Vergleiche und Verabredungen, die künftig entweder wegen des Verkaufs oder wegen des Einkaufs solcher Aktien, welcher der vergleichende Teil z. Zt. eines solchen Handels nicht besitzt, geschlossen werden, 500 Pf. Strafe bezahlt werden soll.

Durch dieses Gesetz wird nicht verboten, auf irgend eine öffentliche Aktie oder andere öffentliche Sicherheit Geld zu leihen.“

Fassen wir kurz zusammen:

1. Alle Prämien­geschäfte werden verboten.
2. Die Abrechnung der Fondsgeschäfte, gleich welcher Art, darf nicht durch Differenzzahlung geschehen.
3. Blankoverkäufe werden untersagt.

Dieses Gesetz ging in vorliegender Form erst nach langen Parlamentsdebatten durch. Es stimmten zwar alle Redner in der Verurteilung der Fondsspekulation überein; aber über die einzuschlagenden Maßregeln gingen die Ansichten auseinander.

John Barnard, der Autor des Gesetzes, einer der besten Kenner des damaligen englischen Wirtschaftslebens, hatte zunächst ein völliges Verbot der Zeitgeschäfte jeder Form beantragt; das erreichte er nicht. Man wandte ein, daß ein solches Verbot die Verfügungsfreiheit der Fondsbesitzer über ihre Papiere ganz beträchtlich einschränke; daß sehr wohl Verhältnisse eintreten könnten, die den Kauf oder Verkauf auf Zeit erforderten; ferner daß diese Geschäfte in anderen Waren erlaubt seien.

John Barnard selbst trat natürlich in der Debatte hervor und erhob schwere Vorwürfe gegen die Fondsspekulation (46): „Change Alley“ sei ein öffentlich geduldetes Spielhaus mitten in der City. Das Fondsspiel sei nicht nur eine bloße Lotterie, sondern sogar eine Lotterie der schlimmsten Art, in der sich alle Chancen auf seiten der Bankhalter (gemeint sind die Broker) befänden. Er erinnert an eine kürzlich inszenierte Hausse in ostindischen Aktien, durch die das Publikum schmählich getäuscht und um beträchtliche Mittel gebracht wurde. Es wären nämlich durch ein falsches Gerücht — das zu verbreiten wegen des schlechten Nachrichtenwesens ein leichtes war — die Kurse der Aktien in die Höhe getrieben und viele Käufer angelockt worden. Die Verbreiter des Gerüchtes verkauften nun zu hohen Kursen; dann wurde die ihnen natürlich schon bekannte schlechte Nachricht allgemein offenkundig, die Aktien fielen, sie deckten sich billig. John Barnard spricht davon, wie häufig früher solide Kaufleute durch das Spiel ruiniert worden seien. Der Handel werde so durch das Spiel geschädigt und er sei doch Englands beste Stütze. Schließlich wies er noch darauf hin, daß fremde Regierungen durch Kauf oder Verkauf in den Staatspapieren einen bedeutenden Einfluß auf den Staatskredit gewinnen und die englischen Besitzer der Fonds schädigen könnten.“

Auch der Schatzkanzler Robert Walpole (47) brachte Anklagen gegen die Spekulation vor; er betonte vornehmlich, daß die Spekulation Agenten hätte, die die politischen Verhältnisse besser kannten als die Regierung selbst und diese schon in Verlegenheit gebracht hätten.

John Barnard vergleicht die Fondsspekulation mit einer Lotterie, also einem Glücksspiel; ja es sei noch schlimmer; bei einer Lotterie wären die Chancen wenigstens für alle Teilnehmer dieselben, beim

Börsenspiele aber nicht; die Makler (also die Insider der Börse) sind die überlegenen. Barnard hat immer nur die Ausschreitungen der Spekulation im Auge. Vorzüge kennt er nicht, er kennt überhaupt nicht die Funktionen der Spekulation. Er will nicht nur die Ausschreitungen, sondern jede Börsenspekulation beseitigen. Er hat recht, wenn er betont, daß die „Eingeweihten“, die Broker und die Berufs-Jobber, dem Publikum weit überlegen sind; man muß ihm beipflichten, wenn er das Inszenieren künstlicher Hausse und Baisse an den Pranger stellt. Barnard weist darauf hin, wieviele durch das Börsenspiel ruiniert wurden, und daß der Handel geschädigt wurde. Aus anderen Quellen wissen wir, daß tatsächlich hohe Verluste beim Börsenspiel häufig vorkamen und oft genug zum Bankerott geführt haben. Barnard sah hier richtig und übertrieb nicht. Er und Walpole sahen in dem Fondsverkehr und der Spekulation Gefahren für den Staat; Ausländer könnten mittels des Fondshandels Einfluß auf den Staatskredit gewinnen. Dieser letzte Vorwurf ist ungerecht; die inländische Fondsspekulation kann für das Eingreifen von Ausländern nicht verantwortlich gemacht werden und könnte es auch gar nicht einmal hindern. Die Börsenspekulation verfügt über einen ausgezeichneten Informationsdienst, klagt Walpole. Dann kann und darf ihr doch gar nicht verweigert werden; ihre volkswirtschaftlich-nützlichen Funktionen kann sie ja nur auf Grund eines guten Nachrichtenapparates ausüben; daß hierbei manchmal einer Regierung nicht genehme Wahrheiten an den Tag kommen können, ist richtig, bedarf aber nicht einer Rechtfertigung.

Barnard wünschte völlige Beseitigung aller Zeitgeschäfte; das war konsequent. Die Zeitgeschäfte sind das Werkzeug der Spekulation; nahm man es ihr, so wurde sie schwer getroffen. Wir haben allerdings in wilden Spekulationsperioden nach dem Kriege in Deutschland gesehen, daß lebhaftige Spekulation auch ohne das Zeitgeschäft möglich ist — es ist nach Kriegsausbruch untersagt worden —; aber wir müssen bedenken, daß im Beginne des 18. Jahrhunderts der Spekulations-Kredit der Banken nicht bestand oder doch erst in Anfängen vorhanden war; so hätte also das Verbot aller Zeitgeschäfte wirklich vernichtend wirken müssen; indessen kam es nicht dazu. Verboten wurden die Prämien-geschäfte, die, wie in Holland zur gleichen Zeit, für besonders schädlich galten; man dachte gewiß an das oft bedeutende Risiko des Stillehalters. Dann aber das Verbot des Leerverkaufs und der Differenzzahlung. Die Differenzzahlung ist der Spekulation naturgemäß; nur die Preisunterschiede gilt es doch zu erfassen. Beseitigt man die Differenzzahlung, nimmt man dem Zeitgeschäft seinen wesentlichen Vorteil; dazu dann noch das Verbot des Blankoverkaufes. Es ist doch gerade der wichtigste Vorteil des Zeitgeschäftes für die Spekulation, daß sie beim Geschäftsabschluß weder Geld noch Ware braucht. Schreibt man vor, daß die Ware bereits

beim Eingehen des Geschäftes im Besitze des Verkäufers sein muß, müßte man auch dafür sorgen, daß der Käufer zur gleichen Zeit über das notwendige Geld verfügt. Dies zu verlangen ist nun unmöglich, da eine Kontrolle undenkbar ist, und so kommt es, daß die Verbote des Blankoverkaufes ohne ihr Correlat erlassen werden; dies führt daher zu einer einseitigen Benachteiligung der Baissespekulation, und aus diesem Grunde allein ist ein solches Verbot nicht zu rechtfertigen. Es stimmt freilich zu den damaligen herrschenden Anschauungen, die der Baissespekulation ganz besonders feindlich gesinnt waren.

Das Gesetz konnte nicht durchgeführt werden; es wurde kaum beachtet. Es schuf allerdings den Differenzeinwand. In der Denkschrift (48): „On the Statutes and decided Cases relating to the Stock Exchange“ (dem Berichte, der Stock-Exchange Commission von 1878 beigefügt und vom Sekretär dieser Kommission verfaßt), wird das Gesetz folgendermaßen beurteilt:

1. Da es ein Fundamental-Grundsatz der Fondsbörse ist, die Unanfechtbarkeit aller Börsengeschäfte um jeden Preis aufrecht zu halten, so dachte nie jemand daran, Geschäfte deshalb in Frage zu stellen, weil sie gegen das Gesetz von 1734 verstießen; da es ferner durch eine Bestimmung des Londoner Börsenstatuts ausdrücklich jedem Mitgliede untersagt ist, Ansprüche, die aus Börsengeschäften herrühren, gerichtlich einzuklagen, so folgt schon hieraus, daß die Fälle, welche in Gemäßheit des Gesetzes von 1734 vor die Gerichte gekommen sind, nicht zahlreich sein konnten; es waren fast nur Klagen von Nichtmitgliedern gegen Mitglieder.

2. Durch eine Interpretation des in dem Gesetze von 1734 angewandten Ausdrucks, „Public-Stock“, wurde die ganze Wirksamkeit des Gesetzes lediglich auf die englischen Staatspapiere beschränkt (demnach gerade für die gefährlichsten Spekulationswerte aufgehoben)“. Hierzu muß bemerkt werden, daß 1734 noch keine Börsenorganisation bestand, sondern erst 1761. Die erwähnten Statuten wurden erst 1812 kodifiziert. Sie bestanden allerdings schon viel länger, vermutlich seit 1765/75 und haben zunächst zweifellos von da ab viel dazu beigetragen, das Gesetz unwirksam zu machen; die erwähnte Auslegung gilt für das 18. Jahrhundert noch nicht; damals waren auch die Staatsanleihen in hohem Grade Spekulationsobjekte. Trotzdem ist es zweifellos, daß das Gesetz keine nachhaltige Wirkung hatte; die Kontrolle war schlecht; die selbstspekulierenden Makler versuchten mit allen Mitteln das Gesetz zu umgehen. Sie dachten gar nicht daran, ihre Vermittlung für die untersagten Geschäfte zu verweigern; je mehr Geschäfte, desto mehr Courtage; es blieb also alles beim alten.

Gegen John Barnard wurde kurz nach Erlaß dieses Gesetzes eine Schmähschrift in Dialogen verfaßt: eine Unterhaltung, die bei einem (immaginären) Zusammentreffen in einem Club von jüdischen,

holländischen, französischen Flüchtlingen und englischen Spekulanten gepflogen wurde (49).

„Zachary Zounds: was meint er (Barnard) mit Stock-Jobbers? Ich hasse es, den erwähnten Namen zu hören, denn wir werden alle mit Verachtung so genannt.

Tar-tuffe: Er hütete sich, es (das Wort Stock-Jobber) uns zu erklären, mein Herr! Mit Stock-Jobbern meint er diejenigen, die nicht fähig sind, volle Subscriptionen zu zeichnen, indes doch für eine große Summe zeichnen, anzahlen, und dann versuchen, die Scriptures (Light Horse) möglichst bald zu höherem Preise zu verkaufen, ehe die neuen Einzahlungen fällig sind, zu denen ihnen die Mittel fehlen.

Zachariä: Der Teufel hole Barnard; durch sein verwünschtes Gesetz gegen das, was er Stock-Jobbing nennt, hat er uns den gewinnbringendsten Zweig unseres Handels genommen, das Spielen in „Bulls“ und „Bears“. Und er hat die Absicht, das Geschäft der „Alley“ gänzlich zu ruinieren. Wenn es ihm erlaubt wird, noch weiter zu gehen, wird er, glaube ich, es ganz unmöglich für jedermann machen, sein Vermögen anders als durch Sparsamkeit, oder durch den mühevollen und unsicheren Handel zu erwerben.“

Natürlich war die Wut auf Barnard in den Spekulantenkreisen groß. Was der Spekulant (Zachariä) mit dem Spielen in Bulls und Bears meint, ist nicht ganz klar; ein Bull ist Haussier, ein Bear Baissier; wir glauben, daß er einfach das Verbot der Differenzzahlung meint, denn Baisse- wie Haussespekulationen wurden in der Regel durch sie liquidiert und waren, da sowohl Geld wie Ware für die Effektivverfüllung meist fehlten, nun unmöglich.

Wie schon angedeutet, hatte das Gesetz geringe Wirkung. Die feindliche Stimmung gegen die Jobbers blieb; es kam in den Jahren 1746 und 1756 zu neuen Gesetzesvorlagen, die jedoch nicht verabschiedet wurden. Der Inhalt dieser Vorlagen ist uns leider nicht bekannt.

Etwa um 1760 sprach sich einmal Lord Chatham, ein bekannter Diplomat, über die Jobbers aus, und seine Anschauungen waren vermutlich die der herrschenden Kreise (50): „Die Spieler (Jobbers) sind die Kannibalen der Change Alley.“ Die elenden Jobbers der Alley sind gleich verachtenswert wie die Diebe der Leadenhallstreet. Ein andermal sagte er, als eine seiner Regierungsmaßnahmen einen Fall der Stocks verursacht hatte, „wenn die Stocks fallen, können wir sicher sein, daß sich der Kredit des Landes hebt.“

Lord Chatham steht auf demselben Standpunkt wie Defoe; auch ihm ist Spiel und Spekulation dasselbe. Der letzte Satz deutet auf die künstlichen Kursschwankungen hin, die nicht nur nicht der tatsächlichen Lage entsprechen, sondern gerade entgegengesetzt verlaufen. Sein Ausspruch ist jedenfalls übertrieben.

Horace Walpole (51) schrieb in einem Brief vom 28. Dezember 1761 z. Zt. des siebenjährigen Krieges über die Jobbers voller Spott: „Es macht einen seltsamen Eindruck, daß die Broker und Jobber so sehr an den Kriegseignissen interessiert sind. Wie würde Scipio staunen, wenn man ihm gesagt hätte, er dürfe Carthago nicht zerstören, da er dann einige Ratsherren ruinieren würde, die punische Aktien besaßen! Apropos, wissen Sie, was „Bull“ und „Bear“ und „Lame Duck“ bedeuten? Nun, ich auch nicht, aber ich bin sicher, es sind weder animals (Tiere) noch Vögel, aber sie sind äußerst interessiert an der neuen Anleihe.“ (Lame Duck ist ein Spekulant, der sich auf den Differenz einwand beruft.)

Walpole hat Recht; die Spekulanten waren natürlich immer in hohem Grade an den neuesten Nachrichten interessiert, in einem Kriege naturgemäß an der militärischen Lage, auf die hin die Kurse sehr schnell reagieren, freilich auch oft auf (sich nachher als unrichtig erweisende) Gerüchte; Walpole hebt das große Interesse der Broker und Jobber an der neuen Emission hervor; ob er auch wußte, daß ohne die Teilnahme der Spekulation die englischen Anleihen gar nicht hätten untergebracht werden können? Walpole zeigte sich bereits, wie wir sahen, bei der Beratung des Barnard-Akt als Feind der Spekulation.

Wir kommen zu der Schrift von Thomas Mortimer „Every man his own broker“, die zum ersten Male 1762 erschien, und daher hier eingeordnet wird. Mortimer war Feind des Differenzhandels, d. h. der reinen Spekulation; der effektive Aktienhandel wurde von ihm nicht bekämpft. Die mittels Differenzzahlung liquidierten Zeitgeschäfte waren ihm zuwider, er sah nur ein Spiel in diesen Geschäften und bemerkte, wie leicht unerfahrene Leute diesem Spiele verfielen und wieviel Ruin es herbeigeführt hatte. Er erzählt uns, daß es häufig vorkam, daß ganz plötzlich Bankerotte eintraten, deren Ursache nicht festgestellt werden konnte. Da es für schimpflich galt, in der Alley zu spielen, verschwiegen die Ruinierten ihre Spielverluste. Mortimer (52) erzählt von einem Bankerott, bei dem ein Makler einen Anspruch auf 100 Pf erhob. Als man ihn fragte, wie diese Schuld entstanden sei, sagte er, für Courtage hätte er sie zu fordern. Darauf erwiderten die anderen Gläubiger, der Schuldner müsse demnach bedeutende Summen in den Fonds besitzen oder doch noch vor kurzem gehabt haben, über die seine Bücher nichts aussagten; auch könnten sie sich die Zahlungsunfähigkeit nun nicht erklären. Darauf erfuhren sie schließlich, daß der Broker für den Schuldner in einem Vierteljahre 70 000 Pf. verschiedene Regierungssicherheiten gekauft und verkauft hatte, und zwar im Differenzgeschäft. Der Makler wurde nun mit seiner Forderung abgewiesen, da solche Geschäfte gegen den John Barnards Akt verstießen. Solche Beispiele, sagt Mortimer, müsse man sich vervielfacht denken, sie kämen sehr, sehr oft vor.

Es ist zweifellos, daß zu Mortimers Zeiten, auch schon früher, die Umsätze im Börsengeschäft bedeutend gewesen sein müssen; und sie waren zweifellos zum großen Teile rein spekulativ. Mortimer will diese spekulativen Umsätze ausschalten und sieht die Möglichkeit dazu in der Beseitigung der Broker, deren Künste und Schliche, die er klarlegt, er nicht müde wird, zu verurteilen. Tatsächlich sind es vor allem die Broker, die ja auch, wie wir schon sagten, den Jobber erzeugten, die das spekulative Treiben an der Börse beherrschten und alle ihre Kunst darauf richteten, die Kurse nach ihrem Gefallen zu regeln und den „Uneingeweihten“ ihr Geld im Börsengeschäfte abzugewinnen. Daß trotz dieser Uebelstände die Spekulation auch ihre guten Seiten hat, übersieht Mortimer, der die Eigenart der Spekulation nicht erkennt und in ihr nur ein ungeheures Hazardspiel sieht, an dem teilzunehmen man das Volk warnen müsse. Er sieht nicht, daß die riesige englische Staatsschuld mit schuld war an dem Entflammen des Spielgeistes, der zu seiner Zeit so ungeheuer weite Kreise gefangen nahm. Er rühmt die Sicherheit und Güte der englischen Anleihen, deren Zinsen immer pünktlich bezahlt worden seien, und die man den Aktien vorziehen solle. Mortimer schwärmt für John Barnard, der versucht hat, durch sein Gesetz Abhilfe zu schaffen.

Wir wollen unser Urteil über Mortimer noch einmal zusammenfassen. Seine Darstellung des Börsenverkehrs ist hervorragend. Sein Rat, die Makler bei Seite zu drängen, war gut, falls man, wie er, die Spekulation unterdrücken wollte; er hat recht gut die Auswüchse erkannt und mit Recht verachtend von all den Listen und Tricks gesprochen, die die Berufsspekulation anwandte, um Hausse und Baisse künstlich zu erzeugen; aber er hat das Wesen der Spekulation, der reinen Spekulation, und ihre Funktionen in der Volkswirtschaft nicht erkannt.

Im Jahre 1766 erschien, von Postlethwayt herausgegeben, ein großes Kaufmannslexikon „The universal Dictionary of trade and commerce“. In dem Artikel „Stock-Jobbing“ (Band II) sind seine Anschauungen über die Spekulation niedergelegt. Postlethwayt ist ein gründlicher überlegter Kopf; seine Ausführungen sind immer klar und verständlich; er ist Feind der Spekulation und gibt für seine Feindschaft zahlreiche Gründe, die er in zwei Gruppen einteilt (53). Zunächst will er zeigen, daß die Spekulation für die Handelsgesellschaften (I), in deren Anteilen gespielt wird, und dann, daß sie für die Staatsanleihen (II), die Spielobjekt sind, schädlich ist.

I. Mit Bezug auf Handelsgesellschaften.

1. Die Anteile der Afrika-Gesellschaft seien kurz nach der Gründung von den Direktoren auf 480 Pf. (Nominalwert 100 Pf.) gesteigert, dann an unerfahrene Leute abgesetzt worden und nicht viel später auf 40 £ gefallen, wodurch viele Familien geschädigt wurden. Ebenso

sei es mit den Anteilen der Hudsons-Bay-Gesellschaft, der Whale Fischerei-Gesellschaft, der mit Gewürzen handelnden Gesellschaft gegangen.

2. Das Stock-Jobbing wäre der Vater zahlloser „Bubbles“ gewesen,

3. Die Spekulation hätte den Südseeschwindel verursacht, und dieser hätte den öffentlichen Kredit schwer geschädigt.

4. Die Spekulationssysteme (offenbar sind das Lawsche System und die Operationen der Südseegesellschaft gemeint) hätten in Frankreich und England unheilvolle Folgen gehabt.

5. Besonders in schwierigen Zeiten seien die Aktien der Gesellschaften künstlichen Kursschwankungen ausgesetzt, die den Kredit der Gesellschaft schädigten.

6. Die Handelscompagnie verwickelten die Nation häufig in Kriege.

7. und 8. Der Aktienhandel entziehe dem Warenhandel und der Industrie Geld und schädige diese dadurch ganz beträchtlich.

Postlethwayt rügt die Inszenierung künstlicher Mannöver zur Beeinflussung der Kurse durch die Berufsspekulation. Dieser Vorwurf wird immer wieder — mit Recht — erhoben. Seine Angriffe gegen die Handelsgesellschaften zu beurteilen, gehört nicht zu unserem Thema. Wir glauben, daß die meist mit Monopolen ausgestatteten großen Handelsgesellschaften damals die einzig geeignete Form für den Handel mit den Ueberseegebieten war; doch wir wollen uns über dieses Problem nicht weiter aussprechen. Bemerkenswert ist vor allem Postlethways Anklage gegen die Spekulation — er meint sie, wenn er auch Aktienhandel sagt — dem (effektiven) Handel und der Industrie Geld zu entziehen. Wir können nicht abstreiten, daß dies bis heute in erheblichem Maße der Fall ist. Man kann dies nur insoweit billigen, als man die Spekulation für volkswirtschaftlich nützlich ansieht und nicht missen will. Postlethwayt erkannte die nützlichen Funktionen der Spekulation nicht, und es ist daher konsequent, wenn er die Anlage von Geld in Börsenoperationen beseitigt sehen möchte.

Der Zusammenhang zwischen Gründung von Unternehmungen (unsolide, sich nur kurze Zeit haltende, nannte man „Seifenblasen“) und der Spekulation hat er wie Defoe klar erkannt. Es bestehen Wechselbeziehungen; die Spekulation braucht Spielobjekte; die Anteile von Unternehmungen bedürfen eines leistungsfähigen Marktes, auf dem jederzeit Nachfrage und Angebot von Anteilen befriedigt werden können, und diesen Markt bildet die Spekulation. —

II (54). Welche Nachteile bringt die Spekulation den Staatsanleihen? (Postlethwayt.)

1. Oeffentliche Anleihen entziehen Handel und Industrie Geld und sind unproduktiv.

2. Die öffentlichen Anleihen ziehen den Spielgeist groß und bewirken das Anwachsen von Stock-Jobbers, während die Zahl der Kaufleute zurückgeht.

3. Die Börsengewinne (aus dem Spielen mit Staatsanleihen und Aktien) befruchten den Handel nicht und sind imaginär.

4. Der Handel mit Staatsanleihen ist staatsgefährlich, weil er Ausländern die Möglichkeit gibt, auf den Staatskredit Einfluß zu gewinnen, und zwar besonders in Krisenzeiten. Daher sei es gut, die Staatsschulden zu verringern und wenn möglich abzubezahlen.

Die Wirkungen öffentlicher Anleihen werden ganz verschieden beurteilt. Postlethwayt sieht nur schlechte Seiten. Er ist im Recht, wenn er sagt, daß die riesigen englischen Anleihen den Spielgeist gefördert haben; darüber ist kein Zweifel möglich. Ob indes Anleihen produktiv oder unproduktiv sind, hängt ganz von ihrer Verwendung ab. Werden sie produktiv verwandt, z. B. zu Eisenbahnbauten, fördern sie auch Handel und Industrie. Die Börsengewinne allerdings sind volkswirtschaftlich gesehen kein Zuwachs am Volksvermögen; insofern sie aber Gewinne der volkswirtschaftlich nützlichen Spekulation sind, müssen sie, die Einkommen der nützlichen Berufsspekulation, als produktiv bezeichnet werden; ohne Aussicht auf dieses Einkommen gäbe es ja keine Spekulation, also auch nicht die nützliche.

Postlethwayt hält den Handel in Staatspapieren für gefährlich; es ist schon wiederholt hervorgehoben worden, daß diese Ansicht allgemein verbreitet war; die Furcht, die Ausländer könnten durch Abgaben den Kurs in Zeiten bedeutend senken, in denen das Geldbedürfnis dringend war und die Inlandsregierung neue Anleihen aufnehmen mußte, war groß und nicht ganz unberechtigt. Doch muß immerhin erwogen werden, daß die Ausländer großen Besitz in Fonds hatten und an diesen bei Kurssenkungen verloren. Wurden allerdings Baisseoperationen im Differenzgeschäft mittels Blankoverkäufen getätigt, lag es anders. Solche Blankoverkäufe konnte die fremde Regierung durch Agenten abschließen lassen. Da sie sich indessen später decken und so selbst dem Kurssturz Einhalt gebieten mußten, konnten die Kurssenkungen wohl auf die Dauer nicht allzu bedeutend sein. Wir glauben nicht, daß die Einwirkung der Ausländer auf den Stand der Staatsanleihen und damit des Staatskredites wirklich gefährlich war; der größte Teil der Anleihepapiere gehörte doch Inländern, mit deren Hilfe die Baisseoperationen von Ausländern gewiß in hohem Grade durchkreuzt werden konnten.

Postlethwayt will also zweifellos die Spekulation eindämmen. Er ist aber klug genug, zu sehen, daß eine Beschränkung des Kaufens und Verkaufens von Stocks an der Börse den öffentlichen Kredit insofern ungeheuer schädigen mußte, als dann niemand sein Geld dem Staate leihen würde; daher verlangt er keine Gesetze, die den Fondsverkehr belästigen; um aber doch die Spekulation zu beseitigen, wünscht er die Verringerung oder den Verzicht auf Staatsanleihen wie auf Handelsgesellschaften; wird der Spekulation jedes Objekt genommen, muß sie von selbst zusammen brechen. Er meint also, so lange die Regierung

Geld leihen muß, bleibt die Spekulation notwendiges Uebel. Sorgen wir dafür, daß dieses Leihen nicht mehr nötig ist, dann wird die Spekulation verschwinden. Den Aktiengesellschaften ist er auch abgeneigt; auch sie sollen unterdrückt werden und damit wäre das Ziel vollends erreicht.

Postlethwayt ist sich offenbar der Bedeutung der großen Gesellschaften und der Staatsschulden für England nicht bewußt gewesen, sonst hätte er nicht beide opfern wollen, nur um der Spekulation ihr Objekt zu nehmen, und sie dadurch, in der Tat der einzige ganz sichere Weg, unmöglich zu machen. Wir sehen, wie tief die Abneigung gegen das Stock-Jobbing ihn beherrschte, so daß der gelehrte Kenner der Wirtschaft die Vorzüge der Handelsgesellschaften und der Staatsanleihen für sein Vaterland übersehen konnte. Freilich müssen wir ihm zu Gute halten, daß er bemerkte, welch' bedeutende Gewinne die Spekulanten aus ihren Machenschaften zogen. Er sagt, sie hätten viele Millionen durch sie gewonnen, und er wußte wohl, daß dies größtenteils nur auf Kosten unerfahrener Außenseiter geschehen konnte und er wollte das englische Volk vor den Verlusten im Börsenspiel bewahren.

Postlethwayts Anschauungen kontrastieren scharf gegen die Pintos, dessen „*Traité de la Circulation*“ nur wenige Jahre später, 1771, erschien. Postlethwayt, der Gegner der Staatsschulden, Pinto ihr Bewunderer, der Anbeter des Staatskredits, der nur seine guten Seiten sieht. Pinto ist daher auch der Freund der Spekulation; sie muß, falls man Staatsschulden gern sieht, begünstigt werden. Und so zählt denn auch Pinto die wesentlichen Vorzüge der Spekulation auf. Wir gaben seine Ausführungen bereits bei der Darstellung der Gedanken der holländischen Autoren wieder und wollen sie nicht wiederholen. Pinto gehört den Engländern wie den Holländern an. Wir wollen hier nur noch einmal hervorheben, daß er der einzige ist, der schon im 18. Jahrhundert das Wesen der Spekulation erkannte und der sie daher nicht nur nicht bekämpfte, sondern sogar rühmte. Er sagt mehrfach, daß die nützlichen Funktionen der Spekulation ihre schlechten Eigenschaften weit überwögen.

Im Jahre 1775 veröffentlichte Mr. Charles Hales ein Werk über die Spekulation, aus dem Duguid (55) einiges mitteilt. Hales ist Feind der Spekulation. Pintos Werk scheint er nicht gelesen zu haben. Er rügt die Kunstgriffe der Spekulanten und insbesondere die falschen Gerüchte, die diese, wie er sagt, fast alltäglich verbreiten und dadurch die große Menge der Unerfahrenen schädigen, die immer wieder auf diese Tricks hereinfliegen. Neue Gedanken bringt Charles Hales nicht; wir wollen daher nicht ausführlicher werden.

Auch in Adam Smith berühmten Werke über die Ursachen des Volkswohlstandes (1776) finden wir kein Verständnis für die Spekulation. In dem ganzen Werk ist von der Börse überhaupt keine Rede,

und die Staatsschulden betrachtet Smith mißtrauisch; er hat allerdings häufig genug beobachtet, daß sie vornehmlich in Frankreich, zu unproduktiven Zwecken aufgenommen wurden und daher datiert wohl seine Abneigung. Gegen Handelsgesellschaften mit Monopolcharakter spricht seine grundsätzlich jedes Monopol ablehnende Lehre. —

Fassen wir die Anschauungen englischer Autoren über die Spekulation im 17. und 18. Jahrhundert zusammen, dann sehen wir mit nur zwei Ausnahmen (Houghton und Pinto) nur Feindschaft und Unverständnis für das Stock-Jobbing. Wie Gustav Cohn (56) richtig sagt, ist allen die Ueberzeugung von dem pathologischen Charakter der reinen sich in Differenzgeschäften betätigenden Spekulation gemeinsam. Und er reiht die Gründe für diese Anschauung aneinander: „Sei es“, sagt er, „daß das Hazardartige der Differenzgeschäfte, sei es, daß die betrügerischen Mittel zur Beeinflussung der Spekulation (gemeint ist der Kurse), sei es, daß die Unverhältnismäßigkeit der Vermögenskräfte gegenüber dem Umfang der Gefahr, sei es, daß der schrankenlose Kreis der Persönlichkeiten, denen die Kreditform dieser Geschäfte die Teilnahme leicht macht, vorwiegend hervorgehoben wird“; dem können wir nur noch hinzufügen, daß häufig auf die „Staatsgefährlichkeit“ der Spekulation überhaupt und insbesondere der Spekulation in Staatspapieren verwiesen wird.

Frankreich (Paris)

Einleitung.

Wesentlich anders als an der Amsterdamer und Londoner Börse entwickelt sich der Fondsverkehr und mit ihm die Effektenspekulation an der Pariser Börse. Während des 17. Jahrhunderts war die Pariser Börse fast ausschließlich Wechselbörse. Hin und wieder wurden kaufmännische Leihkapitalien und einige königliche Obligationen gehandelt. Mindestens seit 1639 hatten auch die Staatsrenten wechselnden Kurs, 1661 wird von einem Handel mit „Billets de l'Épargne“ berichtet, etwas später von einem solchen mit verschiedenen Arten von Staatsschuldscheinen. Die Aktien der Handelsgesellschaften, unter denen die O. I. C. (gegründet 1604, dann neu organisiert 1664) und die W. I. C. (1664) die bedeutendsten waren, wurden nur selten gehandelt. Der Wechselverkehr und der unregelmäßige wenig umfangreiche Fondshandel fanden in einem Hofe des Palais, des damaligen Sitzes der höchsten Justiz-, Verwaltungs- und Finanzbehörden, statt.

Bevor wir den zu Beginn des 18. Jahrhunderts entstehenden regelmäßigen Fondsverkehr und die Effektenspekulationen darstellen, bringen wir wie in den beiden vorigen Abschnitten einen Abriss über die Quellen und die Literatur, die für den folgenden Teil unserer Arbeit herangezogen wurden.

Wir können im 18. Jahrhundert vier verschiedene Spekulationsperioden in Paris unterscheiden. Die erste fällt in den Beginn des 18. Jahrhunderts etwa von 1703—1714/15. Es ist die Agiotage mit verzinlichem Staatspapiergeld, die zweite ist die berühmte Lawzeit, die dritte die Spekulation nach Zusammenbruch des Systems mit den Resteffekten der Lawperiode, und die vierte die Agiotage mit Aktien und mit Staatsrenten kurz vor der französischen Revolution 1785 bis 1787. Die Spekulation nach 1789 schließen wir aus. Es beginnt mit der Revolution eine ganz neue Epoche.

Entsprechend dieser Einteilung ordnen wir die Schriften. Für die drei ersten Perioden stehen uns nur zwei zeitgenössische Werke zur Verfügung, beide von du Hautchamp: „Histoire du Système des Finances sous la minorité de Louis XV. (Paris 1739)“ und „Histoire générale et particulière du Visa, fait en France (Haag 1743)“: Diese Werke enthalten sämtliche wichtige Erlasse aus den drei ersten Spekulationsperioden und können, allerdings mit einigen Vorbe-

halten, für zuverlässig gelten; die Geschichte des Systems (der Mississippi-Zeit) ist sehr ausführlich, indessen gänzlich unkritisch; die Darstellung ist mit zahlreichen Anekdoten durchsetzt, deren Glaubwürdigkeit fraglich ist; diese Erzählungen wurden daher grundsätzlich nicht berücksichtigt. Das zweite Werk ist als Fortsetzung zu betrachten und behandelt in derselben Weise wie das erste, die dritte Spekulationsperiode, die der Zeit kurz nach dem Ruin des Systems, etwa von 1720/21—25. Es ist das einzige, noch selten benutzte Buch, das einige Auskunft über diese Zeit gibt.

Ueber die Mississippi-Zeit gibt es, von Hautchamps Quellenwerk abgesehen, eine ausgebreitete Literatur. Wichtig sind von den älteren Werken Forbonnais „Recherches et considérations sur les Finances de France, 6. Band (Liège 1758)“, Dutot „Réflexions politiques sur le Commerce et les Finances (à la Haye 1738)“ und Mélons „Essai politique sur le Commerce (Amsterdam 1742)“. Aus neuerer Zeit möchten wir hervorheben Thiers „Geschichte des Systems“, die wir leider nicht einsehen konnten, aber auszugsweise kennen. Heymanns „Law und sein System (München 1853)“ und Alexis gleichnamiges Werk (Berlin 1885).

In der Tatsachendarstellung der Law-Zeit folgen wir Hautchamps und Heymann. Die Schrift des letzten ist eine sehr gute Darstellung des Systems. Für uns kommt es darauf an, die Spekulation darzustellen, ihren Schauplatz, ihre Technik, den Spekulantenkreis, die die Spekulation unmittelbar berührenden Gesetze, wie wir dieses alles bei unsern früheren Darstellungen taten. Diese unsere Aufgabe ist in diesem Teile besonders schwierig zu lösen; alle Darstellungen über die Law-Zeit, die uns bekannt sind, verfolgen gar nicht diesen Zweck, sondern bringen das die Spekulation betreffende nur in zweiter Linie; es ist untergeordnet. Es sind über die Technik nur wenige, nicht einmal immer ganz sichere Nachrichten vorhanden.

Wir haben uns, wie wir in der Einleitung sagten, auch die Aufgabe gestellt, die internationalen Beziehungen der Spekulation festzustellen und aufzuzeigen. Der Mississippi-Schwindel war international. Wir haben bereits die Zusammenhänge mit holländischer und englischer gleichzeitiger Spekulationsperiode hervorgehoben. Wir sind in der Lage, in diesem Teile die Beteiligung der Schweiz am Mississippi-Schwindel darzulegen; über diese Beteiligung lag uns eine neuere interessante Studie vor: H. Sieveking, „Die Verflechtung der Schweiz in die Law'sche Krise (Zürich 1914)“.

Ueber die Zeit von 1725 bis 1785 sind wir sehr wenig unterrichtet; es gibt aus und über diese Zeit fast gar keine Nachrichten über Börse und Spekulation; wir mußten daher annehmen, daß in dieser Periode die Börse still und der Börsenverkehr geringen Umfanges war; das fanden wir denn auch mehrfach in Schriften aus späterer Zeit be-

stätigt, die diese Zeit mit der Bemerkung übergehen, daß über sie nichts Erwähnenswertes zu berichten sei.

Ueber die letzte vierte Spekulationszeit sind wir gut unterrichtet. Unter den zeitgenössischen Schriften ragt hervor: Mirabeaus „Démonciation de l'Agiotage (1787)“, ein meisterhaftes Pamphlet des bekannten Revolutionärs. Zur Ergänzung wurden herangezogen A. Courtois (fils) „Histoire de la Banque de France et des principales Institutions Françaises de crédit depuis 1716 (Paris 1875)“, Edmond Guillard „Opérations de Bourse (Paris 1875).“

Für die gesamte Zeit kamen in Betracht Coffinières „Die Stockbörse“ (De la Bourse et des speculations sur les effets publics, Paris 1824), deutsch Berlin 1824 und die gedrängte Darstellung Ehrenbergs im Zeitalter der Fugger, 11. Anhang. Schließlich wollen wir nicht das gute „Dictionnaire universelle des Commerces (par Jaques Savary, Genf 1742) vergessen. Es enthält viele wertvolle Angaben über das Maklerwesen, die Mississippizeit und die Handelsgesellschaften.

Zeitgenössische Anschauungen über die Spekulation sind uns aus der ersten Hälfte des 18. Jahrhunderts in nur ganz geringem Maße bekannt geworden. Die reiche Pamphletliteratur über Wert und Unwert des „Systems“ (Law) war nicht zugänglich; aus Hinweisen dritter geht hervor, daß sie sich auch meist mit den rein finanziellen Problemen beschäftigen und der Spekulation keine große Beachtung schenken; immerhin mögen doch für uns wertvolle Aufzeichnungen vorhanden sein, die uns die Stellung der Zeitgenossen zur Spekulation während der Lawzeit erkennen lassen. Ueber die Anschauungen zur Zeit kurz vor der Revolution wissen wir mehr, Mirabeau gibt viel Wertvolles.

Die die Spekulation betreffenden Gesetze sind uns bekannt; Coffinière bringt alles Wissenswerte mit ausführlichen Erläuterungen. Ehrenberg gibt ebenfalls eine Uebersicht.

Wir wollen die einzelnen von uns unterschiedenen Spekulationsperioden jede für sich abgeschlossen darstellen; also jedesmal etwa Börse (als Schauplatz der Spekulation), und Börsenbesucher (Makler und Spekulanten), das Spekulationsmaterial, die Technik der Spekulation, die Gesetze und die Anschauungen. Die in den beiden vorigen Teilen angewandte Ordnung ist für diesen Abschnitt unzuweckmäßig.

Die erste Spekulationsperiode.

Von du Hautchamp (Système I, 184) wird der Beginn des Fondsverkehrs in den Anfang des 18. Jahrhunderts gesetzt. Die erste Agiotage, die sich an ihn knüpfte, hatte als Objekt eine Art Zwitterding zwischen Papiergeld und Schatzscheinen. Im Jahre 1702 ward zum zweiten Male eine „Caisse des Emprunts“ gegründet. (Die erste hatte Colbert 1674 ins Leben gerufen.) Eine Umprägung aller Münzen wurde

von dem Finanzminister Chamillart angeordnet. Die alten Münzen mußten zur „Caisse“ getragen werden und wurden dort gegen Billets eingewechselt, die Zinsen trugen; sie waren nicht, wie dies unter Colbert der Fall war, zur kurzfristigen Einlösung bestimmt, die nach Fertigstellung der neuen Münzen stattfinden sollte. Die Zahl der Billets wurde außerordentlich groß; man gab sie den Staatslieferanten als Bezahlung. Diese suchten sie schnellstens loszuwerden und so verloren die Billets bis zu 50. 60, ja 75% an Wert. In diesen Scheinen und einigen anderen Regierungsanleihen, jedoch noch nicht in Renten, entwickelte sich in der Rue Quincampoix bald ein lebhafter, spekulativer Handel, von den Franzosen Agiotage genannt. Das Entstehen und Emporkommen dieser Agiotage hatte zum Grunde die Wechselfälle des spanischen Erbfolge-Krieges, zu dessen Finanzierung die Münzbillets in der Hauptsache dienten, das Rütteln am offiziellen Zinsfuß und die Unzuverlässigkeit der Regierung, die die Zinsen für die Staatsschuld nur unregelmäßig zahlte. Dazu kam, daß das Spekulationsmaterial, die Billets, vollkommen fungibel waren und eine große Menge fluktuierender Effekten darstellten.

In der Rue Quincampoix, nicht in der Wechselbörse, spielte sich der Papierhandel ab; hier wohnten viele Bankiers, die jedenfalls die Hauptbeteiligten an der Spekulation stellten. In dieser ersten Spekulationsperiode war der Kreis der Agioteure noch ziemlich klein; die große Menge kümmerte sich nicht um sie. Ueber die Geschäftsformen in dieser Zeit ist nichts zuverlässiges bekannt; wir nehmen an, daß Zeitgeschäfte noch ungewöhnlich waren; jedenfalls gab es kein Prämiengeschäft. Von Liquidation und Prolongation wissen wir nichts; mit dem Fehlen des Zeitgeschäftes, das wir annehmen, muß auch das Differenzgeschäft fehlen, mithin die reine Differenz-Spekulation; das Kassageschäft wird unbedingt vorgeherrscht haben, oder ganz allein angewandt worden sein.

Wir verlassen diese Periode; sie ist zu sehr in Dunkel gehüllt, um wichtigere Resultate zu liefern; wir wissen nur von lebhaftem zweifellos spekulativen Handel mit Münzbillets; eigentümlich ist der Straßen- und Bureauhandel, die Börse bleibt vernachlässigt; natürlich ist von einer Organisation der Effekthändler keine Rede. Jeder kann sich als Agioteur betätigen und Effektingeschäfte abschließen. Wild, unregelmäßig ist der ganze Verkehr; Usancen, die heute gerade die Effektingeschäfte beherrschen, scheinen nur in geringem Umfange vorhanden gewesen zu sein.

Die Lawsche Spekulationsperiode.

Mit dem Tode Ludwig XIV. am 1. September 1715 schließt diese Epoche, um alsbald von einer gewaltigen Spekulationsperiode, die die ganze Welt in Spannung hielt, abgelöst zu werden, vom Mississippi-Schwindel, den Lawschen Operationen. Um diese und die Rolle, die

die Spekulation in ihnen spielte, verstehen zu können, müssen wir — ganz kurz — Frankreichs Finanzlage nach dem Tode Ludwig XIV. betrachten.

Ludwig XIV. hinterließ seinem Nachfolger, dem noch ganz jungen Ludwig XV., als dessen Vormund der leichtsinnige Herzog Philipp von Orléans den Thron bestieg, eine ungeheure Schuldenlast, nach Dutot in Höhe von 2 Milliarden 412 Millionen L.,*) die Zinsen erforderten über 90 Millionen L. jährlich, die Gesamtsteuereinnahme betrug 160 Millionen L. Der Staatschatz enthielt nur 7—800 000 L. und die Einnahmen der drei folgenden Jahre (1715—18) waren zur Hälfte im voraus ausgegeben. Philipp von Orléans wurde gerathen, den Staatsbankrott zu erklären; er weigerte sich entschieden, und so griff man zu Palliativmitteln.

Man verminderte das Beamtenheer, das durch die Unsitte des Aemterverkaufes übermäßig groß war, und kürzte die Pensionen; schließlich setzte man am 7. Dezember 1715 eine Kommission ein, die die Staatsschulden und die Ansprüche der Gläubiger prüfen sollte. Diesem „Visa“ wurde nur die schwebende Schuld in Höhe von etwa 600 Millionen L. unterworfen. Den Brüdern Paris, mehreren bekannten Bankiers, die es leiteten, gelang es, diese Verpflichtungen auf 250 Millionen herabzudrücken. Die Gläubiger erhielten 4% ige Staatsbilletts.

Nun erfolgte ein Ausnahmegericht, „chambre de justice“, das durch Erlaß vom 12. März 1716 konstituiert wurde, und die Aufgabe hatte, alle Wucherer, Staatslieferanten und Finanzpächter, von denen vermutet wurde, daß sie den Fiskus übervorteilt hatten, vor ihr Forum zu ziehen und die Schuldigen zu hohen Geldstrafen zu verurteilen. Dieses Gericht verfuhr außerordentlich streng, bestrafte nicht weniger als 4470 Personen und verhängte Bußen in Höhe von etwa 250 Millionen L. Bald war der Gerichtshof so verhaßt, daß er aufgelöst werden mußte. Alle diese Mittel, die Staatsschulden beträchtlich zu verringern, hatten keinen Erfolg; im Jahre 1716 war ein Defizit von 5 Mill. für das nächste Etatsjahr zu erwarten.

In dieser Bedrängnis erschien Law am Hofe des Regenten. John Law war im April 1761 in Edinburgh als Sohn eines reichen Goldschmiedes und Bankiers geboren und wurde sorgfältig erzogen. Noch nicht 20 Jahre alt, kam er nach London, lebte dort sehr verschwenderisch — er war dem Spiel ergeben — und ausschweifend. In einem Duell (1694) tötete er seinen Gegner, wurde zum Tode verurteilt, indes vom König begnadigt. Aus dem Gefängnis entfloh er 1695 und ging nach Holland, wo er sich mit dem Geld- und Kreditwesen befaßte; dann ging er nach Italien, um die großen Banken in Genua, Venedig und Mailand kennen zu lernen. Gegen Ende des 17. Jahrhunderts kehrte er nach Schottland zurück und machte Reformvor-

*) L. = Livres.

schläge für die Banken von Schottland; sie sollten Noten gegen Hinterlegung erstrangiger Hypotheken ausgeben. Seine Pläne wurden abgewiesen. Nun begab er sich nach Brüssel und dann nach Paris; beim Spiel lernte er den Herzog Philipp von Orléans kennen; er wurde ausgewiesen und reiste für einige Zeit nach Italien. Nach dem Tode Ludwig XIV. kehrte er nach Frankreich zurück und wurde vom Regenten, dem Herzog von Orléans, entgegenkommend aufgenommen. Er versprach ihm, alle finanziellen Schwierigkeiten zu lösen, das Land wohlhabend und glücklich, Handel und Industrie blühend und den Staat schuldenfrei zu machen. Er verlangte keine Gegendienste, und so ist es nicht verwunderlich, daß der Herzog für seine weit ausgreifenden Finanzpläne gewonnen wurde.

Law gründete zunächst, durch königliche Patentbriefe vom 2. und 20. Mai 1716 dazu ermächtigt, eine Notenbank. Das Kapital betrug 6 Mill. L. und war in 1200 Aktien zu je 1000 Talern (der Taler zu 5 Livres gerechnet) eingeteilt. Die Aktien waren Namenspapiere; 5—10 gaben eine, 10—15 zwei Stimmen usw. Nach einigen wurde die Gesamtsumme in halbwerteten Staatsbillets, die zum Nennwert angenommen, nach den meisten Autoren zu drei Viertel in diesen Scheinen (zu pari) und zu einem Viertel in bar eingezahlt. Zu den (nach der zweiten Annahme) der Bank nun gehörigen $4\frac{1}{2}$ Mill. Staatsbillets kaufte Law, der Direktor der Bank war, auf deren Rechnung $1\frac{1}{2}$ Mill. Staatsbillets hinzu. Für die 6 Mill. kaufte er bei Gründung der Compagnie d'Occident 12 000 Aktien zu pari.

Die Bank diskontierte Wechsel zu 4—6% und steuerte so dem Wucherer, der 30% gefordert und erhalten hatte; sie eröffnete laufende Rechnungen, und betrieb den Edelmetallhandel. Die Noten, die gegen Wechsel gezahlt wurden, waren jederzeit in Gold einlösbar. Sehr wichtig ist, daß die Noten auf eine unveränderliche Bankwährung lauteten, daher von Münzverschlechterungen nicht getroffen wurden. Die Bank wurde beliebt und machte gute Geschäfte. Die erste Halbjahrsdividende betrug 7%. Die Noten erhielten bald die Steuerfundation und mußten an allen öffentlichen Kassen, auch in den Provinzen, angenommen werden.

Kurz nach der Gründung der Bank wurde Law der Freibrief einer nach den französischen Kolonien in Amerika handelnden Co. angeboten; die Geschäfte der Co. lagen vollständig darnieder, und als der bisherige Besitzer Crozat für das Patent besteuert werden sollte, gab er es der Regierung zurück. Law nahm das Regierungsangebot an. Die neue Gesellschaft erhielt den Namen Compagnie d'Occident, wurde jedoch im Volke ganz allgemein Mississippigesellschaft genannt. Die weiten Gebiete auf beiden Seiten des Mississippi waren das größte Betätigungsfeld der Compagnie.

Ein Patentbrief vom 6. September und ein Edikt vom 31. Dezember 1717 enthielten Statuten, Rechte und Einrichtung der Co. Wir heben

nur die die Agiotage begünstigenden Momente hervor. Das Kapital, das 100 Mill. L. betrug, die in halbwerteten Staatsbilleten zu pari eingeschossen werden mußten, war sehr bedeutend. Die Aktien lauteten alle auf 500 L. und auf den Inhaber; es ist die erste Inhabers-aktie einer großen Gesellschaft; sie waren also vollkommen fungibel. Dazu kommt, daß die Beteiligung an der Co. jedem französischen Untertan ohne Unterschied des Standes, selbst dem Adel ohne Nachteil für seine Stellung gestattet wurde. Der Kreis der an den Aktien Interessierten war durch diese Bestimmung sehr weit gezogen. Ferner ist sehr beachtenswert, daß für die Beteiligung große Reklame gemacht wurde; man verbreitete die verlockendsten Beschreibungen der Mississippi-Kolonie unter dem Pariser Volk.

Trotz aller dieser Begünstigungen des Aktienhandels und damit der Spekulation gelang es nur mit Mühe, das Kapital zusammenzubekommen, und zwar, weil man der Co. mißtraute, da Crozat, ein bekannt tüchtiger Geschäftsmann, die Gesellschaft aufgegeben hatte; immerhin stiegen die Aktien langsam bis auf 530 L., wozu die Ausschreibung einer Halbjahrsdividende und die Reklame beigetragen haben mögen. Diese Aufwärtsbewegung wurde jäh durch die Errichtung des „Antisystems“ gehemmt. Die Brüder Paris, dieselben Bankiers, die das Visa nach dem Tode Ludwig XIV. geleitet hatten, pachteten am 16. September 1718 die königlichen Hauptgefälle für die Summe von 48,5 Mill. L. und gründeten nun eine Aktiengesellschaft nach Lawschem Vorbilde mit 100 Mill. L. Kapital. Die Aktien dieser Unternehmung, deren sicherer Jahresertrag 12—15 Mill. betrug, errangen den Vorzug vor den Mississippi-Papieren. Die ersten stiegen schnell, die letzten verloren 250 L., sanken also auf 280 L., Law mußte, wenn er seine Schöpfung erhalten wollte, das Antisystem vernichten.

Inzwischen hatte sich die finanzielle Lage des Staates nicht gehoben. Die Rückstände waren während der drei Jahre Regentschaft auf 130 Mill. angewachsen, und im Voranschlag für 1719 betrug das Defizit 24 Mill. — ganz abgesehen von der schwebenden und fundierten Schuld sowie den Kosten des spanischen Krieges. Nun erst ließ der Herzog Law volle Freiheit, d'Argenson, ein erbitterter Feind Laws, blieb allerdings noch einige Zeit Finanzminister; aber Law gewann die Oberhand.

Nun erfolgt der weitere Ausbau des Systems mit großer Schnelligkeit. Am 4. Dezember 1718 wird die Bank in eine königliche umgewandelt; Law bleibt Direktor. Die Bankaktien gehörten dem König. Die Aktien hatte der Regent für den König angekauft; sie waren überhaupt nur selten einmal gehandelt worden, da sie sich meist in festen Händen befanden; eine lebhaftere Agiotage mag auch an dem hohen Nominalbetrage und dem Umstand, daß die Aktie auf Namen lautete, gehemmt gewesen sein. Dies ist indes nicht ausschlaggebend gewesen, sondern wichtig war, daß das fluktuierende Material nur

gering war und nach der Umwandlung der Bank jedes verfügbare Objekt fehlte. Die Bankwährung wurde aufgehoben und die alten Noten nach und nach eingezogen. Die neuen lauteten auf das Livre tournois und machten automatisch jede Münzveränderung mit; sie blieben zunächst einlösbar. Fürs erste sollten 110 Mill. Banknoten — der Beginn einer riesigen Papiergeldinflation — ausgegeben werden; die Ausgabe wurde nach Belieben vom Staatsrat, d. h. von der Regierung verfügt. Der Bankfonds blieb unangetastet.

Nun wandte Law seine Aufmerksamkeit wieder der Co. zu. Er ersteigerte die Tabakspacht und ließ dafür dem König 100 Mill. L. à 3% und erwarb die Rechte der Senegalco. für die Co. d'Occident. Die Aktien stiegen daraufhin auf 300 L.; nun schloß Law ein Vorprämiengeschäft über 200 Aktien zu je 500 L. pro Aktie (gleich 100%) auf sechs Monate ab und zahlte die 40% Prämie in Höhe von 40 000 L. sofort in bar.*) Das Prämiengeschäft war damals in Frankreich ganz unbekannt, und Laws Abschluß erregte großes Aufsehen. Bemerkenswert ist die Höhe der Prämie, die wir uns nur aus der Absicht, den Kurs seiner Aktie mit aller Gewalt zu heben, erklären können. Law greift hier zum ersten Male wirksam in den Aktienhandel ein und fördert die Hausse mit allen Kräften; die Prämiengeschäfte wurden zahlreich nachgeahmt.

Law ist mehrfach der Erfinder des Prämiengeschäfts genannt worden; das ist er ganz zweifellos nicht gewesen. Es bestand in Holland bereits Jahrzehnte früher; dort hatte er es vermutlich auch kennen gelernt. Ihm gebührt nur das Verdienst, diese Geschäftsform in Paris eingeführt zu haben.

Die Compagnie wurde im Mai 1719 durch Angliederung der Ostindischen und Chinesischen Handelsgesellschaften bedeutend erweitert. Zur Durchführung dieser Transaktion mußte das Aktienkapital der Mississippi-Gesellschaft, die nach der Fusion den Namen Co. des Indes erhielt, erhöht werden. Es wurden 25 Millionen neue Aktien geschaffen — das erste Bezugsrecht —, die à 110% ausgegeben wurden und dabei bestimmt, daß eine neue Aktie nur gegen Vorzeigung von 4 alten erworben werden konnte. Die neuen Aktien waren in Raten zahlbar, und die Quittungen dieser Raten waren fungibel wie die späteren endgültigen Aktien und konnten daher gehandelt werden.

Die Bezugsbedingungen waren ganz dazu angetan, die Agiotage zu beleben. Um die „filles“ (jungen Aktien) zu erhalten, suchte man die „mères“ (die alten ersten Aktien) und trieb deren Kurs in die Höhe; die Aktien stiegen auf 750 L. (gleich 150%). Die Spekulation bediente sich des Zeitgeschäftes, und zwar überwiegend — Laws Beispiel muß tiefen Eindruck gemacht haben — des Prämiengeschäftes.

*) Tageskurs 300 L., Erfüllungskurs 500 L., Differenz 200 L. gleich 40% von 500 L.

Am 20. Juli erhielt die Co. das Münzrecht gegen 50 Mill. L. Wiederum wurde das Aktienkapital erhöht, und zwar wurden 50 000 neue Aktien zu 500 L. Nominalwert à 200% ausgegeben. Eine neue Aktie kam nun auf fünf alte. Die übrigen Bestimmungen waren die gleichen wie die der zweiten Emission. Die jungen Aktien hießen die „petites filles“ (die Enkel).

Nach dieser Emission wurde allen Aktien eine Dividende von 12% zugesichert. Die Aktien stiegen unaufhaltsam. Nun gelang es Law, das Antisystem zu stürzen. Die Pacht wurde vom Regenten den Brüdern Paris rechtswidrig entzogen, der Co. am 25 August 1719 auf neun Jahre gegen eine Jahresrente von 52 Mill. L. übertragen. Die Gesellschaft sollte dem Staate 1200 Mill. gegen 3% vorstrecken, damit dieser dadurch in Stand gesetzt würde, seine Schulden abzubezahlen. Diese Riesensumme sollte die Co. durch Ausgabe 3%iger Rentenbriefe einziehen. Die Emission der Rentenbriefe mißlang völlig. Sie wurden nie ausgegeben. Statt dessen wollte die Gesellschaft 300 000 neue Aktien zu 500 L. ausgeben (von denen der König 100 000 Stück später gratis erhielt), und dem König 1500 Millionen zu 3% leihen. Diese ungeheure Emission sollte in drei Terminen vor sich gehen. Um nun nicht auf den Eingang des Aktienerlöses zu warten, wurde die Bank ermächtigt, den Betrag der Co. in Noten vorzustrecken. Die riesige Notenmenge hätte zweifellos eine bedeutende Entwertung der Noten nach sich gezogen, wenn sie nicht sehr stark nachgefragt wurden. Diese Nachfrage sollte der Aktienhandel stellen, und er mußte daher gefördert werden.

Die Rue Quincampoix wurde die „Börse“ wie in der Zeit der ersten Spekulationsperiode. Der Papierhandel hatte hier auch in der Zwischenzeit nicht ganz geruht, Effekten, die nicht zum Visa getragen worden waren, wurden hier gehandelt. Dann wurde die „Rue“ der Markt für die Mississippi-Aktie und die Anteile des Antisystems, nach dessen Sturz das erste Effekt das die ganze Börse beherrschende Papier wurde. Der Handel vollzog sich in börsenmäßigen Formen. Hautchamp erzählt, daß Angebote nach Amsterdamer Art gemacht wurden, und eine Börsenmeinung sich bildete; dies vor allem ist festzuhalten. Unter den Geschäftsformen ragt das Prämiengeschäft hervor; die Prämie wurde sofort bezahlt und scheint in dieser unruhigen Zeit beträchtlich hoch gewesen zu sein. Feste Zeitgeschäfte waren neben den Prämiengeschäften gewiß üblich; sicher ist aber, daß sehr viele Abschlüsse im Kassageschäft getätigt wurden, was auf eine relativ gering entwickelte Technik hinweist. Die Zahlungen wurden meist mit Banknoten beglichen, die zeitweise ein beträchtliches Agio gegen Metall aufwiesen. (Die Noten standen mehrfach einige Prozent über pari.)

Die einander rasch folgenden Emissionen, die Zuteilung der Generalpacht, sowie das Gerücht von der Heimzahlung der Staatsschulden,

das dann bestätigt wurde, vergrößerten und verallgemeinerten den Aktienhandel ganz außerordentlich. Die Aktien der Co., die im Juli erst auf 750 L., Ende August schon auf 3000 L. (600%) standen, erreichten im September den Kurs von 6—8000 L. Alle Wohnungen der Rue wurden nun gegen hohen Preis — für ein kleines Zimmer zahlte man 3—400 L. monatlich — an Spekulanten vermietet. Bald war nicht einmal mehr eine Kellerwohnung frei. Den ganzen Tag wimmelte es in der Straße von Agioteuren, die dort ihr Glück versuchten.

Die Ausgabe der 300 000 Aktien wurde am 13. September mit der Emission von 100 000 Stück zu 1000% gleich 5000 L. begonnen. Die Einzahlung konnte in zehn monatlichen Raten, zu je 500 L. erfolgen; die Quittungsbögen konnten wiederum gehandelt und frei ge- und verkauft werden. Die Zeichnung war für jeden frei, auch für Ausländer. Alte Aktien brauchten nicht vorgelegt zu werden.

Die zweite und dritte Emission wurde am 28. September und 2. Oktober 1719 aufgelegt; die Bedingungen waren denen der ersten mit einer wichtigen Ansnahme gleich. Der Betrag mußte in Rezipissen eingezahlt werden, die die Staatsgläubiger für ihre Renten inzwischen erhalten hatten. Die Beteiligung an allen Emissionen war sehr beträchtlich. Das lag einmal daran, daß die Mississippiaktie nach Rückzahlung der Staatsschulden und Fusion der Gesellschaften mit der Co. des Indes das einzige Anlagepapier war, und dann auch gewiß an den der Agiotage überaus günstigen Eigenschaften dieses Papiers. Nach der dritten Emission stand die Aktie bereits auf 10 000 L. (gleich 2000%).

In der Rue Quincampoix spielte sich, wie schon erwähnt, der gesamte Aktienhandel ab. Eine Unmenge Menschen waren den ganzen Tag in der Rue. Viele auswärtige, sowohl aus der Provinz wie aus dem Ausland waren nach Paris geströmt, um an dem Gold- oder vielmehr Papierregen teilzunehmen. Unterschiedslos vermischten sich alle Stände in der „Straße“, Adel, Bürger, Bauer, Diener, auch viele Frauen bevölkerten die enge Straße im Zentrum von Paris. An beiden Enden der Straße wurden Gitter angebracht. Die Gitter wurden abends geschlossen und am frühen Morgen wieder geöffnet. Durch das eine Gitter durfte nur der Adlige, und Hautchamp erzählt, hier hätten sich viele Freudenmädchen aufgehalten, durch das andere zogen die unteren Klassen. Eine besondere Polizeiwache mußte die Ordnung und Sicherheit aufrechterhalten, da viele Taschendiebe sich das Gedränge zu Nutzen gemacht hatten. Am besten ging es den Besitzern von Gasthäusern in der Rue oder in deren Nähe. Die riesige Fremdenzahl fand nur mit Mühe Unterkommen. Alle Landstraßen nach Paris waren von Wandererzügen bedeckt, die nach der Hauptstadt zogen.

Wir deuteten schon an, daß uns die Technik der Agiotage in dieser Zeit nicht gut bekannt ist; das gilt vornehmlich von Prolongation

und Liquidation. Alexi sieht in den prêts à la pendule Reportgeschäfte; dies ist eine Hypothese, für die kein Beweis erbracht werden kann. Es waren höchstwahrscheinlich Gelddarlehen an ärmere Spekulanten, die teils gegen Deckung, oft genug aber auch ohne Deckung gegeben wurden. Der Zins soll allerdings bis zu 1% in der Stunde betragen haben, und das Darlehen war ganz kurzfristig. Der hohe Zins konnte bezahlt werden, da die Kursschwankungen so enorm waren, daß in einer Stunde 10, 20, ja 30% gewonnen werden konnten. Wie ungeheuer hoch die Gewinne der Spekulanten sein konnten, zeigt eine Aufstellung von Alexi (1a).

Es kosteten

40 Aktien der Co. im Januar 1718 (bei der Gründung)		
gegen Staatsbillets zu 50% gleich		10 000 L.
hierauf bezogen		
10 Aktien zu 550		5 500 „
10 Aktien zu 1 000, auf die nur 20% eingezahlt werden mußten		2 000 „
		<hr/>
		17 500 L.
Zusammen 60 Aktien zum Kurse von 9 875 L. (am 1. Dezember 1719)	ergibt	592 500 L.
	ab fehlende Einzahlungen	8 000 „
		<hr/>
		584 500 L.
	ab Anschaffungspreis	17 500 „
		<hr/>
		567 000 L.

Das ergibt pro Aktie einen Gewinn von 9 450 L.

Von irgend einer Börsenorganisation, ebenso von einer bestimmten Börsenzeit, ist keine Rede. Ueber die Art der Kursfeststellung wissen wir nichts; offizielle Kurszettel dürfte es nicht gegeben haben. Der ganze Handel, der selbst am Feiertage nicht ruhte, hatte etwas wildes, ungeordnetes. Der Verkehr spielte sich meist im Freien ab, sonst in den Büros der Makler und Bankiers in der Rue. Das Liquidationsverfahren muß unvollkommen gewesen sein; man brauchte riesige Bar- oder besser Notenbestände für die Abrechnung. Das Differenzgeschäft war gewiß noch neuartig für die Pariser und noch nicht voll entwickelt. Vom Prämiengeschäft sprachen wir schon; es war neben den Kassageschäften das beliebteste. Die Existenz des Rückprämiengeschäftes geht aus einem Verbot dieser Geschäfte hervor, von dem wir noch später sprechen werden, und das gegen die Baissespekulation gerichtet war; indes konnte in keiner uns bekannten Schrift ein Beispiel eines Rückprämiengeschäftes gefunden werden, aus dem etwa ein Schluß auf Prämienhöhe, Laufzeit der Geschäfte oder Prämienbasis und dgl. geschlossen werden könnte.

Das Aktienspiel bereicherte zunächst jeden; die Aktien stiegen und stiegen und erreichten nach Hautchamp vorübergehend die Höhe von

20 000 L. (gleich 4 000 %). Viele arme Leute wurden reich. Die neuen Reichen entwickelten nun einen ungeheuren Luxus, der, da sich ja die Gütererzeugung nur langsam heben konnte, eine sehr bedeutende Preisteigerung der Luxusprodukte, bald aber auch der Lebensmittel und schließlich aller Waren, die Immobilien eingerechnet, zur Folge hatte. Arbeitslohn und Mietzins stiegen überraschend. Das Heben des Arbeitlohnes erklärt sich aus dem Fortlaufen vieler Diener und Arbeiter aus ihren Arbeitsstellen, um an dem Spiel in der Straße teilzunehmen, das Steigen der Miete wird durch die riesige Zuwanderung genügend erklärt. Unglaublich war der Kleiderluxus; viele glückliche Spekulanten kauften sich Wagen, die am Eingang der Rue aufgestellt wurden und den in den anliegenden Häusern Wohnenden den Ausgang versperrten.

Die riesige Kurssteigerung der Aktien wurde gefährlich. Es waren, wenn wir von den 2 400 Stück Aktien absehen, die der Regent ohne Gegenleistung erhielt, 600 000 Stück ausgegeben worden. Die eingezahlte Summe betrug 1 677 500 000 L. (Livres).

200 000 Stück Aktien der ersten Emission	100 000 000 L.
50 000 Stück Aktien der zweiten Emission	27 500 000 „
50 000 Stück Aktien der dritten Emission	50 000 000 „
300 000 Stück Aktien der drei letzten Emissionen	1 500 000 000 „
<hr/>	<hr/>
600 000 Stück	1 677 500 000 L.

Zum Kurse von 15 000 L. (Dezember 1719, Jan. 1720)
betrug der Kurswert

ca. 9 Milliarden L.

Eine solche Unsumme konnte unmöglich entsprechend verzinst werden, ein bedeutender Kursrückschlag war wahrscheinlich, und er hätte vielleicht das ganze System stürzen können.

Law überlegte das wohl und wollte nun langsam und vorsichtig selber den Kurs künstlich herabdrücken und ihn in einer bestimmten Höhe dann möglichst stabilisieren. Law verstand es bald, den Kurs ganz nach seinem Belieben zu regulieren. Er verfuhr dabei auf folgende Art. Er gab zwei bekannten Spekulanten, und zwar jedem ohne Wissen des anderen, geheime Aufträge. Dem Auftrage gemäß verbreiteten sich auf das Zeichen einer Glocke in einem bestimmten Büro der Rue die Agenten des Wechslers Papillon unter die Menge und fragten nach Aktien ohne Preisbeschränkung. Wenn diese Nachfrage die Stimmung des Publikums beeinflusst hatte, verschwanden die Agenten. Mehrere Stunden später sandte der Wechsler Fleury seine Agenten aus, die Aktien um jeden Preis so lange anboten, bis der gewünschte Preis erreicht war. So war Law Herr der Kurse. Das dauerte nicht lange, und geschickte Spekulanten durchschauten sein Spiel und machten es nach. Die unerfahrene Menge wurde der leidtragende Teil, wie immer. —

Im letzten Monat des Jahres 1719 erschienen mehrere Arrêts, die den Notenumlauf begünstigten. Wichtig ist, daß die Noten Zwangskurs erhielten. Silber durfte nur noch bei Zahlungen bis zu 10 L. und Gold bis 300 L. benutzt werden. Es sollte mit aller Gewalt der Notenumlauf mehr und mehr Gold und Silber verdrängen.

Gegen Ende desselben Jahres hielt die Co. ihre ordentliche Generalversammlung ab, in der die Dividende auf 40% (des Nominalbetrages) festgesetzt wurde. Zum damaligen Kurs wäre dies eine noch nicht 2-prozentige Verzinsung gewesen, aber selbst diese Verteilung war nach Forbonnais (Rech. VI, S. 312) ganz ausgeschlossen.

Seine Schätzung der Einnahmen der Co. ist folgende:

Zinsen vom König	48 Millionen
Aus der Generalpacht	12 „
Aus der Tabakspacht	6 „
Verschiedene Einnahmen	1 „
	<hr/>
	67 Millionen
Aus der Münzpacht	12 „
Aus dem Handel	12 „
	<hr/>
	91 Millionen

Die beiden letzten Posten sind Laws eigene Schätzungen.

Das gesamte Nominalkapital betrug 312 Millionen L.; die Dividende hätte 124,8 Millionen erfordert.

Auf der Versammlung wurde weiter bestimmt, daß die Co. ihre eigenen Aktien mit 2500 L. gegen 2-prozentige Verzinsung pro Jahr beleihen sollte. Außerdem wurde eine Einlösungsstelle geschaffen, in der Aktien zum festen Preise von 9600 L. in Banknoten abgegeben und angenommen wurden.

Das System hatte zu dieser Zeit seinen Höhepunkt erreicht; Law wurde mit Ehren überhäuft. Im Januar 1720 erfolgte seine Ernennung zum Generalkontrolleur der Finanzen. Er nahm die katholische Religion an. Bald darauf wurde er Ehrenmitglied der Akademie der Wissenschaften. Aber schon, bevor dieser Höhepunkt erreicht war, begann die Unterwühlung des Systems. In den letzten Monaten des Jahres 1719 hatten die Realisationen der großen Mississipier begonnen. Das waren die Millionäre der Rue, unter ihnen sehr viel Ausländer, und vornehmlich die, die die Aktien selbst bezogen hatten und nach und nach zu ungeheurem Reichtum gekommen waren. Als die Aktien immer und immer höher stiegen und schließlich den höchsten Kurs von 4000 % erreicht hatten, fingen diese Millionäre zu rechnen an, und merkten wohl, daß unmöglich eine diesem Kurs entsprechende Dividende bezahlt werden könne, daß überhaupt keine Uebereinstimmung zwischen den Gewinnen der Gesellschaft und dem Kurse bestände, und daß dieser schließlich bedeutend sinken müsse. Sie versuchten daher, ihren Aktienbesitz so schnell wie möglich loszuwerden,

auch mit Kursverlusten, was ihnen dann auch glückte, da es noch genügend Haussespekulanten gab. Immerhin sank der Kurs von 20 000 L. auf 15 000 und später auf 12 000 L. Als dann das Einlösbüro eröffnet war, blieb der Kurs der Aktien eine Zeitlang stabil (auf 9 600 L.). Der Co. wurden ca. 100 000 Aktien mehr angeboten als abgekauft, und sie mußte diese Menge aufnehmen. Eine entsprechende Zahl von Banknoten wurde ausgegeben. Das Büro wurde bald wieder geschlossen, da die Gesellschaft nicht willens war, noch mehr Aktien an sich zu ziehen. Die Realisationen wurden nun wieder am offenen Markt vorgenommen. Mit dem Erlös kauften die Spekulanten alle möglichen Realgüter, Gold und Juwelen, Immobilien, Stoffe und Lebensmittel. Eine bedeutende Preissteigerung war die natürliche Folge.

Dieses Realisieren drohte, das System zu unterwühlen, und Law mußte daher eingreifen. Er begab sich Anfang 1720 von glänzendem Gefolge begleitet, in die Rue und munterte die Agioteure auf. Wiederum griff er zur Reklame; er schickte Ausrufer durch die Straßen in auffallenden Gewändern und unter Musikbegleitung, die all die Wunder der Mississippikolonien den Leuten erzählten. Das Land fließe von Milch und Honig, es gäbe Gold und Silber dort, märchenhafte Geschichten von einem Schlaraffenland wurden den Parisern aufgetischt, und die leichtgläubige Menge faßte auch wieder neuen Mut und schöpfte wieder Vertrauen. Von neuem gewannen die Haussiers die Oberhand, aber diese Stimmung verflackerte wie ein Strohfeuer, wozu die zahlreichen Feinde des Systems durch umfangreiche Baissespekulationen nicht wenig beitrugen; beunruhigende Gerüchte wurden allerorts verbreitet.

Gegen das Realisieren wurden im Laufe des Januar (1720) mehrfache Verordnungen erlassen; da man die Verkäufe nicht verbieten konnte, wollte man wenigstens verhindern, daß die Aktien gegen Gold und Silber abgegeben wurden. Es sollte vielmehr gegen Noten geschehen, deren Menge man regeln konnte. Und man verfügte deshalb mehrere Münzverschlechterungen und verbot schließlich den Besitz der Edelmetalle; nur eine sehr geringe Summe beider Metalle durfte der Private zurückbehalten. Nicht nur, daß dieses Verbot trotz hoher Strafen nicht beachtet wurde, verhinderte es nicht die Realisation von Aktien gegen Noten, für die man dann Realgüter (allerdings nicht Gold und Silber wegen des Verbotes) anschaffen konnte. Freilich entwerteten sich die Noten mit dem Fall der Kurse beträchtlich, es bildeten sich nun zwei Warenpreise, je nachdem der Käufer mit Metall oder Noten zahlte.

Die Realisation rief eine ungeheure Verschwendung und einen riesigen Luxus hervor. Die Spekulanten der Rue mußten gut, ja glänzend auftreten, wenn man sie nicht verachten und daher keine Geschäfte mit ihnen machen wollte. Gegen den Luxus wurde eine

Verordnung erlassen (4. Februar 1720), welche das Tragen von kostbarem Schmuck (Edelsteinen und Perlen) bei Strafe der Beschlagnahme und 10 000 L. Geldstrafe verbot. Dieser Erlaß hatte nur den Erfolg, daß zwar das Tragen dieses kostbaren Schmuckes unterdrückt, aber insgeheim desto mehr nach solchen Gegenständen gesucht wurde. Die Juweliere machten die besten Geschäfte.

Das Arrêt gegen den Luxus sollte natürlich die Realiseure treffen und ihnen die Anlage ihrer Kapitalien in Kostbarkeiten verwehren. Alles dies tat der Baissespekulation keinen Abbruch. Das Mißtrauen gegen das System war nicht mehr zu beseitigen, auch die Staatsgläubiger wollten ihre Renten nicht mehr gegen Rezepisse und dann Aktien (eventuell Noten) eintauschen; durch Arrêt vom 6. Februar 1720 wurden sie dazu erneut aufgefordert und ihnen im Verweigerungsfall mit einer Zinsreduktion auf 2% gedroht.

Alles nützte nichts; nun führte die Regierung einen Schlag gegen die Spekulanten selbst und verbot sämtliche Prämiengeschäfte; nur die Co. des Indes durfte sich ihrer weiter bedienen. Das Verbot war selbstverständlich gegen die Baissespekulation gerichtet und wollte demnach Rückprämiengeschäfte unterbinden; allerdings mußten dann Vorprämiengeschäfte wegen der Möglichkeit der Umwandlung auch verboten werden. Merkwürdig ist, daß nicht überhaupt die Zeitgeschäfte verboten wurden; war etwa das Prämiengeschäft die einzig bekannte Form des Zeitgeschäftes? Das dürfen wir wohl doch nicht annehmen. Prämien- und Zeitgeschäfte werden einmal von Hautchamp (1) gleichgesetzt; Coffinière ist ebenfalls der Meinung, daß vor 1724 kein (festes) Zeitgeschäft bekannt war. Die Möglichkeit, daß die Zeitgeschäfte zur Lawzeit nur bedingt abgeschlossen wurden, ist nicht abzuweisen; trotzdem müssen wir es für unwahrscheinlich halten; Law hatte das Prämiengeschäft in Holland kennen gelernt, gewiß doch auch das feste Zeitgeschäft. Hat er nur das Prämiengeschäft eingeführt, nicht auch das feste Zeitgeschäft? Daß das feste Zeitgeschäft vor Law in Paris im Effektenhandel bekannt war, kann nicht belegt werden. Wir müssen die Frage unentschieden lassen. Soviel ist gewiß, daß man mit dem Verbote des Prämiengeschäfts die Baissespekulation unterbinden wollte. Wir müssen zugeben, daß das Verbot, falls es durchgesetzt werden konnte, die Baisseoperationen schädigen mußte. Aber die Realiseure, denen nur daran lag, ihre Aktien so schnell wie möglich gegen Realgüter umzutauschen, konnten ihre Effekten einfach im Kassageschäft verkaufen, und wir können annehmen, daß dies überwiegend geschah. Trotzdem ließen die Agioteure nicht vom Prämiengeschäft und umgingen das Verbot; die Geschäfte wurden antidatiert, und als man zur Visierung sämtlicher derartiger Verträge schreiten wollte, wurden sie mündlich abgeschlossen.

Es war also die Regel, daß die Prämiengeschäfte schriftlich abgeschlossen wurden; dies geschah indes nicht, weil ein Schlußnotenzwang

bestand; davon kann gar keine Rede sein. Die schriftliche Form war nur für den Handel mit oft bedeutenden Summen sicherer; Irrtümer wurden vermieden, und in Streitfällen konnte eine Urkunde vorgelegt werden.

Das Realisieren nahm trotz aller dieser Erlasse und Bestimmungen seinen Fortgang. Das System geriet in eine immer schwierigere Lage. Da hielt es Law für geraten, eine außerordentliche Generalversammlung der Co. (auf den 22. Februar 1720) einzuberufen mit der Absicht, die anderen Direktoren der Gesellschaft, die bisher gar nichts zu sagen hatten, in die verantwortliche Führung hineinzuziehen und sie so zum Mitschuldigen zu stempeln, falls das ganze kein gutes Ende nehmen sollte. Die Vorschläge, die in dieser Generalversammlung gemacht wurden, und dann zu Gesetzen erhoben wurden, berühren die Spekulation nicht direkt. Wir heben die wichtigen Bestimmungen hervor.

Die Bank wird offiziell mit der Co. des Indes verbunden, indessen bleibt der König für die Banknote haftbar. (Das hatte keine praktischen Wert, da schon damals die Noten, abgesehen von denen zu 10 L., die später eingelöst wurden, uneinlösbar waren.)

Der Notenumlauf durfte künftig nur auf Beschluß der Generalversammlung vermehrt werden. (Diese Vorschrift wurde überschritten.)

Der Co. wurden vom König 100 000 Aktien gegen 900 Millionen L. zurückverkauft.

Wichtig ist die Verordnung vom 5. März 1720. Sie bestimmte:

1. Der Bankkassierer hat alle von der Bank auf Darlehen ausstehenden Summen bei Verfall einzuziehen (es handelte sich um den Vorschuß von 2 500 L. je Aktie; die Vorschüsse betragen 425 Mill.).

2. Seine Majestät fixiert den Preis der Aktien der Indischen Co. auf 9 000 L. per Aktie.

3. Alle Subscriptions- und Quittungsbogen, welche die Co. ausgegeben hat, sind im Laufe dieses Monats einzuliefern, um in Aktien umgewandelt zu werden.

4. Der Kassierer der Co. hat jeden Subscriptionsschein, auf den vier Einzahlungen geleistet wurden, für 6 000 L. anzunehmen, und dafür Aktien zum Preise von 9 000 L. das Stück auszuhändigen; also für drei solche Quittungsbogen zwei Aktien.

5. Vom 20. d. M. (März) an soll in der Bank ein Büro eröffnet werden, in welchem nach Belieben zum Kurse von 9 000 L. Aktien gegen Noten oder umgekehrt Noten gegen Aktien eingetauscht werden können.

6. Alle sechs Monate soll ein Status abgefaßt werden von sämtlichen zur Bank gebrachten Aktien nebst den Dividenden derselben, und der Betrag der letzteren unter die Aktienbesitzer, welche dieselben nicht umgetauscht haben, verteilt werden.

7. und 8. Es wird eine Erhöhung der nominellen Werte des Metallgeldes vorgenommen. Gold soll zu 1 200 L., die Mark, Silber zu 80 L. in den Münzstätten angenommen werden.

9. Die Banknoten sollen bei allen Abgaben und Steuerzahlungen mit 10 % Agio angenommen werden.

10. Notare dürfen bei Zahlungen über 100 L., die bar geleistet werden, keine Quittungen ausstellen. (Es bedeutete dies naturgemäß eine Erschwerung der Barzahlung bei größeren Summen.)

11. Betrifft eine Ausgabe von Renten durch die Co.; für denselben Betrag sollten dann Aktien vernichtet werden.

Bestimmung 1 verbietet die Lombarddarlehen der Spekulanten zu erneuern. Der Spekulation werden somit erhebliche Geldmittel entzogen. Das Schieben von Hausseengagements wäre erschwert worden, wenn nicht die Spekulation überhaupt durch Bestimmung 2 in Verbindung mit Bestimmung 5 diese unmöglich gemacht hätte. Diese Bestimmungen sind für die Agiotage von größter Wichtigkeit. Ein neues Einlösungsbüro wird geschaffen. Effekten mit festem gesicherten Kurs sind kein Spekulationsmaterial; und so war es auch ganz folgerichtig, wenn nun die Regierung den Papierhandel in der Rue Quincampoix verbot. Es gelangte ein großer Teil der Aktien zur Einlieferung. Die Bestimmung 4 des Arrêts verschaffte den Promessen (Subscriptionschein-) Besitzern einen Gewinn von 12 000 L. für drei Promessen, wie Heymann (3) richtig ausrechnet. Jede Promesse gab nach vollständig erfolgter Einzahlung ein Recht auf eine Aktie, deren Gesamteinzahlung 5 000 L., deren Kurs indes 9 000 L. war. Auf jede Aktie fällt mithin für den Subscribenten ein Gewinn von 4 000 L. Der Gewinn steigerte sich nun dadurch, daß schon für drei Promessenscheine, die mit nur 2 000 L. — es hatten erst vier Einzahlungen zu je 500 L. stattgefunden — eingezahlt waren, zwei Aktien gewährte. Es ergibt sich also der oben angeführte Gewinn von 12 000 L. für drei Promessen. Das einzige, was die Einlieferung der Aktien hätte aufhalten können, war die Rücksicht auf die Dividende. Aber diese spielte damals keine Rolle. Die riesige Verschwendung und die Preissteigerung ließen diese Beiträge als winzig erscheinen, und es wird erzählt, daß Mississippier den zehnfachen Betrag der Ausschüttung aus Mutwillen bei ihrer Tafel verbrannten. Dazu kam noch folgender Umstand, gewiß der wichtigste Grund, weshalb nur Aktien abgeliefert und keine verlangt wurden; denn es war möglich, gegen Noten reelle Werte, Gold Silber, Waren zu erhalten, aber nicht gegen Aktien. Es mußten daher immer mehr Banknoten ausgegeben werden und ihre große Menge verringerte ihre Kaufkraft immer mehr.

Kurz nach Erlaß der oben mitgeteilten Bestimmungen wandte sich Law in einem Brief an das Volk, in dem er seine Ansichten vom Kredite und dem Gelde klarlegt. Für uns ist nur der Umstand wichtig, daß er sich scharf gegen die Realiseure, d. h. gegen die großen Speku-

lanten wandte, die dabei waren, ihre Riesengewinne so gut wie möglich in Realgütern, z. T. im Ausland anzulegen.

Law war der letzte, der sich gegen die Agioteure hätte wenden dürfen; er hatte ja selbst den Papierhandel mit allen Mitteln gestützt und sich mehrfach selbst der Spekulanten bedient, um die Kurse nach seinem Gefallen zu beeinflussen. Ganz natürlich zog sich Law daher in den Mississipiern Feinde zu, die sich große Mühe gaben, das System vollends zu stürzen. (Durch Erlaß vom 19. April wurde die Neuanfertigung von 438 Millionen neuer Noten bestimmt.)

In der Rue versammelten sich trotz des Verbotes immer noch die Spekulanten. Freilich konnte an dem Papiere nichts mehr gewonnen werden. Aber die Gewohnheit, mit Aktien zu spielen, hatte sich so eingebürgert, daß die Menge es nicht lassen konnte. Die Aktien behaupteten sich auf 9 000 L. Am 22. März 1720 verbot ein neues Arrêt nochmals jeglichen Papierhandel, überhaupt jegliche Versammlung in der Rue; das Halten von Büros in der Straße wurde bei Strafe verboten. Uebrigens bestand die täglich dort versammelte Menge zu einem beträchtlichen Teil aus unlauteren Elementen. Diebstähle und Raubüberfälle mehrten sich von Tag zu Tag.

Nach der erneuten Untersagung der Versammlungen in der Rue wurde es dort still. Es hörte aber nicht etwa die Agiotage nun wirklich auf; die Menge suchte sich nur andere Plätze; zunächst wurde die wichtigste Börse der Place des Victoires.

Am 21. Mai (1720) wurde das berühmte Arrêt erlassen, das eine Wertreduktion aller Aktien und Banknoten ankündigte. Dieser Erlaß nahm zweifellos dem ganzen System sein Rückgrat und trieb es mit unfehlbarer Sicherheit dem Verderben zu. Wir müssen es vollständig wiedergeben (4):

„S. M. hat erkannt, daß der hohe Preis des Geldes dem Lande mehr Nachteil zugefügt hat, als alle Kosten der vielen Kriege des verstorbenen Königs; daß die Habsucht der Darleiher auf einen solchen Grad gestiegen war, daß sie für einen Monat höheren Zins beehrten als das Gesetz für das ganze Jahr gestattet. Durch diesen Wucher waren die Steuern nur durch strenges Einschreiten gegen die Pflichtigen zu erheben; der Erlös der Früchte kaum im Stande, die Kulturkosten und Abgaben zu decken. Dieses allgemeine Elend hatte einen Teil des Adels genötigt, seine Güter um niederen Preis zu veräußern, einen anderen Teil desselben zu deren Sequestration gebracht. Der Sold der Truppen und die Gehälter der Beamten konnten nicht mehr bezahlt werden, Manufakturen, Handel und Schiffahrt lagen darnieder. Der Kaufmann mußte bankrott werden, der Arbeiter in der Fremde Verdienst suchen. Dahin kam die ganze Bevölkerung des Landes, mit Ausnahme der Wucherer, welche allein im Ueberfluß lebten. Durch die Königliche Bank und die Indische Co. wurde diesem Uebelstande abgeholfen. Der Adel hat durch das Steigen des Güterwertes Mittel gefunden, sich

von Schulden zu befreien; Manufakturen, Handel und Schiffahrt blühen wieder auf; der Boden ist bebaut, der Handwerker findet Beschäftigung. — Nichtsdestoweniger haben sich Uebelgesinnte gefunden, welche diese nützlichen Anstalten zu verderben ausgingen und S. M. nötigten, das Arrêt vom 5. März zu erlassen. Da nun dieses Arrêt nebst der Erklärung vom 11. März eine Reduzierung im Werte des Metallgeldes verordnet, diese Reduzierung aber eine Preiserniedrigung aller übrigen Güter zur Folge haben wird, so findet es S. M. in allgemeinem Interesse geboten, den Nominalwert oder Preis der Banknoten und Aktien der Indischen Co. gleichfalls herabzusetzen, um dieselben in ein richtiges Verhältnis zu dem baren Gelde und den übrigen Gütern zu bringen; deshalb verordnet S. M.:

1. Die Aktien der Co. des Indes sollen von heute an auf 8 000 L. reduziert werden, vom 1. Juli an auf 7 500, am 1. August auf 7 000 usw., jeden folgenden Monat um weitere 500 L., so daß sie am 1. Dezember 5 000 L. gelten.
2. Die Banknoten von heute an um $\frac{1}{5}$, also auf 8 000, 800 und 8 L., und dann von Monat zu Monat bzw. um 500, 50, 5 und $\frac{1}{2}$ L. bis zum 1. Dezember; wo sie 5 000, 500, 50 und 5 L. gelten.
3. Bis zum 1. Januar 1721 sollen jedoch bei den Steuer- und Acciseämtern und bei dem Büro, welches die im Arrêt vom 16. Mai bestimmten Rentenbriefe auszugeben hat, die Banknoten zu ihrem bisherigen vollen Werte angenommen werden, damit diejenigen Untertanen, welche entweder gegenwärtig viele Noten, und früher nicht hinlängliches Vermögen hatten, sich nun mit Vorteil Rentenaktien verschaffen können.
4. Alle fremden auf Frankreich gezogenen Wechsel sollen in Banknoten nach dem Werte, die sie am Ausstellungstage des Wechsels hatten, bezahlt werden.

Selbstverständlich wurde das (2.) Einlösungsbüro nun geschlossen (vom 22. Februar bis zum 21. Mai hatte die Gesellschaft insgesamt 230 000 Aktien aus Privathand ankaufen müssen).

Der Urheber dieses unüberlegten Arrêts war nicht Law, sondern dessen erbittertster Feind, der Siegelbewahrer d'Argenson. Law hatte die Verordnung allerdings gegengezeichnet, als er sah, daß ein Widerstand nicht möglich war.

Die Wirkung des Erlasses war eine ungeheure Aufregung aller Papierbesitzer, und sie schoben Law alle Schuld zu. Er mußte sich sogar vor der Wut des Volkes in das Palais des Regenten flüchten. Das Arrêt wurde am 29. desselben Monats zurückgenommen. Der Verkehr in Gold und Silber wurde wieder freigegeben. Es war vergeblich; das Vertrauen in das System war geschwunden.

Die Erregung der Noten- und Aktienbesitzer war nur natürlich. Jede Note verlor nach und nach die Hälfte, jede Aktie $\frac{1}{9}$ ihres Wertes, also fast die Hälfte. Dazu kam, daß sich die großen Mississippier

zumeist längst ihrer Papiere entledigt hatten, sodaß das Arrêt besonders den kleinen Mann traf und hart schädigte.

Die nun folgenden Maßnahmen gingen darauf aus, sowohl die Zahl der Aktien wie die der Banknoten ganz beträchtlich zu vermindern. Man wollte das System wieder zurückbilden und zu den alten Finanzgewohnheiten zurückkehren. Diese Pläne schritten nur sehr langsam vorwärts.

Die Co. besaß Anfang Juli rund 430 000 Stück Aktien (100 000 aus Käufen der ersten, 230 000 Stück aus Käufen der zweiten Einlösungsstelle und 100 000, die der König zurückgegeben hatte). Die Restschuld der Gesellschaft an den König, die von der Uebernahme der Aktien herrührte, wurde erlassen. Die Co. soll ihre Bestände bis auf 6 000 Aktien vernichten, so daß von 624 000 Stück noch 200 000 Stück erhalten bleiben. Sie verzichtet auf 25 Millionen von den ihr vom König jährlich zu zahlenden 48 Millionen, wofür eine Milliarde Stadthausrente zu $2\frac{1}{2}\%$ ausgegeben werden soll. Von den restlichen 23 Mill. sollten 18 wie die ersten 25 Mill. in Stadthausrente umgewandelt werden. Für die weiteren 5 Mill. sollten teils Leibrenten (4 Mill.) und teils ewige Rente (1 Mill.) emittiert werden; also eine vollständige Rückkehr zu den alten Rentenschulden. Außerdem sollte von den Aktionären je 3 000 L. (in Banknoten oder Aktien, die letzteren gerechnet zu 6 000 L.) freiwillig eingezahlt werden. Den Aktionären, die den Nachschuß leisteten, wurde eine höhere Dividende versprochen.

Seit dem Arrêt vom 21. Mai, das den festen Kurs der Aktie in einen nach unten gleitenden umwandelte, sanken die Aktien wie auch die Banknoten immer mehr im Kurs. Die Aufhebung des Arrêts hielt das Fallen nicht auf. Inzwischen waren die Spekulanten nach dem Vendômeplatz übergesiedelt, wo man ihnen das Abhalten einer Straßenbörse gestattete. Rings um diesen Platz waren nur Paläste der Vornehmen, die ihnen keine Lokale vermieteten. Daher griffen sie zu Zelten; zum größten Teil spielte sich der Verkehr wie in der Rue im Freien ab. Hier wurden nicht nur Banknoten und Aktien gehandelt, der Platz wurde bald zum richtigen Jahrmarkt, Möbel wurden versteigert, Schmucksachen in einer Lotterie verlost, Noten gegen bar Geld gewechselt. Dieses Treiben nahm noch zu, als die Bank erklärte, nur noch die Noten zu 10 L. einlösen zu wollen. Die auf höhere Beträge lautenden Noten suchten die meisten, auch mit Verlust, auf dem Vendômeplatz loszuschlagen. Alles mögliche wurde dafür oft zu horrenden Preisen gekauft. Manche reiche Spekulanten kauften alles nur Erreichbare auf. Von einem Bernard wird berichtet, daß er alle Spezereiwaren aufkaufte. Ein anderer zog alle Chokolade und allen Kaffee an sich. Ein dritter alle Stoffe.

Am 17. Juli übernahm die Gesellschaft die Verpflichtung, jeden Monat 50 Millionen Banknoten (zusammen 600 Millionen) aus dem Verkehr zu ziehen. Sie durfte dafür Renten ausgeben; da dies miß-

lang, erfolgte eine Aktienemission von 50 000 Stück zu 9 000 L. und am 14. August eine Ausgabe von 20 000 Aktien zu demselben Kurse. Zu den Aktiensubscriptionen wurden Banknoten zum Nominalwert angenommen. Trotz dieser Regelung verloren die letzteren immer mehr dem Metall gegenüber. Auf ein paar Tage erreichte man dadurch ihr Pari, daß der Nominalwert der Münzen entsprechend erhöht wurde. Das war am 30 Juli. Ihre Kurse waren im August:

1. und 2. August	100%
3. August	95%
5. August	88%
6. August	75%
7. bis 9. August	80%
12. August	71%
13. bis 14. August	90%
17. August	76%
19. bis 21. August	82%
22. bis 23. August	72%
26. August	31%
27. bis 31. August	33%

Zu Anfang August siedelten die Spekulanten wieder einmal um. Sie zogen in den Garten des Hotels Soissons, das dem Prinzen von Carignau gehörte. Dieser ließ im Garten 800 Buden bauen, die er für eine Miete von 500 L. monatlich an die Spekulanten vermietete; das Treiben war dasselbe wie auf dem Vendômeplatz. Auch hier war viel zweifelhaftes Gesindel. Es wurde am 16. August eine Verordnung erlassen, welche die Geschäftsstunden im Hotel Soissons auf die Zeit von 9 Uhr morgens bis 1 Uhr mittags beschränkte, allen Handel außer mit Papier und Effekten dort untersagte, und das Halten von Schenkwirtschaften und Kaffeehäusern verbot, weil diese verdächtigen Personen als Zuflucht dienten.

Bald darauf war gerüchtweise davon die Rede, daß eine neue „Chambre ardente“ und ein zweites „Visa“ geplant seien, was natürlich den öffentlichen Kredit von Neuem senkte. Diesem Gerede trat ein Arrêt vom 25. August entgegen. Der Erlaß enthielt eine Neuorganisation der Co. des Indes, Law bleibt Generaldirektor und es werden ihm 24 Direktoren unterstellt, die die einzelnen Verwaltungszweige leiten sollten. Wichtig war Punkt 2 (5).

„Die Direktoren der Co. sollen weder mit ihrem Vermögen noch mit ihrer Person in irgend einer Weise für die Geschäfte der Co. haftbar gemacht werden, sondern sind nur für ihren persönlichen Wirkungskreis verantwortlich. Zugleich erklärt S. M. zur Widerlegung von Gerüchten, die von Uebelgesinnten verbreitet werden, daß die Aktienbesitzer unter keinem Vorwande je ihres Gewinnes wegen mit Taxen belegt werden sollen.“

Das nächste Arrêt verordnete eine Vermehrung der Banknoten im Betrage von 50 Mill. L. an. Diesem folgte wieder eins, das ihre Verminderung bezweckte und neue Aktien schuf. Wir sehen, daß von einem System jetzt keine Rede mehr war. Ein Erlaß machte den Zweck des vorhergehenden zunichte. Die Erklärung liegt z. T. darin, daß einmal Law, einmal der neue Finanzminister Pelletier de Houssaye, ein Finanzmann alten Stils, auf den Regenten Einfluß hatte. Das Arrêt vom 15. September 1720 müssen wir voll wiedergeben (6):

1. Die durch Arrêt vom 30. Juli beschlossene successive Reduzierung des baren Geldes bleibt in Kraft.

2. Von heute an bis zum 1. Oktober 1720 sollen Banknoten von 10 000 und 1 000 L. bei Zahlungen nur dann angenommen werden, wenn die Hälfte des Betrages in barem Gelde geleistet wird. Vom 1. Oktober an sind sie gänzlich außer Kurs.

3. Alle Zahlungen unter 20 L. müssen bar geleistet werden, bei Summen über 20 L. können für die Hälfte des Betrages Noten von 100, 50 und 10 L. gegeben werden. Nur bei dem Ankaufe von Renten wird die volle Summe in Papiergeld angenommen.

4. Die Beträge, für welche Privaten in den Bankbüchern laufende Rechnungen eröffnet wurden, werden auf den vierten Teil reduziert, jedoch steht es den betreffenden frei, ihr Guthaben in Noten von 10 000 L. oder 1 000 L. einzuziehen.

5. Für die vollständig eingezahlten Aktien der Co. wird ein fester Kurs von 2 000 L. bestimmt. Zu diesem Preise eröffnet die Bank dafür laufende Konten in ihren Büchern, oder händigt auf Verlangen Aktien an solche aus, welche einen Kredit in ihren Büchern offen haben.

6. Der Co. wird gestattet, 50 000 neue Aktien auszugeben in 500 000 Partialabschnitten, jeder zu einer Zehntel Aktie. Dadurch stellt sich mit Hinzurechnung der 200 000 durch Arrêt vom 3. Juni kreierten Aktien deren Gesamtzahl auf 250 000 Stück. Die Partialaktien sind zum Kurse von 800 L. gegen Banknoten von 100, 50 und 10 L. zu haben, und können von den Inhabern von Bankkonten benutzt werden. Die Dividende der Partialaktien wird auf 36 L., die der ganzen Aktie auf 360 L. festgesetzt.

7. Die Subscriptionsquittungen von Aktien der Emissionen vom 31. Juli und 14. August können, wenn die Besitzer nicht vorziehen, ihre Aktien voll einzuzahlen, zur Erwerbung von Partialaktien verwendet werden. Diese Subscriptionsquittung soll dabei à 1000 L. angenommen werden.

8. Der Gesamtbetrag der Aktien, Partialabschnitte und Bankkonti soll die Summe von 500 Mill. nicht übersteigen, daher soll immer eine dem Bankkredit entsprechende Summe in Aktien deponiert bleiben, und das Direktorium Sorge tragen, daß der festgesetzte Betrag von 500 Mill. nicht überschritten werde.

9. Die für den Verkauf der Partialaktien eingehenden Noten sollen sämtlich durchstrichen und verbrannt werden.“

Für die Aktienspekulation ist Bestimmung 5) von Wichtigkeit. Den Aktien wird ein fester Kurs von 2000 L. gegeben, und zwar offenbar in Metall. Denn auf die Partialaktien, die die Bestimmung 6) schafft, müssen 800 L. in Noten eingezahlt werden, mithin für eine Vollaktie 8000 L. Bei festem Kurs der alten Aktien können neue doch nur zu demselben Kurse herausgebracht werden. Wir müssen also annehmen, daß die Noten mit 25% ihres Nominalwertes angenommen wurden, und diese Bewertung dürfte mit ihrem derzeitigen Kurs übereingestimmt haben.

Der feste Kurs wurde ähnlich wie früher durch das Einlösungsbüro ermöglicht. Beim Ankauf wurden allerdings nicht wie früher Noten ausgezahlt, sondern Konten eröffnet und die Beträge gutgeschrieben. Die Konten müssen auf Metall gelautet haben. Für die Agiotage mit Aktien war also kein Spielraum mehr; anders war es mit den Banknoten; ein Teil konnte allerdings zu bestimmtem Kurse in Partialaktien angelegt werden, aber der Rest blieb großen Schwankungen ausgesetzt. Ueber die Technik der Spekulation wird aus dieser Zeit nichts Neues berichtet.

Punkt 7 bestimmt, daß die Subscriptionsquittungen der Emissionen vom 31. Juli (50 000 Aktien zu 9 000 L. in Noten) und vom 14. August (20 000 Aktien zu 9 000 L. in Noten) zu 1000 L. offenbar in Noten angenommen werden sollten. Da wir nicht wissen, welche Beträge auf diese Quittungen eingezahlt waren, können wir nicht feststellen, ob der Annahmepreis für die Besitzer der Scheine günstig war, und vielleicht eine Agiotage in den Quittungsbögen hervorrief. Das ist recht wahrscheinlich; indes enthalten die Quellen keine Belege dafür.

Am 30. September 1720 folgte ein Arrêt, das wieder einmal eine Münzverschlechterung anordnete und bestimmte, daß bei dem Umtausch der alten in die neuen Münzen zur Hälfte Banknoten (al pari) angenommen werden sollten.

Am 10. Oktober wurden durch Erlaß noch mehrere Verwendungsarten für den Rest der Banknoten angegeben und verfügt, daß sämtliche Noten vom 11. November 1720 an außer Kurs gesetzt wurden. Darauf fielen die Banknoten auf 20% ihres Nominalwertes. Die Aktien hatten damals noch einen Metallwert von 150 L.; welch' ein Unterschied mit dem Höchstkurse von 20 000 L. (zu einer Zeit, als Noten und Metall etwa gleichen Wert hatten)!

Das Arrêt vom 24. Oktober zerstörte das Lawsche System vollends. Wegen seiner Wichtigkeit ist die vollständige Wiedergabe nicht zu umgehen.

„S. M. hat vernommen, daß die Lage derjenigen Aktionäre der Co., welche ihr Papier weit unter den Ankaufspreis fallen sehen, eine mißliche ist, im Vergleich mit der Lage derjenigen, welche ihre Aktien

längst in Banknoten umgesetzt und dadurch zu einem der Menge verhaßten und dem Staatswohle schädlichem Reichtum gekommen sind; daß viele von den letzteren diese Schätze z. T. im Auslande, z. T. in Renten angelegt, oder zum Ankaufe von Diamanten, Waren, Landgütern oder Häusern verwendet; alle aber das Gold und Silber, das sie nicht verwerten konnten, versteckt gehalten haben. Diese Mißbräuche tragen größten Theils an der Teuerung der Lebensmittel, dem Mißkredit der Aktien und Banknoten, dem Stillstand der Arbeit in den Manufakturen und der üblen Lage vieler Bewohner der größeren Städte die Schuld. Obgleich nun diese ordnungswidrigen Zustände veranlaßt durch so ungleich verteilten Reichtum, S. M. bestimmen könnten, diejenigen, welche einen so üblen Gebrauch von ihrem Vermögen gemacht haben, mit Taxen zu belegen, so findet es S. M. aus Rücksicht für die gutgesinnten Aktionäre besser, einen milderen Weg einzuschlagen. S. M. legt daher den schuldigen Aktionären die Verpflichtung auf, eine ihrem früherem Besitze entsprechende Anzahl von Aktien zurückzukaufen und so einen Teil der dem Handel entzogenen Reichtümer diesem wieder zufließen zu lassen, damit ein dem Staate so nützlich Institut wie die Indische Co. erhalten werde.

S. M. befiehlt deshalb:

1. Man wird Listen von übelgesinnten Aktionären anfertigen. Die bezeichneten Personen haben innerhalb 14 Tagen die ihnen auferlegte Zahl von Aktien bei der Co. einzuliefern.

2. Diese eingelieferten Aktien sollen bei der Co. drei Jahre in Depot bleiben, jedoch die in der Zwischenzeit fälligen Dividenden den Eigentümern ausgehändigt werden. Nach Umlauf der drei Jahre erhalten die Einleger ihre Papiere zur freien Verfügung wieder zurück und sollen künftig unter keinem Vorwande mehr mit Taxen belegt werden, wie es Artikel 8 des Arrêts vom 29. August bestimmt.

3. Diejenigen, welche nicht die verlangte Anzahl von Aktien haben, oder sich dieselben anders woher nicht verschaffen wollen, können ihren Bedarf von der Co. selbst beziehen, die Aktie zu 13 500 L. in Banknoten, welche sodann verbrannt werden sollen.

4. Um die gutgesinnten Aktionäre von den übelgesinnten unterscheiden zu können, haben erstere ihre Aktien innerhalb 8 Tagen einzuliefern, und erhalten dieselben nach dem 15. November mit einem zweiten Gesellschaftsstempel versehen zurück (7).“

Dieses Arrêt rief eine ungeheure Erregung unter allen Aktienbesitzern hervor; es wandte sich allerdings nur gegen die übelgesinnten Aktionäre, d. h. die großen Mississipier und Realiseure. Aber man konnte natürlich nicht wissen, wer auf die Liste kam; außerdem sollten die gutgesinnten Aktionäre ihre Aktien ebenfalls einreichen, allerdings bald zurückerhalten. Aber daran glaubten die Einsichtigeren nicht, sehr mit Recht, wie man später sah. Sie suchten daher ihren Aktienbesitz im Hotel de Soissons, der damaligen Börse, loszuschlagen, und

hätten Käufer in den übelgesinnten Aktionären finden müssen, die eine bestimmte Anzahl erreichen mußten. Diese Aktien konnten sie im Hotel für 2000 L. in Noten haben, und so hätte sie niemand von der Co. zum Preise von 13 500 L. bezogen, wie dies Abschnitt 3 des Arrêts bestimmte. Die Börse wurde also geschlossen (25. Oktober 1720). Zugleich wurde ein strenges Verbot erlassen, das Land ohne besondere Erlaubnis zu verlassen. Das kam viel zu spät; gerade die größten Spekulanten hatten das Land, mit Schätzen beladen, längst verlassen. Das Schließen der Börse war vergeblich; die Agioteure versammelten sich in Kaffeehäusern und handelten dort weiter. Auch dies wurde bei hoher Strafe (3000 L. und Schließung des Lokals) verboten.

Am 27. November nahm die Co. eine Anleihe in Höhe von 22,5 Mill. auf, die durch Nachschuß von den Aktionären aufgebracht wurden. Jede Aktie, auf die die Nachzahlung (je Aktie 150 L., teils in bar, teils in Noten) geleitet wurde, wurde gestempelt; die ungestempelten Aktien wurden am 2. Dezember für ungültig erklärt.

Law hatte die Gewalt über sein System längst vollständig verloren; die letzten Erlasse brachten das Volk gegen ihn auf; es kam Mitte Dezember zu Aufläufen; Law entging einmal nur mit knapper Not der Lynchjustiz der erregten Menge. Vier Tage vor Weihnachten 1720 verließ er Paris und entfloh mit ganz geringen Mitteln nach Brüssel; dort erfuhr er, das man in Belgien die Noten seiner Bank in großem Umfange gefälscht hatte. Er ging dann nach London und bald darauf nach Italien. In Venedig starb er 1729 in völliger Armut.

Nach seinem Fortgang verlor die Co. die Generalsteuerpacht und das Münzrecht.

Durch Arrêt vom 26. Januar 1721 wurde ein Visa*) beschlossen; alle Effekten mußten mit zwei Urkunden eingereicht werden. Auf der ersten wurde Name, Stand, Wohnung des Einreichenden, ferner der Betrag der Effekten mit der schriftlichen Versicherung, daß alle Papiere eingereicht worden waren, vermerkt. Auf der zweiten mußte die Erwerbsart, der Bezugspreis angegeben werden.

Die Leitung des Visas hatten die bekannten Brüder Paris. Zum Visa gebracht wurden Effekten im Nominalwert von 2 222 Mill.; die Erklärung gaben 511 000 Familienvorstände ab. Von den eingereichten Werten wurden 522 Millionen vernichtet, 1 700 Millionen in Renten umgewandelt.

Am 10. August 1721 wurden die nicht visierten Effekten für ungültig erklärt. Im November 1722 wurden sämtliche Visapapiere verbrannt.

*) Ein Visa bedeutet hier eine Sichtung der Effekten durch die Regierung mit dem Zwecke, die aus ihnen resultierenden Rechte ganz oder teilweise aufzuheben.

Die Co. wurde Ende Januar 1721 unter königliche Verwaltung gestellt; erst nach dem Visa wurde die Gesellschaft reorganisiert; das Tabaksmonopol wurde ihr gelassen, später (am 31. August 1723) erhielt sie auch das Kaffeemonopol. Die Zahl der Aktien wurde durch Zusammenlegung auf 56 000 reduziert; das noch vorhandene Defizit deckte der Regent. Juni 1725 wurde das Privilegium der Gesellschaft erneuert.

Die Bank wurde nach Laws Flucht liquidiert. Die Liquidation ergab nach Wirth nur 1% (8).

Nach Zusammenbruch des Systems war die Staatsschuld, zu deren Verringerung und sogar völliger Rückzahlung Law seinen kunstvollen Plan errichtet hatte, größer als vorher, nach Forbonnais und anderen um etwa 600 Millionen L.; die Zinsen hatten sich allendings prozentual bedeutend verringert.

Die große Spekulationsperiode hat natürlich wie in England und Holland bedeutende Besitzverschiebung zur Folge gehabt. Der grundbesitzende Adel gewann viel. Der riesige Luxus befruchtete Handel und Industrie. Kleine Kapitalisten, die ihren ganzen Besitz in Aktien angelegt, und nicht rechtzeitig an das Realisieren ihres Besitzes gedacht hatten, mögen das meiste verloren haben. Von den Emporkömmlingen aus den dienenden Schichten verstanden es nur wenige, ihren Besitz zu erhalten; die meisten brachten ihre Gewinne in unsinnigen Luxusausgaben wieder durch und sanken in ihre Armut wieder zurück.

Wir betonten schon, daß am Aktienhandel eine beträchtliche Menge Ausländer teilnahm; die Holländer, die sich recht lebhaft beteiligt hatten, haben sich größtenteils rechtzeitig zurückgezogen und nur relativ geringe Verluste erlitten. Anders stand es mit Oberitalienern, die größere Verluste zu beklagen hatten, und mit den Schweizern.

Ueber die Teilnahme der Schweizer am Lawschen System können wir einige Daten geben. Schweizer Kapital war mit etwa 10 Mill. Livres an den Mississippiaktien beteiligt; die größte Beteiligung entfiel auf St. Gallen, dann kamen Basel, Freiburg (Schweiz) und Zürich. Die Verluste wurden durch den ungünstigen Wechselkurs stark vergrößert. Die zahlreichen Münzänderungen und die Notenausgabe hatten Frankreichs Valuta sehr geschadet. Die Streitigkeiten über Entschädigungen der Schweizer durch die französische Regierung zogen sich noch Jahre lange hin; die Schweizer erreichten nur wenig; die französische Regierung war nicht im Stande, die geforderten hohen Summen zu begleichen.

Wir haben den Verlauf des Mississippischwindels wiedergegeben und wiederholen noch einmal, wir wollten keine umfassende Geschichte geben, sondern nur eine Skizze und auch diese nur, um die Spekulation in dieser Zeit darzustellen. Daher haben wir Laws Ab-

sichten gar nicht weiter, oder doch nur ganz nebensächlich, berührt. Die Spekulation hatte bei seinen Plänen eine ganz bestimmte Aufgabe: sie sollte den Markt für die riesigen Emissionen bilden; und mit ihrer Hilfe sollte der Kurs der Aktie so hoch getrieben werden, daß die letzten 300 000 Aktien (der ersten Emissionen) zu 1000% ausgegeben werden konnten. Das war nötig, da die Summe von 1500 Mill. erhoben werden sollte, um dem Staate zwecks Rückzahlung seiner Schulden geliehen zu werden. Man hätte diese Summe auch bei Parisausgabe von 300 Mill. Aktien (zu 500 L.) aufbringen können, scheute sich indes mit Recht, eine so ungeheure Aktienmenge auszugeben. Diese beiden ihr von Law in seinem System zgedachten Aufgaben hat denn auch die Agiotage erfüllt. Die empor gezüchtete Haussespekulation trieb aber die Kurse weit über die gewollten 1000% (bis zu 4000%), bis endlich der Rückschlag folgte. Law vermochte den Kursrückgang nicht aufzuhalten. Er hatte die Spekulation entfacht, hatte jedoch nur an die für ihn günstige Haussespekulation gedacht. Die der übertriebenen Hausse folgende Baisse zerstörte den Nutzen der Haussespekulation für das System. Alle Maßnahmen, die Baissespekulation zu unterbinden, scheiterten. Das Verbot des Prämiengeschäfts, das Law selbst eingeführt hatte, wurde nicht beachtet. Die Realisationen begannen schon in den letzten Monaten des Jahres 1719, also bevor Law den Gipfel seiner Macht erklimmen hatte. Alle Erlasse, die sie verhindern sollten, hemmten sie nicht.

Die marktbildende Funktion der Spekulation erhielt den Aktien ihren Markt bis zum Sturze des Systems, ja sogar noch darüber hinaus, wie wir noch sehen werden. Aber der Aktienhandel wurde Law, nachdem die Emissionen untergebracht waren und von der Zeit an, als die Baisse überwog, unbequem und schließlich gefährlich. Er schuf dreimal feste Aktienpreise, um die Agiotage auszuschalten. Diese festen Preise konnten aber immer nur für kurze Zeit gehalten werden, so daß nach ihrer Aufhebung jedesmal sofort wieder die Spekulation, und zwar überwiegend die à la Baisse einsetzte, und die Kurse immer mehr herabdrückte. Auch die wiederholten Verbote des Aktienhandels, die natürlich ebenfalls nur gegen die Baissespekulation gerichtet waren, fruchteten nicht. Die Spekulation blieb lebendig; sie hatte festen Fuß gefaßt und konnte nicht mehr ausgerottet werden.

Betrachten wir die Aktienspekulation zur Lawzeit noch einmal genauer; sie weist verschiedene Eigentümlichkeiten auf, die wir an dieser Stelle zusammenfassen wollen. Der Schauplatz war eigenartig; nicht die offizielle Wechselbörse, die Paris bereits im 17. Jahrhundert besaß, wurde der Treffpunkt der Agioteure, sondern zuerst und für längere Zeit eine schmale Gasse, in der Bankiers und (Wechsel- und Waren-) Makler wohnten, die berühmte „Rue Quincampoix“. Später traten Plätze und Privathäuser (Hotel de Soissons) und Cafés an ihre Stelle, niemals die alte offizielle Börse. Dementsprechend gab

es auch keine Börsenorganisation. Der Handel war für jeden frei. Makler gab es in Frankreich längst. Während des Mississippischwindels treten sie nicht besonders hervor; zweifellos wurden viele, wahrscheinlich die meisten Geschäfte, ohne Vermittlung der Makler abgeschlossen. Die Makler spekulierten auch selbst und vermochten, da sie geschäftskundig waren, am ehesten, die Kurse zu beeinflussen. Dazu bediente sich ja auch Law einiger Makler. Bestimmte Vorschriften für die Makler finden wir in der Lawzeit erst bei der Schließung des Hotels de Soissons (am 29. Oktober* 1720). Damals wurden 60 Makler mit Monopolstellung ernannt, gleichzeitig jeder Aktienhandel verboten. Die Makler waren also in der Hauptsache Wechselmakler und konnten außerdem Geschäfte in Renten vermitteln; für das System hatten sie keine Bedeutung.

Die Spekulanten rekrutierten sich aus den verschiedensten Schichten und Nationen. Neben den Franzosen spekulierten Engländer, Holländer, Deutsche, Schweizer und Italiener. Adel, Bürger, Bauer, Bedienter, spielten in Aktien. Die Agiotage zur Lawzeit hatte in hohem Grade den Charakter des reinen Spiels. Der größte Teil der Spekulanten war im Aktienhandel unerfahren; als die Aktien infolge der geschickten Anordnungen Laws erst langsam und dann immer schneller stiegen, glaubte die Menge, daß das Steigen nie aufhören werde, kaufte und kaufte, ohne zu bedenken, daß die hohen Kurse längst den inneren Wert der Aktie, über den sie nicht nachdachten, überschritten hatten, bis dann schließlich einige Kluge nachrechneten und sich ihrer Aktien entledigten. Die einmal eingetretene Baisse war dann ebenso beharrlich wie vorher die Hausse und wurde durch ungeschickte Erlasse noch gestärkt.

Das Material dieser Periode der gewaltigen Ueberspekulation bestand in nur einer Aktie, zu der erst spät die neugeschaffenen Renten und die Banknoten traten. Diese Aktie hatte aber auch jede Eigenschaft, die für die Spekulation günstig war. Es war eine vollkommen fungible Inhaberaktie, die auf einen runden relativ niedrigen Nominalbetrag lautete. Die Aktienzahl war sehr bedeutend; der größte Teil war zunächst im Verkehr; auch später noch 200 000, dann 250 000 Stück (abgesehen von den Emissionen vom 31. Juli und 14. August 1720). Die Emissionsbedingungen so günstig wie möglich (Ratenzahlungen, al pari-Aannahme von entwerteten Staatsrenten bei der ersten Aktienaussgabe). Dazu kam, daß nur wenige die Gewinne der Gesellschaft auch nur einigermaßen abzuschätzen wußten. Denn diese setzten sich ja aus den verschiedensten Posten zusammen. Was der Handel mit den Kolonien brachte, wußte man nicht. Nur die Einnahmen der Gefälle, die die Gesellschaft nach und nach alle an sich zog, konnten ungefähr errechnet werden. Die Gesellschaft trieb Handel in Gegenden, die noch fast unbekannt waren und von denen man daher ohne Furcht, daß die Wahrheit an den Tag käme, Wunder-

dinge erzählen konnte. Das Verbreiten von Gerüchten war sehr erleichtert und half die Börsenmeinung bilden.

Es fehlte nur noch die entwickelte Technik und alle Vorbedingungen für eine großzügige Spekulation waren gegeben. Law greift ein, und machte das Prämiengeschäft in Frankreich bekannt. Es blieb die verbreitetste Geschäftsform. Aber die Technik blieb doch recht unvollkommen. Das Differenzgeschäft mag vorgekommen sein, war aber nicht herrschend. Die Liquidation lag im Argen. Meist wurden die Geschäfte bar beglichen, d. h. in den handlicheren Banknoten. Von Abrechnungsterminen, die in Amsterdam und London bekannt waren, ist keine Rede. Prolongationen kamen wohl nur durch Aktienbeleihungen vor, von denen hier und da gesprochen wird. Die Co. belieh längere Zeit hindurch ihre eigenen Aktien gegen niedrigen Zins (2%); da diese Beleihungen aber relativ gering waren (80% des Kurswertes), dürften sie für die Schiebung von Hausseengagements — Baisseoperationen kommen nicht in Frage — meist unzureichend gewesen sein. Ganz kurzfristige Gelddarlehen gaben die Bankiers und wohlhabende Makler gegen sehr hohe Zinsen (1% die Stunde) überwiegend ungedeckt. Die Darlehen dienten nicht zu Prolongationen, sondern in der Regel zum Eingehen neuer Geschäfte.

Eine amtliche Kursfeststellung gab es nicht. Ob private Kurszettel verbreitet waren, entzieht sich unserer Kenntnis. Vermutlich gab es nur gelegentliche Aufzeichnungen von Maklern und Spekulanten, denen wir die wenigen Mitteilungen über die Kurse, die auch noch von einander abweichen, verdanken.

Wenn wir die Technik der Spekulation zur Lawzeit in Paris mit der zur gleichen Zeit in Amsterdam vergleichen, bemerken wir, wie weit die Pariser Technik zurück ist. Von den verwickelten Manövern der Baissepartei, die Vega schon 1688 schildert, hören wir nichts. Die Prolongation ist in Amsterdam voll ausgebildet. Report und Deport ist bekannt; in Paris höchstwahrscheinlich nicht. Die prêts à la pendule sind schwerlich Reportgeschäfte, was Alexis allerdings annimmt. Sehr weit ist der Abstand der ganz unzureichenden Pariser Liquidation von der vollkommenen in Amsterdam.

Halten wir die Ergebnisse fest. Die Technik ist unvollkommen. Das Prämiengeschäft ist zweifellos vorhanden. Das einfache Zeitgeschäft scheint nicht allgemein eingebürgert. Der Uebergang zum Differenzgeschäft ist nicht vollzogen. Es gibt Aktienbeleihungen; Report und Deportgeschäfte sind höchstwahrscheinlich unbekannt. Die Liquidation ist sehr unentwickelt. Trotz dieser Unvollkommenheit der Geschäftsformen nimmt die Agiotage dank der äußerst geschickten Emissionstätigkeit Laws und seiner Begünstigung der Haussespekulation einen hohen Flug.

Die Haussespekulation wäre trotz aller mehrfach erwähnten Begünstigungen keinesfalls in solchem Umfang möglich gewesen, wenn

nicht eine riesige Papiergeldvermehrung, der keine auch nur annähernd entsprechende Vergrößerung der Produktion gegenüberstand, die für die erstaunlich großen Effekenumsätze notwendigen Geldmittel geliefert hätte. Diese Noteninflation hat für die Lawzeit aus folgendem Grunde besondere Bedeutung. Wie oben erwähnt, herrschte das effektiv erfüllte Kassageschäft vor und bedingte natürlich viel größere Mengen an Umlaufmitteln als das durch Differenzzahlung beglichene Zeitgeschäft, das in dem etwa gleichzeitigen Südseeschwindel die herrschende Rolle spielte; in Frankreich ist für jene Zeit wesentlich die Notenz-, in England die Kreditinflation.

Die Agiotage hört mit dem Sturze des Lawschen Systems nicht auf, sondern dauert bis zur Reorganisation der Co. des Indes im Jahre 1725. Die Spekulationsperiode nach dem Ruin der Lawschen Finanzoperationen bis zum Jahre 1725 wollen wir nun kurz betrachten. Wir brachten bereits einige Daten über das Visa vom Jahre 1721 und über die Neuordnung der Gesellschaft, behandelten aber noch nicht die Agiotage dieser Zeit und holen dies im Folgenden nach.

Die Spekulationsperiode nach dem Sturze des Systems.

Wir sprachen bereits von dem Visa (eingesetzt am 26. Januar 1721), dem alle Effekten, insbesondere auch die Aktien der Co. des Indes unterworfen worden waren. Den Einlieferern der Papiere wurde für jedes Effekt nach längerer Zeit ein Liquidations-Zertifikat ausgehändigt. Diese Scheine wurden etwa von Mitte 1722 ab der Gegenstand einer lebhaften Agiotage. Die Spekulanten hatten wieder eine Straße zum Schauplatz ihrer Tätigkeit gewählt, die Rue St.-Martin: dort mieteten sie nach einiger Zeit das Hotel des quatre Provinces. Die Straße und die Büros der dort ansässigen Bankiers und Makler blieben Nebenbörsen. Die auf Aktien der Indischen Co. lautenden Zertifikate konzentrierten bald das Hauptinteresse der Spekulanten auf sich. Viele Agioteure glaubten den beim Sturz des Systems erlittenen Verlust wieder einholen zu können. Die rege Nachfrage nach den Aktienzertifikaten, die wie die alten Aktien auf 500 L. lauteten, trieb ihren Kurs in kurzer Zeit auf 800 L. In diesem Aktienhandel kam das lange verborgen gehaltene Gold wieder zum Vorschein, ja, es war Ueberfluß daran vorhanden, wie Hautchamp (81) mehrfach versichert.

Der Herzog-Regent stand der erneuten Agiotage unfreundlich gegenüber und machte den Versuch, sie einzudämmen. Am 21. September 1722 erließ er eine Verordnung, in der er die Verbrennung sämtlicher zum Visa gebrachten Effekten ankündigte, in der Hoffnung, daß diese Maßregel den Handel mit den Zertifikaten einschüchtern werde. Schon vorher waren die großen Mississippier mit hohen Steuern belegt worden. Die Verbrennung fand am 6. November 1722 statt. Die Verfügungen des Regenten taten indes dem Handel in der Rue St. Mar-

tin keinen Abbruch. Im Gegenteil, die Hausse hielt an. Die Aktienzertifikate stiegen auf 1000 L. (gleich 200%).

Neben den Liquidationsscheinen wurden in der Rue St. Martin trotz wiederholten Verbotes auch nicht visierte Effekten gehandelt. Diese Papiere wurden durch Erlaß vom 28. Oktober 1722 für ungültig erklärt. Dies hatte starke Verkäufe zur Folge und drückte auch auf den Kurs der legitimen Liquidationsscheine. Durch Arrêt vom 22. März 1723 wurde die Reorganisation der Indischen Co. durchgeführt. Es gab jetzt 56 000 Aktien. Die Gesellschaft erhielt das Monopol des Tabakverkaufes und kurz darauf auch das des Kaffeeverkaufes. Die Dividende wurde auf 100 L. für das Jahr 1723 festgesetzt und sollte später auf 150 L. steigen. Alle diese Umstände belebten den Handel mit den Aktien der Gesellschaft; Vorprämiengeschäfte wurden in größerem Umfang getätigt. Die Hausse konnte sich nicht unangefochten behaupten. Baissespekulationen traten ihr bald entgegen.

Als mehrfach Gerüchte bekannt wurden, daß die Gesellschaft neue Privilegien erhalten sollte, gingen die Aktienkurse beträchtlich in die Höhe und erreichten 1200 L. Zu dieser Zeit bot die Rue St. Martin einen ähnlichen Anblick wie einige Jahre vorher die Rue Quincampoix; in sämtlichen Häusern dieser Straße waren Büros, in denen Effekten-geschäfte abgeschlossen wurden. Im Mittelpunkt stand nach wie vor das Hotel des quatre Provinces, in allen Räumen dieses großen Gebäudes, ja sogar im Keller und im Garten wurde spekuliert. Die Räume waren von den größten Agioteuren gemietet.

Unter den Geschäftsformen ragen zu dieser Zeit ebenso wie zu der Laws die Prämiengeschäfte hervor; es ist besonders bemerkenswert, daß diese Geschäfte zum großen Teile sehr kurzfristig abgeschlossen wurden. Es gab nicht nur Prämiengeschäfte auf den nächsten Tag, sondern sogar solche, die, am Vormittag abgeschlossen, am Nachmittag desselben Tages liquidiert wurden. Die Tagesprämie war beträchtlich; sie betrug nach du Hautchamp 90 livres bei einem Durchschnittskurse von 1200 livres und einem Nominalbetrag der Aktie von 500 livres. Die Prämien wurden bei Geschäftsabschluß bezahlt, nicht bei der Abrechnung berücksichtigt.

Beim Tode des Kardinal Dubois, der damals Vorstandsmitglied der Indischen Compagnie war, fielen die Aktien um 200 livres auf 1000 livres, erholten sich aber wieder und standen bald auf dem alten Kurse (1200 livres). Am 30. August 1723 wurde die Verwaltung der Gesellschaft neu geordnet; die Verhältnisse der Gesellschaft befestigten sich. Die Spekulation betätigte sich wieder überwiegend à la Hausse; die Prämienkäufe herrschten wiederum vor.

Der König sah die Agiotage sehr ungern und hatte schon durch einen Erlaß vom 28. Juli (1723) bestimmt, daß sämtliche Zertifikate alsbald in die zu diesem Zwecke bestimmten Papiere eingetauscht werden sollten, widrigenfalls sie für ungültig erklärt würden. Diese Bestim-

mung wurde Anfang September wiederholt und zugleich von der Aufhebung des Tabakmonopols gesprochen. Darauf trat eine Entmutigung unter den Haussiers ein, die Kurse wichen. Als sich aber kurz danach herausstellte, daß das Tabakmonopol der Gesellschaft verblieb, setzte eine erneute Aufwärtsbewegung ein; die Aktien erreichten 1500 livres. Die Nachfrage nach Aktien verstärkte sich bedeutend; jedermann wollte, wie du Hautchamp sagt, an dem Prämienspiel sich beteiligen. Der Handel war zu dieser Zeit lebhafter als je zuvor nach dem Visa. Gerüchte wurden laut, nach denen der Aktienkurs noch in demselben Jahre 2000 livres überschreiten würde. Das war nicht der Fall; als Anfang Dezember die Aktien auf 1400 livres standen, starb plötzlich der Herzog von Orléans (2. Dezember 1723), die Aktien fielen in ganz kurzer Zeit auf 1000 livres, erholten sich indes überraschend schnell und standen wenige Tage nach dem Tode des Regenten wieder so hoch wie vorher.

In einem Arrêt vom 23. Dezember 1723 wandte sich der König mit scharfen Bestimmungen gegen die auf Zeit verkaufenden Spekulanten und die Stillehalter von Vorprämiengeschäften, die beim Geschäftsabschluß die betreffenden Effekten nicht besaßen und, wenn der Abrechnungstermin nahte, alles dazu taten, eine Baisse hervorzurufen, um sich durch ein festes Zeitgeschäft billiger zu decken und beim Prämiengeschäfte die Vorprämiengeber an der Ausübung ihres Bezugsrechtes zu verhindern, sodaß ihnen die gezahlten Prämien voll verblieben. Es wurde daher bestimmt, daß bei Zeitverkäufen, sowohl beim festen wie bedingten Zeitgeschäfte, die Verkäufer die verkauften Papiere spätestens 3 Tage nach Geschäftsabschluß in einem eigens dafür bestimmten Büro zu hinterlegen hatten.

Dieses Verbot, dessen Beachtung nicht durchgesetzt wurde, weist zum ersten Male mit voller Bestimmtheit auf das Bestehen von Leerverkäufen. Wir hoben schon mehrfach hervor, daß ungedeckte Zeitgeschäfte während des Mississippischwindels nicht einwandfrei festgestellt werden konnten und nehmen daher an, daß sie sich erst im Jahre 1723 eingebürgert haben. In dem erwähnten Erlasse wird von Manövern gesprochen, die dazu dienten, die Kurse zu erniedrigen. Auf die Art dieser Operationen, deren Mannigfaltigkeit an der Amsterdamer Börse außerordentlich groß war, wird nicht näher eingegangen. — Es ist nicht anzunehmen, daß es sich um so kunstreiche Tricks handelte, wie in Amsterdam, sondern die Hauptrolle spielte die Verbreitung von ungünstigen Gerüchten, die leicht Glauben fanden und sich doch oft als falsch herausstellten.

Zu Beginn des Jahres 1724 gewann die Hausse-Partei die Oberhand. Die ungedeckten Baissiers gerieten in große Schwierigkeiten, ebenso die Stillehalter der Vorprämiengeber. Das Gebot der Hinterlegung von Aktien bei Zeitverkäufen war ja, wie wir schon andeuteten, nicht befolgt worden. Die Aktien stiegen nach und nach bis auf 1600 livres

und auf Gerüchte hin, daß der König der Gesellschaft mehrere neue Privilegien verleihen würde, erreichten sie den Kurs von 1700 livres, fielen jedoch auf das Bekanntwerden einer neuen Münzverschlechterung auf rund 1550 livres.

Kurz darauf erbat die Compagnie des Indes vom König die Erlaubnis, eine Lotterie veranstalten zu dürfen; diesem Gesuch ward willfahren. Die Aktien schnellten mit einem Schlage auf 2500 livres. Die Agiotage erreichte ihren Höhepunkt. Das Treiben in der Rue St. Martin wurde immer lebhafter und unruhiger; überall wurden Aktiengeschäfte abgeschlossen, an denen sich neben Maklern und Geschäftsleuten eine zahlreiche Menge Privater beteiligte. Ende März 1724 erreichten die Aktien ihren Höchstkurs von 3000 livres. Nun trat plötzlich ein Umschwung ein, sie fielen auf 2000 livres. Noch zu dieser Zeit wurden trotz mehrfach wiederholter Verbote nicht visierte Effekten und alte Banknoten gehandelt, für die es, obwohl sie längst für ungültig erklärt worden waren, immer noch Käufer gab. Inzwischen hatte die Lotterie begonnen. Die Gewinne fielen auf 5 Klassen. Die Einzahlungen auf die Lose geschahen teils in bar, teils — indes nur bei der ersten und letzten Klasse — in je einer Zehntel Aktie. Die Bareinzahlungen geschahen in Raten, auf die Subskriptionsscheine ausgegeben wurden. Diese Scheine wurden bald lebhaft gehandelt; über die Technik dieses Handels sind wir nicht unterrichtet.

Der Aktienkurs wurde durch die Lotterie nur wenig beeinflusst.

Der ganzen Agiotage macht ein Arrêt vom 22. September 1724 ein jähes Ende. Der Erlaß verordnete eine bedeutende Münzverschlechterung. Da die Spekulanten ihre Geschäfte vielfach mit fremden Gelde betrieben, wurden durch die Münzverschlechterung neben den Spekulanten selbst ihre Geldgeber empfindlich geschädigt. Die Münzverschlechterung hemmte den Aktienhandel besonders deshalb in solchem Grade, weil ein großer Teil der Geschäfte auf Zeit abgeschlossen worden war. Es entstand eine Krisis; der Kredit war erschüttert, die Aktien fielen von 1700 livres auf 1000 livres. Einige Zeit später sogar auf 600 livres.

Jetzt erst entschloß sich der König, eine legitime Börse für den Fondshandel zu schaffen. Auf das Gründungsstatut kommen wir später ausführlich zurück. Hier wollen wir nur noch hervorheben, daß sich trotz strengen Verbotes neben der offiziellen mehrere Nebenbörsen behaupteten. Der Aktienhandel blieb nach der erwähnten Münzverschlechterung recht gering, die Beteiligung war nicht mehr lebhaft, die Nachfrage nach Aktien hatte nachgelassen, sie fielen auf 500 livres im Januar 1725. Im Juni desselben Jahres wurde die Compagnie feierlich in ihren Privilegien bestätigt und ihre Schulden vom König beglichen, indessen zugleich verfügt, daß sich die Gesellschaft niemals mehr mit den Staatsfinanzen befassen dürfte.

Mit diesem Zeitpunkt geht die Nach-Lawsche Spekulationsperiode zu Ende. In dieser Periode hat sich zweifellos die Technik der Agiotage beträchtlich verbessert. Feste und bedingte Zeitgeschäfte überwiegen die Kassa-Abschlüsse; insbesondere ist das ungedeckte Zeitgeschäft allgemein geworden. Die Gesetzgebung ist hier wie auch in Amsterdam sofort gegen diese Geschäfte eingeschritten. Sie galten als besonders schädlich; es war ja ein Zug der Zeit, die Baissespekulationen als gefährlich anzusehen und sie daher nach Möglichkeit zu unterbinden. Hier wie überall vermochte die Gesetzgebung nicht sich durchzusetzen. Ueber die Liquidation der Geschäfte ist wenig bekannt, doch können wir wohl annehmen, daß sie technisch mehr vervollkommen war als zur Zeit von Law.

Bis zur Gründung der offiziellen Börse (Mitte 1724) spielte sich der Aktienhandel wie vorher in Straßen und Büros ab; von einer Organisation des Fonds-Handels kann nicht gesprochen werden.

Die das Börsenwesen betreffenden Gesetze 1724 bis 1784.

Wir streiften schon die Errichtung der Börse durch den König im Jahre 1724. Es war dies nicht die erste Börse von Paris; eine Wechselbörse bestand schon bedeutend früher; nach dem Tode Ludwigs des Vierzehnten trat diese Börse immer mehr zurück. Dem Fondsverkehr hatte sie stets nur in geringem Maße gedient. Die neue Börse dagegen war von Anfang an nicht nur für den Wechselverkehr gedacht, sondern sollte vor allem dem Effektenverkehr dienen. Das Statut der neuen Börse ist sehr umfangreich und gibt wertvolle Aufschlüsse über das Wesen des damaligen Aktienhandels. Wir geben die wichtigen Bestimmungen wieder. Die Börse wurde einem staatlich angestellten Kommissar unterstellt. Der Besucherkreis der Börse wurde sehr weit gezogen. Sie stand neben den vereideten Maklern Handelsleuten, Bankiers, Finanziers, Wechsel- und Handelsagenten, ja selbst Privaten offen, vorausgesetzt, daß sie in Paris wohnten oder Parisern bekannt waren und durch sie eingeführt wurden. Frauen war der Zutritt verboten. Die Börseninteressenten erhielten ein Abzeichen, das sie zum Zutritt berechnigte. Mit diesem weiten Besucherkreis wurde der Fondsverkehr auf eine breite Grundlage gestellt. Die weitläufigen Bestimmungen über die Makler bringen wir der Anordnung des Statuts gemäß an letzter Stelle. Wichtig ist, daß der Aktienhandel von nun an nur an der Börse betrieben werden durfte. Die Teilnahme an Nebenbörsen, sei es in Straßen, Büros oder Kaffeehäusern, wurde unter schwere Strafe gestellt.

Hochinteressant und von besonderer Bedeutung für die Spekulation ist die Bestimmung, die das laute Ausrufen von Kursen bei hoher Strafe verbot. Dieses Verbot bezweckte, die Beeinflussung von Kursen zu unterbinden, es heißt ausdrücklich, um zu verhindern, daß Haussen und Baissen inszeniert wurden. Man wollte Baissespekulationen

hemmen, was daraus hervorgeht, daß Scheinverkäufe verhütet werden sollten.

Die nun folgenden Paragraphen des Statuts regeln die Rechte und Pflichten der Makler. Sie mußten sämtliche durch sie vermittelte Geschäfte in ein Register eintragen, durften indes die Namen ihrer Auftraggeber und die Art ihrer Geschäfte nur auf Anordnung eines Gerichtes zu Prozeßzwecken bekannt geben. Die Stellung der Makler war angesehen, was besonders daraus ersichtlich ist, daß ihr Amt auch dem Adel offen stand. Verlangt wurden Kenntnis des Fondsverkehrs, tadellose Vergangenheit (kein Bankerott), französische Staatsangehörigkeit und katholische Konfession. Beim Amtsantritt mußte ein Eid geleistet werden, durch den der Makler sich verpflichtete, sein Amt ehrlich und treu zu versehen. Abgesehen von Krankheitsfällen sollte er täglich von 10 bis 1 (Börsenzeit) an der Börse sein. Besonders scharfe Bestimmungen wurden erlassen, um die Teilnahme der Makler an der Spekulation zu hindern. Sie durften keine Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen; aber nicht genug damit, wurde ihnen sogar untersagt, Handlungsgehilfen zu beschäftigen und weder mit andern Maklern noch mit Kaufleuten, gleich welcher Art, eine Gesellschaft bilden. Die letzten Anordnungen wurden zweifellos deshalb verfügt, um das Entstehen von Konsortien, mittels deren man Einfluß auf die Kurse gewinnen könnte, zu verhüten. Diese Konsortienbildung muß demnach bereits in jener Zeit dem Gesetzgeber aufgefallen sein; selbstverständlich galt es in der Hauptsache, Baisse-Syndikate nicht aufkommen zu lassen.

Die Maklercourtage wurde auf 50 sous per 1000 livres festgesetzt und hohe Strafen darauf gesetzt, daß ein Makler eine höhere Gebühr fordere.

Die neue Börse sollte dem reellen Effektenhandel einen offiziellen Markt schaffen; man konnte eben den Fondsverkehr nicht mehr entbehren, wollte ihm jedoch jedes spekulative Gepräge möglichst nehmen, wie die Bestimmungen des Statuts deutlich zeigen.

Bald nach der Errichtung der Börse wurden ihre Statuten in wichtigen Punkten verletzt. Noch fast ein Jahr lang behaupteten sich mehrere Nebenbörsen, deren Beseitigung die Regierung erst nach und nach durch strengste Verordnungen durchsetzte. Vornehmlich waren es die die Makler betreffenden Verfügungen, die sofort und dauernd umgangen und übertreten wurden. Die Makler handelten trotz des Verbotes auf eigene Rechnung; sie gaben sich nicht mit der Courtage zufrieden, sondern versuchten mittels spekulativer Geschäfte unerlaubte Gewinne zu ziehen. Die Regierung blieb machtlos; indes sind die auf das Jahr 1725 folgenden 60 Jahre frei von spekulativen Auswüchsen geblieben. Aus diesen 60 Jahren (1725 bis 1785) ist außerordentlich wenig über den Pariser Fondsverkehr bekannt. Uebereinstimmend berichten alle diesbezüglichen Schriften, daß der Fondsverkehr in dieser

Zeit sehr still war und die Technik keinen Fortschritt aufwies. Mehrere Maklerverordnungen sind die einzigen Gesetze, die in diesen 6 Jahrzehnten erlassen wurden.

Durch Staatsratsbeschluß vom 1. Dezember 1733 wurde die Zahl der Pariser Makler von 60 auf 40 herabgesetzt. Außerdem wurde — und das ist wichtig — bestimmt, daß Geschäfte in Aktien der Indischen Compagnie und anderen Effekten und kaufmännischen Papieren nur durch Vermittlung von Maklern abgeschlossen werden durften. Diese Verfügung wurde nicht beachtet; die vereideten Makler selbst taten nichts dazu, ihr Vermittlungsmonopol zu sichern, sondern duldeten es ganz offen, daß sich eine Gruppe von freien Maklern bildete und betätigte.

Von Wichtigkeit ist weiterhin der Regierungsbeschluß vom 30. März 1774, nach dem keine bedeutende Aenderung der inneren Börsenorganisation bis auf den heutigen Tag eingetreten ist. Diese Verordnung schuf das noch heute erhaltene und für die Pariser Börse charakteristische „Parkett“, d. h. einen besonderen Raum für die vereideten Makler, die von nun an rechtlich und faktisch das Vermittlungsmonopol in Geschäften mit Staatspapieren erlangten.

Eine Verordnung vom Jahre 1781 verfügte für die vereideten Makler, daß sie von nun an als Kautions für gewissenhafte Amtsführung entweder in Immobilien im Werte von 60 000 livres oder in bar die Summe von 40 000 livres (gegen 5% Zinsen) hinterlegen mußten. Die Regierung wünschte, das Makleramt nur begüterten Schichten zugänglich zu machen, was bis heute der Fall ist (vor dem Weltkrieg wurde für ein Makleramt in Paris die Summe von mehreren Millionen Franks bezahlt).

Die vierte Spekulationsperiode.

Erst im Jahre 1783 erwachte die Agiotage zu neuem Leben. Die einschränkenden Gesetze, insbesondere die die Spekulation betreffenden Paragraphen des Börsenstatuts vom Jahre 1724 waren in Vergessenheit geraten; der Law-Katastrophe gedachte man nicht mehr. Dazu kamen mehrere Umstände, die das Wiedererwachen der Spekulation begünstigten. Die Staatsschulden hatten sich durch den nordamerikanischen Krieg sehr beträchtlich um nicht weniger als 1750 Millionen livres vermehrt. Nach Turgots Sturz erhielt der Genfer Bankier Necker das Finanzministerium, vermochte indes das chronische Defizit des Budgets nicht zu heben, sondern war selbst gezwungen, neue Anleihen auszugeben, unter ihnen 2 Lotterien, durch die er den ohnehin durch die riesige Staatsschuld geförderten Spielgeist nährte. Die einander ohne Unterlaß folgenden Staatsanleihen mit wechselndem Zinsfuß und verschiedenen sonstigen Bedingungen bewirkten ganz natürlich häufige Kursschwankungen und lockten dadurch die Spekulation an. Neckers Nachfolger de Fleury mußte ebenfalls neue Anleihen aufnehmen. Ihm folgte D'Ormesson (1783). Er kam der Spielsucht der

Pariser durch Schaffung von 2 Prämienanleihen entgegen, aber erst unter Calonne (1783—87) entfaltete sich die Agiotage vollends. Unter seinem Ministerium erhielten die Spekulanten die Betriebsmittel in Gestalt von Noten der „Caisse d'Escompte“.

Diese „Caisse d'Escompte“ wurde bereits 1776 unter Turgot gegründet; es war eine Notenbank mit 15 Millionen livres Kapital, das in 5 000 Aktien zu je 3 000 livres eingeteilt war. Diese Bank war geschaffen, um Handel und Industrie mit billigem Betriebskredit durch Wechseldiskont zu 4% zu versorgen. Die „Caisse“ erfüllte ihre Aufgabe in den ersten beiden Jahren ihres Bestehens und steuerte durch ihren niedrigen Diskontsatz dem Wucher. Aber bereits 1778 geriet die Bank in die Hände von Pariser Bankiers, die sie für ihre Privatzwecke ausnutzten; 1783 mußte die Bank reorganisiert werden; ihre Verwaltung blieb jedoch in den Händen von wenigen großen Bankiers wie zuvor. In den Aktien der Bank wurde lebhaft spekuliert, wichtig ist vor allem, daß es große Finanzleute verstanden, der Bank mittelst Wechselreiterei bedeutende Notenmengen zu entziehen, die der Agiotage dienstbar gemacht wurden.

Diese Agiotage zeigt in mehrfacher Beziehung besondere Charakteristika. Der Kreis der am Börsenhandel interessierten Personen zerfällt in 3 Gruppen. Die erste Klasse bilden die Kapitalisten, die den Effektenhandel mit eigenen Papieren vorzugsweise im Kassa-Geschäft betrieben, die zweite Gruppe bestand aus Bankiers; es war die eigentümlichste Klasse. Die Bankiers, unter ihnen neben zahlreichen Parisern auch viele aus Lyon und Genf, versorgten Effektenhandel und Spekulation mit Geld, das sie aus der „Caisse d'Escompte“ durch Wechseldiskontierung gezogen hatten. Mit diesem Gelde kauften sie von den Kapitalisten Aktien und Staatspapiere gegen Kasse und verkauften sie auf Zeit an Mitglieder der dritten Gruppe. Diese dritte Gruppe bestand ebenso wie an der Amsterdamer Börse zur Zeit Vegas aus den eigentlichen Spekulanten, die selbst nur geringen oder gar keinen Fondsbesitz ihr eigen nannten und ihre Geschäfte fast ausschließlich durch Differenzzahlung abwickelten. Die rein spekulativen Geschäfte dieser Gruppe wurden durch Vermittlung von Puschmaklern (der *Coulisse*) abgeschlossen; die *Coulisse* war es auch, welche die breite Masse zur Agiotage heranzog, um durch zahlreiche Geschäfte möglichst viel *Courtage* zu verdienen. Wir sehen wie sich hier ebenso wie in England (Postlethwayt) der Makler den Spieler heranzieht.

Die Agiotage hatte nicht nur die zahlreichen Staatsanleihen als Material, es standen ihr auch Aktien in sehr bedeutenden Beträgen (Miraubeau schätzt den Betrag der damals in Paris gehandelten Aktien auf ca. 300 Millionen livres, worunter 60 Millionen livres Aktien ausländischer Unternehmungen) zur Verfügung. Die Aktien der „Caisse d'Escompte“ standen im Mittelpunkt des Interesses. Unter Calonne wurde das Kapital dieser Bank durch Neuausgabe von Aktien von

15 Millionen livres auf 100 Millionen livres erhöht. Die Caisse wurde gezwungen, der Regierung erhebliche Vorschüsse zu machen. Neben den Aktien der Bank und den Dividendenscheinen, die getrennt recht lebhaft gehandelt wurden, standen im Vordergrund diejenigen der neuen Co. des Indes, zunächst 20 000, dann 40 000 Stück. Eine Reihe von größtenteils zweifelhaften Unternehmungen wurde durch große Spekulanten, nur um geeignetes Spekulationsmaterial zu schaffen, gegründet, so die spanische Bank St. Charles, eine Feuerversicherungsgesellschaft, eine Co. des Eaux, die zu dem Zwecke gegründet wurde, um die Pariser mit gutem Trinkwasser zu versorgen, schließlich eine Co. de la Gomme de Senegal und einige andere. Die Direktoren dieser Gesellschaften scheuten sich nicht, in den Aktien der ihnen unterstellten Compagnien zu spekulieren und deren Kurse durch willkürliche Dividendenzahlungen zu beeinflussen, allen voran die Leitung der „Caisse d'Escompte“ und der Indischen Co.

Die Spekulation à la hausse wurde von der Regierung, um die Kurse der Staatspapiere zu stützen, gefördert; Calonne soll mehrere Millionen an große Spekulanten verteilt haben. Die Spekulation à la baisse dagegen wurde heftig bekämpft. Ehe wir auf die gesetzlichen Maßnahmen eingehen, wollen wir den Spielerkreis noch einmal betrachten.

Unter den Spielern gab es eine Reihe hochgestellter Persönlichkeiten, die von Mirabeau in seiner Anklage gegen die Agiotage rücksichtslos an den Pranger gestellt werden. Unter ihnen ragt der Abbé d'Espagnac hervor, der den Plan verfolgte, sämtliche Aktien der Indischen Co. an sich zu ziehen, was ihm beinahe geglückt wäre. Mitglieder des hohen Adels nahmen in großem Stile an diesem Plan und an ähnlichen Spekulationsgeschäften teil.

Die Technik der Spekulation war sehr entwickelt, die spekulativen Abschlüsse wurden überwiegend in Zeitgeschäften getätigt. In dieser Spekulationsperiode treten die Prämiengeschäfte zurück, nur zu Anfang dieser Periode müssen sie hervorgetreten sein, wurden indes am 24. Januar 1785 verboten und nach diesem Verbot selten. Die Zeitgeschäfte waren in der Regel ungedeckt und wurden durch Differenzzahlungen liquidiert. Es gab Hausse- und Baisse-Konsortien, welche die Kurse zu beeinflussen suchten. Von kunstreichen Tricks, ähnlich denen in Amsterdam, ist keine Rede, Gerüchte dürften eine größere Rolle gespielt haben. Prolongationen erfolgten teils durch Aktienbeleihungen zu übrigens sehr hohen Zinssätzen (Mirabeau spricht von 20—50%); teils scheinbar durch Reportgeschäfte, denn es heißt (bei Mirabeau, Dénonciation, 55/56), daß die Baissiers sich Aktien zur Lieferung geliehen hätten. Die Beleihung dürfte bei der Verlängerung der Hausse-Engagements vorgeherrscht haben, das Reportgeschäft bei der Prolongation von Baisse-Spekulationen. Das Report (Deportgeschäft) hat vermutlich um 1783/84 seinen Eingang in Frankreich (Paris) gefunden, als in Staatspapieren umfangreiche Baisse-Opera-

tionen unterhalten wurden, deren Prolongation nur mittelst Deportgeschäfte möglich war.

Die spekulativen Geschäfte wurden zum großen Teil an der offiziellen Börse abgeschlossen, daneben aber auch trotz des strengen Verbots (Börsenstatut vom Jahre 1724) in zahlreichen Kaffeehäusern.

Wir sagten schon, daß die Regierung mit aller Gewalt die Baisse-Spekulationen verhindern wollte, was übrigens in der Regel jede Regierung will, wenigstens so weit es sich um Staatseffekten handelt. Der erste diesbezügliche Erlaß datiert vom 7. August 1785. Er verbot jeglichen Effektenverkauf auf Zeit — Zeitgeschäfte liefen damals auf alle möglichen Fristen, sowohl auf wenige Tage, wie auf Wochen und Monate —, wenn der Verkäufer die betreffenden Papiere zur Zeit des Geschäftsabschlusses nicht besaß. In diesem Arrêt wurde außerdem verfügt, daß die Makler nur dann Geschäfte vermitteln durften, wenn sie an der Börse abgeschlossen waren. Effektive Zeitgeschäfte blieben erlaubt; die Verordnung wurde nicht beachtet. Noch in demselben Jahre sah sich der König gezwungen, erneut einzuschreiten (2. Oktober 1785). Wiederum wurden die Leerverkäufe untersagt. Die noch laufenden Zeitgeschäfte mußten in einer bestimmten Frist liquidiert werden, widrigenfalls sie für ungültig erklärt wurden. Streitigkeiten bei der Abwicklung der Geschäfte sollten vor eine zu diesem Zweck ernannte Kommission gebracht werden, die aus drei Personen, dem Börsenkommissar, einem Staatsrat und einem Maitre des Requetes bestand. Gegen diese Kommission erhebt Mirabeau (Dénonciation 54) schwere Vorwürfe. Sie sei parteiisch und habe es oft ermöglicht, daß sich Spekulanten ihren Verpflichtungen entziehen konnten. Auch diese Verordnung konnte nicht durchgesetzt werden, sie wurde geschickt umgangen. Im nächsten Jahre erließ der König am 22. September 1786 eine Verfügung, in der er sich eingangs in heftigen Worten darüber beklagte, daß die wiederholten Verbote der ungedeckten Verkäufe immer wieder mißachtet würden. Das Verbot dieser Verkäufe wird wiederholt und daneben bestimmt, daß Zeitgeschäfte auf höchstens zwei Monate abgeschlossen werden dürften. Zum drittenmal bereits war also die Regierung gegen Baisespekulationen eingeschritten, und auch dieses letzte Mal ohne Erfolg. Noch einmal (am 24. Juli 1787) versuchte der König seinen Willen durchzusetzen. Er wiederholte die ausgesprochenen Verbote, die durch Erlaß vom 2. Oktober 1785 eingesetzte Kommission wurde aufgehoben. Alle diese Verordnungen bezwecken, wie schon hervorgehoben, die Unterbindung der Spekulation à la Baisse, während die Haussespekulationen nicht nur geduldet, sondern sogar gefördert wurden. Der Haussier galt wie in Holland als Staatsfreund, der Baissier als Feind des Staates. Gegen diese oberflächliche Anschauung wendet sich mit großer Schärfe Mirabeau. Mit Recht betont er wiederholt, daß man zwischen Haussier und Baissier keinen grund-

sätzlichen Unterschied machen dürfe. Mirabeau war Gegner einer gesetzlichen Regelung der Agiotage, nicht etwa weil er sie für nützlich oder doch wenigstens für unschädlich hielt, sondern weil er nicht glaubte, daß man die Spekulation durch Gesetze eindämmen könnte. Mirabeau hat ja gegen die Agiotage eine flammende Anklageschrift verfaßt (1787); er kannte sie sehr genau und schildert alle ihre verderblichen Folgen. Die Agiotage bekämpft er, nicht den reellen Fondshandel. „Die Agiotage ist das Studium und die Anwendung von Umtrieben, zu dem Zwecke, um andere mittelst unerwarteter Fluktuationen im Kurse öffentlicher Papiere auszubeuten“ (9), definiert Mirabeau. Er versteht offenbar unter der Agiotage insbesondere die künstliche Beeinflussung der Kurse, um an den Kursschwankungen zu gewinnen. Wiederholt betonten wir, daß die Spekulation, da sie an Kursschwankungen Interesse hat, sehr leicht dazu übergeht, diese Kursschwankungen selbst hervorzurufen; es liegt das geradezu im Wesen der Spekulation. Diese künstlichen Kursschwankungen gesetzlich zu bekämpfen und sie wirksam zu unterbinden, erwies sich daher jederzeit als unmöglich. Mirabeau ist aus diesem Grunde Gegner jeder gesetzlichen Regelung. Er hofft, der Agiotage dadurch Herr zu werden, daß man einmal die Pressefreiheit einführt und dann die Handelsgesellschaften auflöst. Er glaubt, daß durch die Pressefreiheit die Agiotage insofern gehemmt würde, als von nun an das Verbreiten von Gerüchten zwecks Kursbeeinflussung nicht mehr möglich oder doch jedenfalls viel schwieriger wäre. Die Auflösung der Handelsgesellschaften verlangt er, weil diese fast ausnahmslos damals Handelsmonopole besaßen und er ausgesprochener Feind jedes Monopols war. Zugleich wollte er der Agiotage ihr Material nehmen. Dabei bedachte er nicht, daß auch die Staatsanleihen Material der Spekulation sein können und daß sie es damals sogar in hohem Grade waren. Nur nach Auflösung sämtlicher Gesellschaften und Rückzahlung sämtlicher Staatsanleihen muß jegliche Effektspekulation zusammenbrechen. Mirabeau hat das vielleicht für möglich gehalten; wir wissen wohl, daß es unmöglich, ja sogar oft schädlich wäre, so z. B. wenn man die Schuldenaufnahme von Staaten zu produktiven Zwecken oder die Errichtung von Handelsgesellschaften mittelst Kapitalsassotiationen unterbinden würde. Mirabeau irrte auch, wenn er annahm, daß die Preßfreiheit die Agiotage beseitigen würde. Sein Gedankengang dürfte folgender gewesen sein. Börsenspekulation (er nennt sie Agiotage) ist nur möglich, solange die Börsenmitglieder den Außenseitern durch vollständige, richtigere und schnellere Informationen über die die Kurse beeinflussenden Momente überlegen sind. Diese Ueberlegenheit soll die Presse brechen, die, durch keine Zensur mehr eingeengt, wahrheitsgetreue Berichte über die Wirtschaftslage bringen kann. Einmal angenommen, daß sie es auch tut, wird sie aber, und das ist wichtig, doch nicht so schnell wie die Börsenbesucher ihre Informationen einholen

können. Selbst wenn dies möglich wäre, bliebe immer noch ein — von Mirabeau außer Acht gelassener — Vorsprung der Börsenmitglieder gegenüber dem Publikum. Sie können ihre Kenntnisse sofort im Geschäft umsetzen. Dieser Vorsprung kann keinesfalls durch die Presse beseitigt werden. Und schließlich darf nicht vergessen werden, daß viele Zeitungen von Kapitalisten beherrscht werden und gezwungenermaßen keine einwandfreien Wirtschaftsberichte bringen können, sondern den Interessen ihrer Herren gemäß das unerfahrene Publikum beeinflussen. Immerhin kann nicht bezweifelt werden, daß Mirabeaus Anschauungen über die Agiotage und den Fondsverkehr seiner Zeit weit vorausgeeilt waren. Er erkannte wohl die marktbildende Kraft der Spekulation. Er sah wohl, wie wir schon andeuteten, daß zwischen Haussier und Baissier kein Unterschied bestand. Das eigentliche Börsenspiel charakterisierte er in folgenden Worten, wie sie heute nicht besser gefunden werden könnten: „Wäre der Kurs Sache vernünftiger Berechnung, dann müßte die Bewegung endlich einmal zum Stillstand kommen; jene Aktien, die mit Rücksicht auf den künftigen Ertrag gekauft wurden, befänden sich nunmehr in festen Händen, und das Spiel hätte ein Ende erreicht, das liegt jedoch nicht im Sinne der Spieler; sobald eine Stockung eintritt, wird, wie diese Leute sagen, der Kreisel gepeitscht. — Kann Vernunft und Ehrlichkeit bei diesem Hexensabbath mittun? — Vernunft? In Sachen des Spiels hat sie keine Stimme, der zu ihrer Fahne schwört, auf den deutet man mit Fingern, gibt ihn der Lächerlichkeit preis, er allein ist der Tor, die anderen sind die Weisen“ (10).

Die allgemeine Meinung über die Spekulation in damaliger Zeit zeigt sich wohl am besten in den Vorworten der königlichen Erlasse gegen die Leerverkäufe. Der König verurteilt die Differenzgeschäfte als Wetten auf den Preisgang der königlichen Effekten, denen jede Realität fehle. Er wünscht keine künstliche Beeinflussung der Kurse. Insbesondere bringt er gegen die Agiotage vor, daß sie Geld an sich ziehe, das nun dem reellen Handel, der Industrie und der Landwirtschaft mangle. Diese Anschuldigung wurde viel früher von holländischen Schriftstellern erhoben; wir verweisen nur auf van Holy; an jener Stelle setzten wir uns auch mit einer solchen Anschauung auseinander. Die ungleichmäßige Behandlung der Hausse- und Baissespekulationen seitens der Regierung, besonders das Verbot der ungedeckten Zeitverkäufe, zeigt deutlich, daß der Regierung das Wesen der Spekulation völlig fremd war. Wir brauchen an dieser Stelle nicht noch einmal darauf hinzuweisen, daß die Differenzgeschäfte und somit auch die Leerverkäufe zum Wesen der reinen Spekulation gehören.

Diese vierte französische Spekulationsperiode im 18. Jahrhundert dauert etwa bis zum Ausbruch der französischen Revolution (1789). Ein Vergleich mit der Lawschen Periode ergibt einige Parallelen, aber auch bedeutsame Unterschiede. Die Lawschen Operationen bilden ein

kunstreiches System; in der letzten Agiotage-Periode ist von einem solchen System keine Rede. In beiden Perioden werden der Spekulation ihre Betriebsmittel, die benötigten Gelder in Gestalt von Banknoten zugeführt. Die Lawische Bank ist königlich, die Caisse d'Escompte formell privat, aber doch durch die Regierung beeinflussbar. In der Lawzeit gab es (nach Sturz des Antisystems) nur eine Aktie, die Mississippi-Aktie, in der letzteren Spekulationszeit standen mehrere Aktien im Mittelpunkt des Interesses; die der Caisse d'Escompte, der nouvelle Co. des Indes, der Bank von St. Charles und der Feuerversicherungsgesellschaft. In beiden Perioden bekämpft die Regierung die Baisse-Spekulationen und fördert die Hausse durch direkte Unterstützungen. Die Technik der letzten Periode ist der der Lawischen beträchtlich überlegen. Insbesondere stand um 1785 das Differenzgeschäft, die Form der reinen Spekulation, im Vordergrund, während zur Zeit der Lawischen Operationen das Prämiengeschäft und vor allem das Kassageschäft üblich waren, und die Liquidation der Geschäfte in der Regel durch Barzahlung bei Effektivleistung bewirkt wurde. Die Prolongationstechnik der späteren Periode ist der früheren überlegen, es bestand höchstwahrscheinlich in der letzten Periode das Desportgeschäft; das Reportgeschäft dürfte noch durch Aktienbeleihungen ersetzt worden sein. Beiden Perioden fehlen noch die Liquidationstermine, etwa eine Medio- oder Ultimoabrechnung. Allerdings scheinen in der letzten Periode Ansätze zu einer Ultimoabrechnung vorhanden zu sein. Der Schauplatz der Spekulation ist in der späteren Zeit nicht der gleiche wie in der früheren. Unter Law's Regime spielte sich der Effektenhandel auf Straßen und in Privathäusern (Cafés) ab, zur Zeit Mirabeaus zum großen Teil in der offiziellen Börse, daneben freilich auch in Kaffeehäusern. Unter den Spekulanten befinden sich in beiden Perioden neben der großen Masse hochgestellte Personen, der hohe Adel.

Vergleichen wir die Ursache, die die Spekulation der früheren und der späteren Zeit hervorrief, so war es letzten Endes beide Male die eine große Inflation erzeugende Staatsschuld, sie war der Beweggrund der Lawischen Operationen, sie rief die Caisse d'Escompte und die Lotterieleihe hervor, die den Spielgeist weckten und nicht mehr zur Ruhe kommen ließen. Die Regierung selbst ist es, die die Agiotage hervorruft, sie auch nicht scheut, Hausse-Spekulationen zu unterstützen, während sie mit voller Schärfe gegen die Spekulation à la Baise vorgeht. Die Regierung vermag in beiden Perioden ihre einseitigen Gesetze nicht durchzusetzen; die Unmöglichkeit der Ausführung liegt im Geiste der Gesetze, der das Wesen der Spekulation völlig mißverstehen. Die Gesetze können wir als Niederschlag der damaligen Anschauungen betrachten, und es ergibt sich, daß die herrschende zeitgenössische Meinung von der Agiotage mit Ausnahme des abseits stehenden Mirabeau noch recht einseitig und oberflächlich ist.

*Zusammenfassung.**Die Effektenspekulation in Frankreich im 17. und 18. Jahrhundert.*

Ueberschauen wir noch einmal ganz kurz die wesentlichen Züge der Effektenspekulation in Paris während des 18. Jahrhunderts. Die Entwicklung war nicht stetig; wir schälten vier Spekulationsperioden heraus. Immerhin zeigt die Technik von Periode zu Periode gewisse Fortschritte. In der letzten Periode ist die Technik weit vorgeschritten. Abgesehen von der Stellage, die auch heute im Wertpapierhandel relativ selten vorkommt, gab es sämtliche uns heute bekannte Geschäftsformen. Die Prolongationstechnik war ausgebildet, nur die regelmäßigen Abrechnungstermine scheinen noch nicht voll eingebürgert, wenn sie auch wohl in Anfängen vorhanden sein mögen. Ansätze zu einer berufsmäßigen Börsenspekulation sind in den ersten drei Perioden zweifellos vorhanden. In der letzten Periode dürfte diese Schicht sich voll ausgebildet haben. In den ersten Perioden waren Makler und besonders Bankiers die berufsmäßigen Spekulanten. Die ersteren beschränkten sich nie auf die Vermittlung der Geschäfte. In der letzten Periode sind die zahlreichen Pfuschkakler (die Coulisse) die berufsmäßige Spekulation; zu dieser Schicht gehören dann auch noch gewisse Großkapitalisten, die z. T. den ersten Gesellschaftsschichten angehören und große Bankiers, unter ihnen eine Reihe Ausländer.

Die Börsenorganisation ist vor der französischen Revolution voll ausgebildet, sie wurde bis heute nicht mehr wesentlich geändert.

Deutsche Plätze

Einleitung.

In Deutschland gab es bereits in der ersten Hälfte des 16. Jahrhunderts mehrere Börsen, von denen die Augsburger und Nürnberger die wichtigsten waren. Neben diesen sind hervorzuheben in der zweiten Hälfte des 16. und im 17. Jahrhundert die in Hamburg, Frankfurt, Leipzig und Bremen. Alle diese Börsen sind vorzugsweise Wechselbörsen; neben Wechseln werden kaufmännische Leihkapitalien gehandelt. Von einem regelmäßigen Fondsverkehr kann erst im 18. Jahrhundert gesprochen werden. In diesem Jahrhundert sind die bedeutendsten Börsen die in Hamburg, Wien, Frankfurt und Berlin. Nur in Hamburg und Wien gibt es zeitweise einen regelmäßigen Effektenhandel mit allerdings noch gering entwickelter Technik. Schmalz, der Uebersetzer des Coffinière'schen Buches über die Börse und die Spekulationen, setzt die Einführung des Termingeschäftes an Deutschen Börsen in das Jahr 1807; und dieser Zeitpunkt scheint richtig zu sein. Trotz des Fehlens dieser für die Spekulation so außerordentlich wichtigen Geschäftsform hatte der Wiener Fondsverkehr seit Begründung der Wiener Börse (1771) ein spekulatives Gepräge, während von einem solchen in Hamburg nur um 1720 gesprochen werden kann; um diese Zeit hatte der Law-Schwindel einen Ausläufer in Hamburg. In Frankfurt und Berlin wurden allerdings hier und da in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts Effektingeschäfte getätigt, so in Berlin mit Aktien der 1769 von Friedrich dem Großen gegründeten Emdener Heringsfangkompagnie und der Seehandlung (1772 gegründet), in Frankfurt etwa 1790—1800 mit preußischen und österreichischen Staatspapieren. Aber dieser Effektenhandel war ganz überwiegend nicht spekulativ, sondern diente Anlagezwecken.*) Wir betrachten daher die Spekulation nur an den Plätzen Hamburg und Wien.

H a m b u r g.

Im Jahre 1720 beabsichtigten einige Kaufleute in Hamburg eine Versicherungsgesellschaft zu gründen. Man wollte dem holländischen Beispiel folgen; dort waren kurz zuvor zahlreiche Asse-

*) Die Geschichte der Frankfurter Handelskammer und Wormsers Geschichte der Frankfurter Börse (s. Literaturverzeichnis) belegen übereinstimmend diese Ansicht.

kuranz Co. entstanden. Die hamburgischen Gründer trugen einem Makler mit Namen Marcus Russe auf, den Prospekt für die neue Gesellschaft, die namentlich der Seeversicherung dienen sollte, auszuarbeiten. Nach diesem Plane sollten zunächst 100 000 Reichstaler Banco eingezahlt werden; dieses Kapital wurde in 100 Anteile von je 1000 Talern eingeteilt. Die Anteile konnten von jedem in beliebiger Zahl erworben werden. Dieses Anfangskapital war in kurzer Zeit beisammen, und nun entwarfen die Gründer und der Makler Russe den Prospekt, der zur allgemeinen Zeichnung aufforderte und an der Börse und einigen anderen vielbesuchten Plätzen der Stadt angeschlagen wurde.

(1) „Nachdemmahlen das Assecurieren oder Versichern von Schiffen und Kaufmannschaften vor alle Gefahr notwendig ist in der Handlung und Schifffahrt, um durch ein groß zusammengeschoßenes Capital diejenige, so sich wollen assecurieren lassen, gantz und gar sicher zu stellen, so haben einige Kaufleute im Namen Gottes den Schluss gefasset, eine Assekurantz-Co. in dieser Stadt Hamburg unter folgenden Conditionen aufzurichten, und stellen derhalben einem jeden, der dabey interessieren will, vor, ihre Einzeichnung unten angezeigter Massen zu tun:

1. Soll das gantze Capital aus 8 Mill. Mark Lubisch Hamburger Banco bestehen.
2. Soll ein jeder, der einzeichnet, in Handen der Compagnie oder welche dieselbige dazu ernennen werden, von der Summe seiner Einzeichnung 10% bezahlen.
3. Vor Ende des Monaths Juli 1720, daferne die Einzeichnung alsdann völlig geschehen, wird man alle Interessenten zusammenkommen lassen, um durch die meisten Stimmen Directeurs dieser Co. zu erwählen aus den Interessenten dieser Stadt Hamburg.
4. Wird man nicht mehr Geld oder Einschuß von den Interessenten fordern, als wenn sie selbst es durch die meisten Stimmen zur Erhaltung dieser Co. und Sicherheit des Assecuristen nöthig erachten werden.
5. Niemand mag weniger als 4000 Mark Banco und nicht mehr als 60 000 Mark Banco einzeichnen, indem die Einzeichnung zwischen 4000 Mark Banco reguliert ist.
6. Die Comp. reservieret, daß derjenige, so nach geschehener Notification obgemelten Einschuss nicht innerhalb 8 Tagen bezahlt, alsdann seine gezeichnete Summa verlustig seyn und solche anderen zum Besten der Co. überlassen wird.
7. Ferner wird vorbehalten, dass im Falle eine grössere Summa als im ersten Artikel bestimmt worden ist, gezeichnet sein möchte, den Interessenten von ihrem gerechneten Capital nach rato soviel vermindert werden soll.

Wer nun in obgedachter Assecurantz-Co. Theil nehmen will, beliebe sich zu adressieren bey dem geschworenen Mackler Marcus Russe, wohnhaft im kleinen Jungfern-Steig bey dem neuen Wandrahm, allwo eine verschlossene Büchse befindlich, in welcher ein jeder einen Zettel mit seiner eigenen Hand unterzeichnet, stecken muß, worauf die Summa notiret, wie viel er auff erwehnte Conditionen an der Co. interessieren will, wie denn benannter Makler desfalls Morgens von 8—10 und nachm. von 2—4 Uhr auffwarten wird.“

Von Interesse für die Spekulation in den Anteilen ist nur, daß die Einzahlung auf die Aktien in kleinen Raten erfolgen durfte, was eine Erleichterung für eine etwaige Agiotage bedeutete.

Sehr schnell innerhalb 14 Tagen nach Veröffentlichung des Prospekts (15. Juli 1720) war das Kapital gezeichnet, ja sogar eine Million mehr, als vorgesehen war. Nun begann, bevor überhaupt Aktien ausgeben worden waren, und die Gesellschaft vom Staate konzessioniert war, ein äußerst lebhafter Handel in den Anteilen der projektierten Gesellschaft. Hamburgische Chroniken berichten darüber:

(2) „Es gab diese Sache sehr viel Discours in Hamburg, und war der Lauff auff der Börse von Gelehrten, Ministern und Anderen so groß, dass die Börse (welche für gewöhnlich von 11 Uhr Vormitt. bis etwa 3 Uhr besucht wurde) Mittags und Abends gantz voll war, um daselbst ihre Aktien vers- u. an sich zu handeln.“

„Es war schon ein solcher Zulauff zu solchen Actienhandel, dass auch fast die gantze Handelsschafft darüber nachblieb, und ein jeder nur bedacht war, Actien zu erhandeln, und damit einen grossen Gewinn zu machen, ja man verkauffte schon Actien, die noch nicht mahl interessiret waren, und machte schon 100 Intriguen, damit; und wenn diese Sache nicht wäre gehemmet worden, könnte in Kurtzen die gantze Stadt in ihr selbst ruiniret worden sein, sintemal auch Fremde und Juden zugelassen wurden, Actien zu verhandeln und zu verkauffen, und damit wäre das contante Geld gar bald alles aus der Stadt gekommen. Man sahe die Börse bis fast in die Nacht voller Leute.“

Wir sehen aus dieser Darstellung, daß die Beteiligung am Aktienhandel außerordentlich groß war und die verschiedensten Schichten, die sich z. T. sonst niemals mit Geldgeschäften befaßten, anzog. Die Chronik spricht von hunderterlei Intriguen, die bei diesem Aktienhandel Gang und Gäbe seien. Diese Intriguen wurden offenbar angewandt, um die Preise der Aktien nach Gefallen zu beeinflussen. Leider wissen wir nicht, welcher Art sie sind. Die Börsentechnik war zweifellos relativ weit vorgeschritten; es gab Prämiengeschäfte offenbar nach Pariser Vorbild; ob auch feste Zeitgeschäfte vorkamen, ist aus den Quellen nicht ersichtlich. Diese Geschäfte mögen immerhin hin und wieder vorgekommen sein. Ein lebhaftes, sehr treffendes Bild des Aktienhandels entwirft ein zeitgenössisches Gedicht, das wir eben wegen seines aufschlußreichen Inhalts wiedergeben wollen.

(3) „Jetzunder ist die Welt mit Actien erfüllet.

Wo ist doch wohl ein Ort, da man davon nicht spricht?

Die Curiosität wird eher nicht gestillet

Bis man vernommen hat den Actien-Bericht.

Was giebts denn doch damit? Man bauet güldne Schlösser,

Doch, wie erzählt wird, so stehn sie in der Lufft.

Die Einbildung dabey wird alle Tage grösser,

Und zwischen Wind und Geld ist eine grosse Klufft.

Die Prämien sind gut. Herr Windfang ist ein Meister,

Der sie berechnen kann nach seiner Handelskunst.

Griessvogel ist sein Ohm, der brauchet sanften Kleister,

Damit geht alles loss auf einen blauen Dunst.

Man macht aus Winde Gold mit klugen Quackeleyen,

Ein jedes Caffee-Haus muß eine Börse sein.

Herr Law erdachte zwar auch viel Finanzereyen,

Allein bey dieser Zunfft ist sein Verstand zu klein.

Die Südsee-Co. wird himmelhoch gerühmet.

Da wettet Jung und Alt, man gehet hurtig dran:

Von Banco wird geredt: d. h. es wird verblümet,

Bis mancher banquerot am Ende werden kann.

Jedoch was ist es mehr? Die Assecurance-Kammer

Ist gleichwohl gut dafür; wohl dem, der dreist es wagt

Und wer betrübt sich doch um ungewissen Jammer?

Das Glücke hat noch nie dem Tapfern was versagt.

Wer weiss, die Coute steigt wohl noch auf Millionen usw.“

Aus diesem Gedichte ersehen wir recht gut, daß der ganze Aktienhandel zu jener Zeit in hohem Grade eine Auswirkung der kurz vorher in Frankreich, England und Holland stattgehabten Perioden der Ueberspekulation, des Lawschen Systems und des Südseeschwindels war. Der Schauplatz des spekulativen Treibens war zunächst einmal die vom Morgen bis zum Abend mit großen Menschenmengen gefüllte Börse, dann aber auch zahlreiche Kaffeehäuser.

Wie schon erwähnt, wurden die Aktien vor ihrer Ausgabe gehandelt. Man behalf sich mit selbstgefertigten Verpflichtungsscheinen, die auf den Inhaber lauteten und in drei verschiedenen Formen vorkamen.

(4) „Die erste Form.

Ich Endes unterschriebener Bekenne hiermit, von dem Herrn von Actien in der hiesigen Assecurants-Co. in Banco, an und durch den Mackler accordirte Praemie empfangen zu haben die Summa von Marck Banco, wofür ich mich verpflichte, sogleich die hiesige Assecurantz-Co. ihre Actiones oder Obligationes darüber ausgefertigt, davon an obgedachten Herrn zu liefern; mit der expressen condition, dass der obgedachte Herr wegen dieser Action, von 4000 M. Cap. Banco die 10% als 400 M. Bco.,

würde obige Praemie auch alsdann an mich oder ordre bezahle. Da aber wider Verhoffen sothane Co. ihren Endzweck nicht erreichen, und keine Actione austheilen sollte, so verbinde mich hiermit aufs kräftigste, obige Summa der Mark Bco. als Praemie an Einhaber dieses praecise ohne einige Exception, sie habe nahmen, wie sie wolle, wiederum zurückzu & bezahlen in entstehung dessen aber so verhypothetisire ich ihm alle meine geredeste Haab und Güter, so viel Hierzu von nöthen, sie seyen an was ohnt sie wollen, Begebe mich auch aller Rechte und beneficien, wie dieselbe nahmen haben mögen. Zu mehrer Uhrkund habe ich diese obligation wohlbedächtlich unterschrieben.

Geschehen

Hamburg, den

Die 2. Form.

Gegen Auslieferung dieses Scheines gelobe ich unterschriebener Actions von der hiesigen Assekurantz Co. einzuliefern, wofür heute dato empfangen habe; wofern aber diese Assekurantz Co. nicht zu stande kommen sollte, so verspreche solche empfangene Gelder ohne einige einrede an den getreuen Inhaber dieses Reverses wiederum zu bezahlen.

Hamburg, den

Die 3. Form.

Gegen Auslieferung dieses Scheins gelobe ich Unterschriebener Actions von der hiesigen Assecurantz-Compagnie einzuliefern, wofür heute dato empfangen habe, doch mit der Condition, dass bey Ueberlieferung der „Actien“ der erste Einschuss von 400 Mark Banco dabey soll bezahlet werden, welcher Einschuss unter dessen Mark keinesweges begriffen; wofern aber diese Assecurantz-Co. nicht zu Stande kommen sollte, so verspreche solche empfangene Gelder ohne einige Einrede an den getreuen Einhaber dieses „Reverses“ wiederum zu bezahlen.

Hamburg, den "

Die Aktien stiegen sehr schnell im Kurse, bis auf etwa 250%. Der Höhepunkt des Handels mit den Aktien war am 18. Juli 1720. Am Nachmittag dieses Tages tauchte das Projekt auf, eine zweite Versicherungsgesellschaft zu gründen, und dieser Plan verdichtete sich bald zu positiven Vorschlägen. Die Gründer waren angesehene Hamburgische Kaufleute, das Kapital sollte 900 000 Bancotaler, eingeteilt in 900 Aktien zu je 1000 Talern betragen. Dieses neue Papier war also wie das der ersten Gesellschaft vollkommen fungibel und daher wie diese ein sehr geeignetes Spekulationsmaterial, zumal da die Geschäftsergebnisse von Versicherungsgesellschaften sehr schwer berechenbar waren. Es setzte dann auch sofort nach Bekanntwerden dieses neuen Projektes eine lebhaftige Spekulation in den Anteilen der zweiten Versicherungsgesellschaft ein.

In diesem Zeitpunkt schritt der Hamburger Senat durch Mandat (vom 19. Juli 1720) in scharfer Weise gegen den Aktienhandel und die projektierten Versicherungsgesellschaften ein.

(5) „Mandat vom 19. Juli 1720.

Demnach E. E. Rath mit grosser Befremdung und Missfallen vernommen, welchergestalt einige Privati, unter dem Praetext einer Assesurantz-Co. sich eigenmächtig unternommen, einen sogenannten Actien-Handel zu veranlassen und anzufangen, daraus aber gar viele gefährliche und dem Publico sowol als Privatis höchstnachtheilige Folgen besorgen: Als hat E. E. Rath, seinen obhabenden obrigkeitlichen Pflichten nach, dazu nicht stille sitzen können, sondern sich genötigt gefunden, allsolchen Actienhandel hiemit gänzlich zu untersagen, mit der Verwarnung, daß diejenigen, so sich damit meliren, daraus kein Recht noch Action zu Gerichte geniessen, sondern daß ihr getroffener Handel gänzlich werde cassiert und annulliret werde, zu gewarten haben sollen. Wie denn auch denen Mäklern hiemit bey Verlust ihrer Function und andern willkürlichen Strafen aller Mäkeley mit solchen Actien sich zu unterhalten ernstlich anbefohlen wird. Wornach sich ein jeder zu richten und für Schaden und Strafe zu hüten hat.

Actum et decretum in Senatu publicatumque sub signeto, Veneris d. 19. Juli Anno 1720.“

Dieser Erlaß bereitete dem Aktienhandel ein jähes Ende, aber die Versicherungsgesellschaften versuchten mit allen Mitteln, sich aufrecht zu halten. Einen Tag nach der Veröffentlichung der erwähnten Verordnung fand im Börsensaal die konstituierende Generalversammlung der ersten Gesellschaft statt, an der etwa 200 Personen teilnahmen. Auf dieser Versammlung wurde etwa folgendes beschlossen:

(6) „ad 1 ptm. per vota majora zu 9 Millionen („weil mehr eingeschossen 9 (statt 8) Mill. Capical“ steht auf einem beliebigen Zettel);

ad 2 per majora vota: 12 Directeurs zu erwehlen;

ad 3 ad Senatum pro confirm zu supplicieren

(„Indem man“, wie es im Bericht vom 23. Juli im „Altonaischen Mercur“ heißt, versichert, daß diese ordentlich unterstellte Co. unter dem am vorigen Freytag von E. E Rath erlassene Verboht nicht gemeynet wäre“).

Zuerst werden folgende Persohnen zu der Wahl der Directeurs von dem H. Hinrich Neukirch proponiert, nemlich 16. Darauff von den Interessenten noch 24; dieselben nemlich auff 40 Persohnen vermehrt.

Darauff dann die Wahl;

ein jeder Bey den Nahmen einen Strich hinsetze!“

Beide Gesellschaften verfaßten Bittschriften an den Senat zwecks Konzessionierung. Sie betonten beide zunächst die zahlreichen Vorzüge, die eigene Versicherungsgesellschaften für Hamburg mit sich

brächten. Diese Ausführungen können wir übergehen. Dann versicherten sie, daß sie dem Aktienhandel ferne ständen und ihn mit allen Mitteln unterbinden würden. Trotz dieses Versprechens beschied der Hamburgische Senat die Gesuche abschlägig. Er argumentierte in seiner Antwort vom 26. Juli 1720 folgendermaßen:

- (7) „Auf eingekommene und verlesene Supplication David Geissners (bezw. Lucas Beckmanns) & Consorten decretiret E. E. Rath, dass da Supplicantes mit demjenigen, was sie des verfallenen Assecurantz= Wesens halber zum Besten des Commerciü gerühmtermassen intendiret, sich an Orten und Enden, wohin es hiesigen Verfassungen nach geschehen sollten, nicht gemeldet, vielmehr vor sich und eigenmächtig eine nombreuse und weit aussehende öffentliche Societät zu stiften, und des Endes allerhand Notificationes, Invitationes und neue Obligations= Formularen drucken, und sowohl in= als außerhalb der Stadt distribuiren zu lassen, sich unternommen, denenselben solche ihre Ungebühr hiermit ernstlich zu verweisen, und zugleich ihre vermeintlich getroffene Assecuranz= Societät, wegen der höchstschäd= und verderblichen Folgen, welche occasione derselben u. durch das Getrieb eines= teils der Interessenten sich bereits, wie Supplicantes selbst zuge= stehen, geäußert, auch woferne diese Comp. zur Consistenz kommen sollten, noch all weiter und ärger zu besorgen, gänzlich aufgehoben, cassiert und annulliert werde; übrigens aber bey dem am verwichenen Freytage publicierten Mandate es allen Einhalts sein Verbleiben habe.

Decretum Veneris, den 26. Juli 1720.“

Der Senat begründete seine ablehnende Haltung in einem ausführlichen Schreiben an das Kollegium der Oberalten.

Nach langen Auseinandersetzungen über die Unzweckmäßigkeit von größeren Versicherungsgesellschaften weist er auf den unvermeidlichen, zweifellos verderblichen Aktienhandel hin und stellt den Zusammenbruch des Lawnschen Systems und des Südseeschwindels, sowie der zahlreichen holländischen Versicherungsgesellschaften als warnendes Beispiel hin.

Es ist für uns heute nicht zweifelhaft, daß Versicherungsgesellschaften volkswirtschaftlich von hohem Werte sind, indes müssen wir die Maßregeln des Hamburgischen Senates für richtig halten, denn sie wären in der Tat das einzige Mittel, eine schädliche Ueberspekulation einzudämmen. Nach den beiden erwähnten Verordnungen (vom 19. und 26. Juli) sanken die Kurse der Aktien der beiden Gesellschaften äußerst schnell; nach kurzer Zeit waren sie völlig wertlos. Die Besitzer der Verpflichtungsscheine griffen nun auf die Verkäufer zurück; es entspannen sich zahlreiche Prozesse zwecks Schadenersatz.

Die beiden Gesellschaften gaben sich noch immer nicht mit dem Bescheide des Senats zufrieden. Die ältere reichte eine umfangreiche

Bittschrift ein; aus dem Inhalt ist insbesondere hochinteressant, daß sich die Gesellschaft erbot, dem Hamburgischen Staat eine erhebliche Summe gegen sehr niedrigen Zins zu leihen (300 000 M. Bco.). Ganz zweifellos wirkt hier das Beispiel der Südsee- und der Mississippi-Gesellschaft. Aber der Senat schlug das vorteilhafte Angebot aus und blieb dabei, beide Gesellschaften aufzuheben.

(8) „letzter Entscheid (11. November 1720) des Senats:

Auf eingekommene und verlesene supplication David Geissner et Consorten, die Errichtung einer Assecuranz Co. betr., decretiret E.E. Raht, daß der supplicanten Gesuch wegen der dabey zu besorgenden gefährlichen und sowohl dem publico als privatis höchstschädlichen Folgen abzuschlagen, und werden supplicantes zugleich ernstlich anerinnert, künftighin aller Zusammenkünfte dieser Sache halber bey Vermeidung nachdrücklichen Einschuß gänzlich zu enthalten.

Decretum Lunae, den 11. 11. 1720.“

Zum Andenken an diese Zeit wurde eine Medaille geschlagen.

(9) Dem Aktienhandel des Jahres 1720 hat ein damaliger Poet folgende scherzhafte Grabschrift gesetzt:

„Mein Wand'rer stehe still, laß Dir von mir es sagen,
Was hier vergraben und verborgen sey:
Ein närrisch's Ding von Vierte halb Tagen
Ein Wind, ein Nichts: die Actionisterey
Durch lose List zum Eigenen Nutz erdacht,
Durch klugen Raht zu Grabe wieder bracht.“

Der Hamburger Spekulationsschwindel mit Anteilen an projektierten Versicherungsgesellschaften ist zweifellos nur als Ausläufer des Law'schen Systems und des englischen Südseeschwindels zu betrachten. Bemerkenswert ist vor allem die von der französischen und englischen unzuweckmäßigen gesetzlichen Regelung des Aktienhandels weit abweichende kluge Gesetzgebung des hamburgischen Senates. Der hamburgische Senat ergriff die einzig mögliche und wirksame Maßregel gegen die Spekulation, förderte nicht wie die englische und französische Regierung die Spekulation à la Hausse und verbot dann Baissespekulationen, sondern entzog der Agiotage ihr Material und brachte sie so zum vollständigen Erliegen. Das Verfahren des Senats ist um so mehr zu bewundern, als er ein äußerst vorteilhaftes Darlehensangebot der älteren Gesellschaft ausschlug.

Die Technik der Hamburger Spekulation bietet keine bemerkenswerten Einzelheiten; sie wird etwa die der Law-Periode gewesen sein. Der gesamte Aktienhandel erlosch, wie wir sagten, auf die Dekrete des Senats hin sehr schnell. Im weiteren Verlaufe des 18. Jahrhunderts kam in Hamburg ein Fondsverkehr nicht mehr zu stande. Die Börse wurde wieder Wechselbörse; eine Warenbörse schloß sich ihr an; auch

Frachten- und Seeversicherungen sowie Darlehensgeschäfte wurden weiterhin an der Hamburger Börse abgeschlossen. Noch heute ist sie besonders als Wechsel- und Warenbörse bedeutsam.

Wien.

In der ersten Hälfte des 18. Jahrhunderts ist der Fondsverkehr in Wien noch ganz unregelmäßig, hin und wieder wurden Staatspapiere in Kaffeehäusern meist unter dem Nennwert gehandelt. Ein wirklich lebhafter Verkehr fand in Aktien der 1706 gegründeten Wiener Stadtbank statt; diese Bank diente vorzugsweise dem Staatskredit und der Kurs ihrer Aktien entsprach dem Stande des Staatskredits der österreichischen Lande. Diese Aktien waren vollkommen fungibel. Mehrere Male veranstaltete die Wiener Regierung Lotterien-Anleihen und Tontinen, deren Anteile zweifellos Gegenstand einer Agiotage waren.

Ueber die Effektenspekulation in Wien vor Errichtung der Börse (1771) sind wir nur wenig unterrichtet. Die Technik ist unbekannt; das Kassa-Geschäft wird überwiegend vorgeherrscht haben. Die Agioten waren meist Wechselhändler und kleine Bankiers. Das Handeln mit Wertpapieren unter ihrem Nennwerte galt als Wucher und wurde verachtet. Die Staatsschuldscheine sollten Anlagezwecken dienen; sie waren nur durch Girirung oder durch Cession übertragbar.

John Law hatte auch der österreichischen Regierung den Vorschlag gemacht, ihre Finanzen zu ordnen, wurde jedoch von ihr abgewiesen. Trotzdem wurde im Jahre 1714 eine Girobank in Wien errichtet, zweifellos unter dem Einfluß der Lawschen Ideen; Anteile dieser Bank wurden gehandelt.

Besonders lebhaft war die Spekulation zur Zeit der Stadtbank-Krise des Jahres 1733. Als der Bank damals die Pachtung einiger Steuern entzogen wurde, brach eine Panik aus, und die Aktien der Bank wurden überall zu stark erniedrigten Kursen angeboten.

Erst unter Maria Theresia erhielt Wien eine Börse. An dieser sollten nach Wunsch der Königin Wechselgeschäfte und Geschäfte in Wertpapieren abgeschlossen werden. Die Regentin verfolgte den Zweck, einmal Wien zu einem Mittelpunkt des Wechselhandels zu machen, dann aber auch den ungern gesehenen Handel mit königl. Effekten in den Kaffee- und Bierhäusern zu unterbinden, was man deshalb wollte, weil diese Papiere dort fast immer mit Disagio gehandelt wurden. Die Regierung dachte freilich nicht daran, daß die Unterbewertung ihrer Effekten von der unregelmäßigen Zinszahlung und den ungeordneten Finanzverhältnissen des Landes herrührte. Man hoffte, an einer offiziellen Börse den Handel mit Wertpapieren derart beaufsichtigen und regeln zu können, daß eine Baisse in den Staatseffekten vermieden wurde.

Am 14. August 1761 erschien eine Verordnung, welche die Errichtung einer Börse anbefahl. Es hieß darin (10):

„Es wird in Wien eine öffentliche Börse errichtet, und ein Ort bestimmt, wo Käufer und Verkäufer der öffentlichen Papiere einander antreffen können, um vermittelst geschwornen dazu berechtigten Sensalen ihre Käufe und Verkäufe zu schließen, und durch die daselbst täglich aufzugebenden Kurszettel den Preis, zu welchem alle öffentlichen Papiere den Tag vorher im Werthe gestanden, erfahren zu können. Jedoch wird hierdurch keineswegs die Notwendigkeit auferlegt, sich dieser Sensalen zu bedienen, sondern einem jeden freigestellt, seinen vorhabenden Kauf oder Verkauf mit einem jeden Käufer oder Verkäufer selbst zu schließen, wiewohl mit dem einzigen Unterschied, daß er in diesem letzteren Falle, wenn Irrungen zwischen den Parteien entstehen sollten, des durch das Zeugnis eines beeideten und angestellten Sensalen zuwachsenden Beweis ermangeln würde. Zu gleicher Zeit aber, da einem jeden die Freiheit, sich dieser angestellten und verehelichten (?) Sensalen zu bedienen, oder nicht zu bedienen, zusteht, werden alle Negotiationen, die durch unbefugte Winkelsensalen geschlossen werden, untersagt.“

Diese Verfügung, die gänzlich unbeachtet blieb, kennt noch keinen Börsenkommissar. Der Handel mit Effekten mußte zwar noch nicht durch die Vermittlung von vereideten Maklern (Sensalen) abgeschlossen werden, aber bei Streitigkeiten in Geschäften, die ohne sie getätigt wurden, war eine gerichtliche Entscheidung nicht möglich. Die Bevorzugung der mittelst Makler vereinbarten Abschlüsse bezweckte, den Pfuschkaklern, von denen man annahm, daß sie die Kurse oft ungünstig beeinflußten, das Handwerk zu legen.

Im Jahre 1771, also 10 Jahre später, erließ Maria Theresia von neuem eine Verordnung zur Errichtung einer Börse, und diesmal kam sie denn auch nach ihren Wünschen zu stande. Wir lassen die Einleitung zum Gründungspatente folgen (11):

Wir Maria Theresia usw. usw.

„Da alles dasjenige, was zur Erleichterung und Bequemlichkeit der Handlung gereichen kann, sich jederzeit Unserer Allerhöchsten Aufmerksamkeit würdig macht, so haben wir in Betrachtung gezogen, daß es dem Platze unserer K. K. Residenzstadt Wien bisher an einer Börse gebräche, welche Einrichtung fast in allen übrigen einigermaßen beträchtlichen europäischen Handelsplätzen anzutreffen ist.

Nicht weniger haben wir mißfällig vernehmen müssen, daß zum öfteren die Verkäufer der öffentlichen Papiere sich durch Negotiationen, welche in geheim, ohne Zuthun erfahrener und beeideter Sensalen geschlossen werden, um den wahren Werth ihres verhandelten Papiers verkürzt gesehen, wodurch nicht nur den Eigentümern dieser Papiere, sondern zugleich dem öffentlichen Kredite selbst ein empfindlicher Nachteil erwachsen ist.

In dieser doppelten Rücksicht haben wir die Errichtung einer wohl-
 eingerichteten Börse in dieser Unserer Residenzstadt Wien für noth-
 wendig erachtet, und nachdem Unsere unterm 14. August 1761 an das
 Publikum erlassene bloße Einladung, sich auf der bereits dazumal vor-
 gehabten Börse einzufinden, den vorgesetzten Endzweck nicht erreicht
 hat, so haben wir einerseits zum wahren Besten der Handlung und der
 gesamten Staatsgläubiger, andererseits zur Steuerung des so schäd-
 lichen Geld-Monopoliums und Wuchers die einem jeden durch diese
 Einrichtung zugedachte Wohlthat durch Ergreifung nachstehender
 kräftiger und hinlänglicher Maßregeln versichern wollen. Wir
 setzen und ordnen demnach wie folgt usw.“

Die Absichten der Regentin waren die gleichen wie die der ersten
 Verordnung. Das Patent ist eine Nachbildung des französischen
 Börsenstatuts vom Jahre 1724, wie Ehrenberg (Z. d. F. II Anhang) durch
 eine Nebeneinanderstellung sehr gut gezeigt hat. Die Aufsicht über
 die Börse führte ein von der Regierung angestellter Kommissar, der
 etwa vorkommende Streitigkeiten zu schlichten und überhaupt für die
 Ordnung an der Börse zu sorgen hatte. Wie in Paris war das laute
 Ausrufen der Kurse streng verboten; man wünschte eine Beeinflussung
 der Kurse à la Baisse zu unterbinden.*) Für die Makler galten die-
 selben Vorschriften wie in Paris, insbesondere das Verbot, Geschäfte
 auf eigene Rechnung zu machen. Klar und deutlich ist der Wille des
 Gesetzgebers darauf gerichtet, eine Agiotage unmöglich zu machen.

Die Kursfeststellung geschah von Anfang an unter Mitwirkung ver-
 eideter Sensalen; es wurden Einheitskurse festgesetzt und im amtlichen
 Kurszettel verbreitet. Der erste Kurszettel ist uns erhalten (12):

	Angebot	Nachfrage
Wiener Stadt-Banko	101	100 ³ / ₄
Staats-Schulden = Kassa	99 ¹ / ₂	99 ¹ / ₄
Kupfer Amt	99 ³ / ₄	99 ¹ / ₂
Ständische Obligationen		
Böhmen	97 ¹ / ₂	97
Mähren	—	98 ¹ / ₂
Schlesien	—	—
Oesterreich und der Ems	100 ¹ / ₃	—
Tirol — Kameral-Obligationen	—	—
Vorder-Oesterreich Obl.	—	—
Wiener Oberkammeramt	—	—

*) Natürlich können auch Haussekurse laut ausgerufen werden! Aber
 es steht wohl zweifellos fest, daß hier die Baissespekulation getroffen
 werden sollte. — Das laute Ausrufen von Kursen wurde im Kriege
 (1915) an deutschen Börsen verboten. Es geschah diesmal, um die
 Hochtreibung der Kurse von Aktien der durch den Krieg gewinnenden
 Gesellschaften zu verhindern. Das Verbot war wirkungslos.

Leider sind sämtliche Kurszettel vom Jahre 1772 bis 1799 verloren gegangen (Anton Hilbert). 1799 wurden bereits 24 Papiere amtlich notiert. Es gliederten sich, im Gegensatz zu dem ersten Kurzzettel (13), die Posten:

Staats=Schulden Kassa zu 5%, zu 4%, 3½%,

Kupfer=Amt 5, 4½, 4 und 3½%,

Wiener Oberkammeramts=Obligationen 5, 4 und 3½%“.

Die Gründung der Wiener Börse blieb selbst in der Hauptstadt fast unbeachtet. Die Blätter übergingen sie oder brachten doch nur ganz kurze Notizen. In den ersten Jahrzehnten war die Börse recht still. Sie scheint erst gegen Ende des 18. und noch mehr zu Beginn des 19. Jahrhunderts aufgeblüht zu sein. Von Anfang an war der Zutritt zur Börse jedem gestattet, der dort Geschäfte hatte. Zu Beginn des 19. Jahrhunderts beklagt sich Cibbini darüber, daß die Agiotage die Börse beherrsche, und das Differenzgeschäft, das noch nur eine Wette sei, sich eingebürgert habe. Das Termingeschäft und damit die Differenzzahlung ist an der Wiener Börse höchstwahrscheinlich erst im 19. Jahrhundert eingeführt worden, jedenfalls erst nach 1800 dort heimisch.

Ueber die Technik der Börsengeschäfte in Wien in den letzten Jahrzehnten des 18. Jahrhunderts ist Zuverlässiges nicht bekannt; Anton Hilberg, der einzige, welcher eine vollständige Geschichte der Wiener Börse verfaßt hat, gibt keine Auskunft. Es ist anzunehmen, daß die Technik noch gering entwickelt war. Das Zeitgeschäft fehlte; eine Agiotage, die gewiß nie ganz ruhte, muß sich des Kassageschäfts bedient haben, die Liquidation war zweifellos ganz unvollkommen; die Prolongation jedenfalls noch fast unbekannt. Von Report-(Depport-)Geschäften kann keine Rede sein, Effektenbeleihungen dagegen mögen vorgekommen sein, die Quellen schweigen darüber.

Fassen wir kurz zusammen:

Während des 18. Jahrhunderts, und zwar auch noch nach Gründung der Börse gibt es in Wien zwar hin und wieder eine lebhaft Agiotage, aber „reine“ Spekulation kann bei Fehlen des Zeitgeschäftes nicht oder doch nur recht kümmerlich bestehen.*) Wie in Hamburg, so auch in Wien und an anderen deutschen Börsenplätzen entwickelt sich ein wirklich lebhafter und regelmäßiger Fondsverkehr und mit ihm die Börsenspekulation erst im 19. Jahrhundert. Wir hielten es daher für gerechtfertigt, uns bei der Betrachtung der Effektenspekulation in deutschen Plätzen so kurz zu fassen.

*) Eine Ausnahme zeigt die New Yorker Börse, an der nur Kassageschäfte möglich sind. Es wird dort mit Kreditgeld spekuliert, und somit das Kassageschäft wirtschaftlich zum Zeit- (Kredit-) Geschäft umgestaltet.

Schluß.

Vergleich der Bedeutung der Spekulation für Staat und Volkswirtschaft in den behandelten Ländern (Holland, England, Frankreich und Deutschland).

Die Effektenspekulation hatte für die in unseren Ausführungen behandelten Länder eine verschiedene Bedeutung; wir unterscheiden ihre Wirkungen auf den Staat und die Volkswirtschaft. Entwicklung von Staat und Volkswirtschaft sind freilich eng verknüpft. Stärkte z. B. die Spekulation den Staat, so förderte sie, wenn er die erlangten Mittel nicht verschwendete, seine Volkswirtschaft. Die Bedeutung der Effektenspekulation kann im 17. und 18. Jahrhundert nur in ihrer markt-bildenden Funktion liegen. Die andern heute bedeutsamen Vorzüge der Spekulation, ihre preisausgleichende Wirkung und die erhöhte Arbitrage-Möglichkeit fallen für jene Zeit nicht ins Gewicht. Andere in unserer Zeit unterschiedene Vorteile liegen streng betrachtet in der markt-bildenden Kraft. Wir wollen nun zeigen, für welche Arten von Effekten die Spekulation jener Zeit den Markt schuf und dadurch auf Staat und Volkswirtschaft großen Einfluß gewann.

In Holland waren es zunächst und für lange Zeit die Aktien der beiden großen Indischen Compagnien, für die damalige Zeit sehr bedeutende Kapitals-Ansammlungen, die nur durch die Mitwirkung der Spekulation aufgebracht werden konnten. Die Indischen Gesellschaften, vornehmlich die Ostindische, trugen ungemein viel zur Blüte der holländischen Volkswirtschaft zur Zeit der Republik bei. Während des Holländisch-Französischen Krieges im Jahre 1672 war es die Spekulation, die die Aufnahme beträchtlicher Staatsanleihen ermöglichte, mit denen die Bundesgenossen bezahlt wurden, und die tatsächlich die Holländer aus schwerer Not, vielleicht sogar vor dem Untergange retteten. Auch in den späteren Jahrzehnten des 17. und dann während des 18. Jahrhunderts waren es Börse und Spekulation, die gewaltige Summen teils für das Inland, teils in erheblichem Maße für das Ausland aufbrachten und dadurch Hollands Macht und Stellung unter den großen Nationen schufen, befestigten und vergrößerten. Gewiß hat die Periode der Ueberspekulation, die um die Lawzeit (um 1720) die Niederlande erfaßte, die holländische Volkswirtschaft geschädigt. Wenn wir die Vorteile der Spekulation für Holland ihren Nachteilen gegenüberstellen, müssen wir feststellen, daß die ersten die letzten bei weitem überwogen, auch wenn wir natürlich nicht leugnen wollen, daß sich mit der Spekulation ein tief eingewurzelter Spielgeist untrennbar verband.

Ganz ähnlich wie in den Niederlanden ist die Spekulation in England zu beurteilen. Die Englisch-Ostindische Gesellschaft, die für die Entwicklung der englischen Weltmacht von unschätzbare Bedeutung war, wurde durch die Spekulation bedeutend gefördert. Auch die An-

teile vieler anderer gegen Ende des 17. Jahrhunderts entstehender Handelsgesellschaften verdanken einer rührigen Spekulation ihre bereitwillige und schnelle Aufnahme seitens der begüterten Schichten Englands, z. T. auch des Auslandes (Holland). Es ist ganz sicher, daß diese Handelskompagnien Englands Volkswirtschaft befruchteten und intensivierten.

Von ganz hervorragender Bedeutung war die Spekulation für die Ausgabe der riesigen Staatsanleihen, die England während des 18. Jahrhunderts aufnahm und mit deren Hilfe es die Kriege führte, die ihm sein Kolonialreich schufen, das bis heute das größte der Welt ist. Zahlreiche Schriftsteller, unter ihnen Pinto, haben bereitwillig anerkannt — und wir müssen dem unbedingt zustimmen —, daß diese Anleihen nur durch die Spekulation erhoben werden konnten. Die englische Staatsschuld vergrößerte freilich auch den Kreis der Börsenspieler und verbreitete die Spielsucht, die während des Südseeschwinds ihren Höhepunkt erreichte, allgemein.

Ziehen wir die Bilanz, so müssen wir sagen, daß die Spekulation England in hohem Grade förderte, wenn wir auch die Verbreitung der Spielsucht nicht abstreiten wollen und können.

Welche Bedeutung hatte die Spekulation für Frankreich? Nach allgemeinem Urteil förderte sie den Staat nur wenig; freilich nahm sie, wenn auch lange nicht in so hohem Maße wie in England die Staatseffekten auf. Aber diese wurden nicht wie in dem mächtigen Inselreich zu ausschließlich produktiven Zwecken verwandt; ein recht großer Teil diente nur dazu, den Glanz und die Verschwendung des französischen Hofes möglich zu machen. Die französischen Handelsgesellschaften, deren Anteilen die Spekulation die Verbreitungsmöglichkeit gaben, haben Frankreich nur relativ geringe Dienste geleistet. Der übermäßige Luxus der Mississippi-Millionäre hat für kurze Zeit dem französischen Handel und der französischen Industrie einen Aufschwung gebracht. Gering sind die guten Wirkungen der Spekulation für das Frankreich des 18. Jahrhunderts. Die allgemein verbreitete Vorliebe für das Glücksspiel an der Börse überwucherte mit ihren verderblichen Folgen die möglichen guten Seiten der Spekulation. Frankreich erlebte mehrere schwere Krisen infolge von übertriebenen Wertungen der Effekten; niemals wieder hat die Welt einen so schwindelerregenden durch riesige Inflation ermöglichten Flug der Agiotage gesehen, wie zur Zeit Laws in Frankreich. Das hohe Gebäude stürzte denn auch nach kurzer Zeit zusammen und riß viele Familien ins Unglück.

Für Deutschland hatte die erst im 18. Jahrhundert entstehende Spekulation in jeder Beziehung nur geringe Bedeutung. Der Handel mit Staatspapieren wurde durch sie in jener Zeit nur wenig begünstigt. Den Aktien der wenigen deutschen Handelsgesellschaften bot die Spekulation nur unregelmäßig einen Markt. Die Effekten-Börsen sind noch

nicht recht in die Volkswirtschaft eingegliedert und können sie daher weder heben noch schädigen. Deutschlands mächtige Effektenbörsen entstehen erst im 19. Jahrhundert. Die Börse der Hauptstadt wird erst nach dem Deutsch-Französischen Kriege (1870—71) zur Weltbörse und bewahrte diesen Rang bis zum Ausbruch des Weltkrieges. Vielleicht wird sie ihn nach Ueberwindung der Folgen des großen Krieges wiedererringen.

Literaturverzeichnis

1. Amsinck, Die ersten hamburgischen Assekuranz-Compagnien und der Aktienhandel im Jahre 1720. Zeitschrift des Vereins für Hamburgische Geschichte, IX. Jahrg., Hamburg 1894, S. 465 ff.
2. Alexi, S., John Law und sein System. Berlin 1885.
3. Anderson, Vollständige Geschichte des Handels. Riga 1773 bis 79.
4. Baasch, Ernst, Forschungen zur hamburgischen Handelsgeschichte. Hamburg 1902.
5. Beer, Geschichte des Welthandels. Wien 1860/62.
6. Boisgüillebert, Détail de la France, in Daire Economistes Financiers. Paris 1843.
7. Bothe, Dr. Fr., Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte der Reichsstadt Frankfurt. Leipzig 1906.
8. Brenninkmeyer, Die Amsterdamer Effektenbörse. Berlin 1920.
9. Bresson, Jacques, Histoire financière de la France. Paris 1843.
- 9a. Bresson, Jacques, Des Fonds Publics en France, et des Opérations de la Bourse de Paris. Paris 1821.
10. Busch, Joh. Georg, Sämtliche Werke. Wien 1816.
11. Cibbini, Untersuchung über die Bestimmung einer Börse. Wien 1817.
12. Coffinière, Die Stockbörse. Berlin 1824.
13. Cohn, Gustav, Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte. Stuttgart 1882.
14. Cohn, Gustav, Finanzwissenschaft. Stuttgart 1889.
15. Courtois A. (fils), Histoire de la Banque de France et des principales Institutions Françaises de crédit depuis 1716. Paris 1875.
16. Mc. Culloch, Geld und Banken. Uebersetzt von Bergius und Tellkampf. Leipzig 1859.
17. Cunningham, The Industrial Revolution. Cambridge 1908.
18. Defoe, Daniel, An Essay on Projects (Soziale Fragen vor 200 Jahren). Uebersetzt von Hugo Fischer. Leipzig 1890.
19. Dietz, A., Frankfurter Handelsgeschichte. 1. Bd. Frankfurt am Main 1910. 2. Bd. Frankfurt am Main 1921.

20. Duguid, Charles, The story of the stock exchange. London 1901.
21. Dutot, Réflexions politiques sur le Commerce et les finances, à la Haye 1738.
22. Eberstadt, R., Die Spekulation, ihr Begriff und ihr Wesen. Jahrb. für Gesetzgeb. Leipzig 1905.
23. Ehrenberg, Richard, Fondsspekulation und Gesetzgebung. Berlin 1883.
24. Ehrenberg, Richard, Hamburg und Antwerpen seit 300 Jahren. Hamburg 1889.
25. Ehrenberg, Richard, Zeitalter der Fugger und Welsch. Jena 1896.
26. Forbonnais, Véron François, de Recherches et considérations sur les Finances de France. 6. Bd. Liège 1758.
27. Francis, John, Chronicles and Characters of the Stock Exchange. London 1849.
28. Fürst, M., Die Börse, ihre Entstehung und Entwicklung, ihre Einrichtung und ihre Geschäfte. Leipzig 1913.
29. Gönnert, N. Th., Von Staatsschulden und deren Tilgungsanstalten. München 1826.
30. Großmann, Die Amsterdamer Börse vor zweihundert Jahren. Haag 1876.
31. Guillard, Edmond, Opérations de Bourse. Paris 1875.
32. Geschichte der Handelskammer zu Frankfurt a. M. (1707 bis 1908). Frankfurt a. M. 1908.
33. Handwörterbuch der Staatswissenschaften. III. Aufl. Jena 1909/11. Besonders die Artikel Börsenrecht, Börsensteuer, Börsenwesen, Davenant, Handelscompagnien, John Law, Spekulation.
34. du Hautchamp, Histoire du Système des finances sous la minorité de Louis XV. Paris 1739.
35. du Hautchamp, Histoire générale et particulière du Visa, fait en France. Haag 1743.
36. Heymann, Dr. J., Law und sein System. München 1853.
37. Hilberg, Das erste Jahrhundert der Wiener Börse. Wien 1890.
38. Houghton, John, A. Collection for the improvement of husbandry and trade. Herausg. von Bradley, London 1727.
39. Jacobson, Ed., Terminhandel in Waren (deutsch von Stapff). Rotterdam 1889.
40. Kaufmann, R., Die Finanzen Frankreichs. Leipzig 1882.
41. Kaufmann, R., Finanzstatistisches zu den Schulden der europäischen Großmächte. (Jahrb. für National-Oekonomie und Statistik, neue Folge, 15. Bd.) Jena 1887.
42. De Koopmann of Bydragen ten opbouw van Neerlands Koophandel en Zeevard. Haag 1768—1776.

43. Laspeyres, Etienne, Geschichte der volkswirtschaftlichen Anschauungen der Niederländer zur Zeit der Republik. Leipzig 1863.
44. Lémontey, P. E., Histoire de la Régence et de la Minorité de Louis XV. Paris 1832.
45. Leser, Ernst, Zur Geschichte des Prämiengeschäfts in „Festgaben für Knies“. Berlin 1896.
46. Ludovici, Vollständiges Kaufmannslexikon. Leipzig 1767.
47. Luzak, Betrachtung über den Ursprung des Handels und der Macht der Holländer. Greifswald 1788.
48. Macaulay, Th. B., Geschichte von England. Deutsch von Beseler. Braunschweig 1856.
49. Melon, Essai politique sur le commerce et les finances. Amsterdam 1742.
50. Mensi, Frh. von, Die Finanzen Oesterreichs von 1701—1740. Wien 1890.
51. Michael, Wolfg., Der Südseeschwindel vom Jahre 1720. Vierteljahrsschrift für Sozial- und Wirtschaftsgesch. VI. Bd. Stuttgart 1908.
52. Mirabeau, Anklage gegen die Agiotage, deutsch von Rast. Berlin 1871.
Dénonciation de l'Agiotage, 1787.
53. Montyon, de, Particularités et observations sur les Ministres de France les plus célèbres depuis 1660 jusqu'en 1791. London 1812.
54. Mortimer, Thomas, Every man his own broker. London 1802.
55. Moser, F. K. von, Necker in Briefen an H. Iselin in Basel. Frankfurt a. M. 1782.
56. Nebenius, Der öffentliche Kredit. Karlsruhe.
57. Nouveau dictionnaire d'économie politique von M. Léon Say. Paris 1891.
58. Philippowich, E. von, Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates. Wien 1885.
59. Pinto, Isaac de, Traité de la circulation et du crédit. Amsterdam 1771.
60. Postlethwayt, Universal Dictionary of commerce. London 1766.
61. Pringsheim, Otto, Beiträge zur Entwicklungsgeschichte der vereinigten Niederlande im 17. und 18. Jahrhundert. Leipzig 1890.
62. Prion, Dr. W., Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, insbesondere am Industrieaktienmarkt der Berliner Börse. Leipzig 1910.
63. Proudhon, P. J., Handbuch des Börsenspekulanten. Hannover 1857.
64. Ranke, Leop. von, Französische Geschichte. Stuttgart 1852—61.
65. Ranke, Leop. von, Englische Geschichte. Leipzig 1870.

66. Ricard, Jean Pièrre, Le négoce d'Amsterdam. Amsterdam (Haag) 1722.
67. Roscher, Zur Geschichte der englischen Volkswirtschaftslehre im 16. und 17. Jahrhundert. Leipzig 1857.
68. Schmoller, Die geschichtliche Entwicklung der Unternehmung. Jahrbuch für Gesetzgebung. Leipzig 1891. S. 963.
69. Salings, Börsenpapiere I. Berlin/Leipzig 1920.
70. Savary, Jacques Savary des Bruslons. Dictionaire universel de Commerce. Genf 1742.
71. Sayous, André S., La Bourse d'Amsterdam (Revue de Paris). Paris 1900.
72. Scherer, Geschichte des Welthandels. Leipzig 1852/53.
73. Schmidt, Fritz, Das Reportgeschäft. München 1911.
74. Schmidt, Fritz, Liquidation und Prolongation im Effektenhandel. Leipzig 1912.
75. Schmidt, Fritz, Die Effektenbörse und ihre Geschäfte. Leipzig 1921.
76. Smith, M. F. J., TydAffaires in Effekten an de Amsterdamsche Beurs. Den Haag 1919.
77. Scott, William Robert, The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint-Stock Companies, Cambridge 1912.
78. Sieveking, Heinr., Die Verflechtung der Schweiz in die Law'sche Krise. Zürich 1914.
79. Sieveking, Heinr., Grundzüge der neueren Wirtschaftsgeschichte. Berlin 1921.
80. Sombart, Werner, Die Juden und das Wirtschaftsleben. Leipzig 1911.
81. Sombart, Werner, Der Bourgeois. München 1913.
82. Sombart, Werner, Der moderne Kapitalismus. München 1916 bis 1917.
83. Steuart, James, Untersuchung über die Grundgesetze der Volkswirtschaft. (Neudruck.) Jena 1914.
84. Trumpler, Zur Geschichte der Frankfurter Börse. Bank-Archiv, IX. Jahrg. Berlin 1909.
85. de la Vega, José, Dialogos curiosos. Amsterdam 1688. Uebersetzt von Otto Pringsheim (Die Verwirrung der Verwirrungen) Breslau 1919.
86. Voigt, Julius, Goethe und Ilmenau. Leipzig 1912.
87. Wagenaar, Allgemeine Geschichte der Niederlande. Leipzig 1760.
88. Wirth, M., Geschichte der Handelskrisen. Frankfurt a. M. 1890.
89. Wormser, Otto, Die Frankfurter Börse. Tübingen 1919.
90. Wyler, Dr. Julius, Die Tontinen in Frankreich. München 1916.

Belegstellen der Zitate

Vorbemerkung.

Die Titel der Bücher werden nur gekürzt angegeben. Die vollen Titel enthält das Literaturverzeichnis. Wenn von einem Autor nur ein Werk benutzt wurde, ist kein Buchtitel angegeben.

Einleitung und Holland.

- | | |
|---|---|
| 1. Handw. der Staatswissensch.,
Art. Börsenwesen, III. Bd.,
S. 171/172. | 23. „ S. 126. |
| 2. dito. | 24. „ S. 10. |
| 3. dito. | 24a. „ S. 10. |
| 4. Sombart, Juden. S. 98. | 25. „ S. 136. |
| 5. Vega, S. X. | 26. Pinto, Traité, S. 296 ff. |
| 6. Brennikmeyer, S. 20. | 27. „ „ S. 295. |
| 7. Vega, S. 192. | 28. Vega, S. XXV. |
| 8. „ S. XVIII. | 29. Pinto, Traité, S. 292. |
| 9. „ S. XIX. | 30. Vega, S. XVII. |
| 10. „ S. 132. | 31. Smith, S. 142/43. |
| 11. „ S. 50. | 32. „ S. 126. |
| 11a. „ S. 26/27. | 33. Vega, S. 23. |
| 12. Le Jolle, La semaine burlesque
1666, S. 78/79. | 34. „ S. 30. |
| 12a. Vega, S. 151. | 35. Leser, S. 216. |
| 13. „ S. 128/29. | 36. Vega, S. 98. |
| 14. Ehrenberg, Z. d. F., II, S. 326. | 37. „ S. 29 ff. |
| 15. Luzak, I. Bd., Anhang. | 38. „ S. 174. |
| 16. Vega, S. 63. | 39. Smith, S. 123. |
| 16a. Handw. der Staatswiss., Art.
Börsenwesen. | 40. „ S. 124. |
| 17. Vega, S. XVI. | 41. „ S. 124. |
| 18. „ S. 118. | 42. „ S. 142/43. |
| 19. Luzak, II. Bd., S. 363. | 43. Pinto, S. 299. |
| 20. „ II. Bd., S. 370. | 44. „ S. 301. |
| 21. Vega, S. 199. | 51. Pinto, S. 304. |
| 22. „ S. 199. | 52. Vega, S. 41. |
| | 53. „ S. 65. |
| | 54. „ S. 65. |
| | 54a. zit. bei Ehrenb., Z. d. F., II,
S. 331. |
| | 55. dito, II., 332. |
| | 56. Smith, S. 61 ff. |

57. Vega, S. 172.
 58. „ S. 177, Anm.
 59. „ S. 177.
 59a. Smith, S. 110.
 59b. Ehrenb., Z. d. F., II., S. 299.
 60. dito.
 61. Smith, S. 111.
 62. Jacobsen, S. 64/65.
 63. bei Wirth, S. 24.
 63a. Jacobsen, S. 66.
 64. Großmann, S. 111.
 65. Smith, S. 70.
 66. „ S. 118.
 67. „ S. 117.
 68. zit. Ehrenberg, Z. d. F., II., S. 331.
 69. dito, S. 331.
 70. dito, S. 333.
 71. dito, S. 334 ff.
 71a. Theorie 1919, S. 196.
 72. Ehrenberg, Z. d. F., II., S. 335.
 73. Vega, S. 90.
 74. „ S. 15.
 75. Pinto, S. 63/64.
 76. „ S. 63.
 77. „ S. 64.
 78. de Koopmann, V. N., S. 29.
 79. Luzak, II., S. 341.
 80. zit. bei Luzak, II., S. 364 ff.
 81. Schmidt, Effektenbörse. S. 97.
 82. zit. bei Luzak, II., S. 369.
- England.*
1. Houghton 1694, No. 98.
 1a. Macauley, zit. bei Ehrenb., Z. d. F., II., S. 303.
 2. Sombart, Juden, S. 105.
 3. zit. bei Postlethwayt, II., Art. Projectors.
 4. Sombart, Juden, S. 106.
 5. zit. bei Postlethwayt, II., Art. Projectors.
 6. Duguid, S. 8.
 7. Mortimer, S. 152.
 7a. „ S. 153 ff.
8. Francis, S. 59/60.
 9. Mortimer, S. 52.
 10. Francis, S. 21.
 11. „ S. 25.
 11a. Wirth, S. 53 .
 12. Philippowich, S. 61.
 13. Mortimer, S. 174.
 14. Philippowich, S. 34.
 15. Houghton 1694, No. 102.
 16. dito.
 17. Mortimer, S. 46.
 17a. Francis, S. 71.
 18. Mortimer, S. 70 ff.
 19. „ S. 106.
 20. „ S. 72/73, Anm.
 21. Houghton 1694, No. 99.
 22. Leser, S. 216.
 23. Houghton 194, No. 100.
 24. dito, No. 101.
 25. dito.
 26. Mortimer, S. 247 ff.
 27. „ 2. Kap.
 28. „ S. 81 ff.
 29. „ S. 96 ff.
 29a. Michael, S. 567.
 30. Wirth, S. 57.
 30a. Anderson, 6. Bd., S. 627.
 30b. Wirth, S. 63.
 31. „ S. 67 ff.
 32. Houghton 1694, Nr. 97.
 33. Houghton 1696, No. 196.
 34. Scott, Bd. I, S. 357.
 35. zit. bei Postlethwayt, II., Art. Projector.
 36. dito.
 37. Houghton 1697, No. 256.
 38. Francis, S. 381.
 39. Duguid, S. 32.
 40. Francis, S. 359.
 41. „ S. 360.
 42. „ S. 360.
 43. „ S. 362.
 44. „ S. 370.
 45. Anderson, 7. Bd., S. 241 ff.

46. Ehrenberg, Fondsp. u. Gesetzg., S. 20 ff.
47. dito.
48. dito, S. 22.
49. Duguid, S. 51.
50. bei Francis, S. 27.
51. Duguid, S. 56.
52. Mortimer, S. 53/54.
53. Postlethwayt, Art. Stock-Jobbing, Bd. II, Remarks.
54. dito.
55. Duguid, S. 75 ff.
56. G. Cohn, Differenzgeschäft.

Frankreich.

1. du Hautchamp, Visa, S. 1.
- 1a. Alexi, S. 47.
3. Heymann, S. 66/67.
4. „ S. 85 ff.
5. „ S. 102.
6. „ S. 103.
7. „ S. 108.

8. Wirth, S. 50.
8. I. Hautchamp, Visa, Bd. II, Anf.
- 8a. Mirabau bei Ehrenb., Gesetzgebung, S. 27.
9. dito, S. 29.

Deutsche Plätze und Schluß.

1. Amsnick, S. 468 f.
2. „ S. 470.
3. „ S. 471.
4. „ S. 472/73.
5. „ S. 474.
6. „ S. 475.
7. „ S. 478.
8. „ S. 488.
9. „ S. 490.
10. Hilberg, S. 5.
11. „ S. 8.
12. „ S. 10.
13. „ S. 18.

Bemerkung. Zitate im strengen Sinne des Wortes sind nur die mit „“ gezeichneten Stellen. Wenn sonst Belegstellen angegeben sind, handelt es sich um Auszüge.

Die Zitate sind mehrfach in (eigener) Uebersetzung gegeben worden.

Anhang (I)

Reglement voor de Rescontre.

Reglement, waar naar wy ondergeschreeven kooplieden, makelaarsen rescontranten vus in de respective rescontre zullen reguleren.

1. Alzoo wy geexperimenteerd hebben dat zeedert eenige rescontres de zaaken niet zyn affgedaan op de gefixeerte dag, zooals't altoos gebruyt is geweest, waardoor veel erreuren off abuyzen zyn vervoorzaakt, komende door de nataligheid van niet op zyn tyd te pointeeren en passeeren, Anydende het 4^e Articul van ous reglement op de rescontres met deeze woorden.

Vervolgens zal in maniere voorsz. door de gekwalificeerden rescontranten worden vastgesteld

een preciese day om te pointeeren }
 een precise day om te passeeren } in Engelsche fondsen,

item een preciese dag met nytdrukking van het nur voor't welk de rescontre der Engelsche fondsen, zoo wel ten opzigde van het passeeren als van't geeven van transporten en van reekening, geheel moet affgedaan zyn.

2. En dewylwy by die versen gelegentheid ondervonden hebben dat na de gestipuleerde dag alles niet is affgedaan dat tot nuine van de negotie streckt, rezolveeren om de groot moeite op de laatste dag voor te komen en alles in de onde ordre te brengen, op boete van fl. 20,—, die hetzeloe niet nakomt.

Amsterdam p. m. May 1764.

(w. g.)

(Underschriften.)

Anmerkung: Onder het „pointeeren“ verstand men, zovals thans nog te Amsterdam gebruiklyk is, het verifieeren van alle affgesloten transacties met de verschillende medecontractanten. Daarna ging men over tot het „passeeren“ hetgeen blykens de mededeelingen van Ricard, bestond in het doen van hand tot hand gaan van een biljet, hetwelk van den eersten Kooper nitging om, na door alle tusschen contractanten te zyn doorgegeven, ten slotte in het bezit van den laatsten Kooper te geraken. Dit biljet erinnert aan de „ticket“, die in den tegenwoorden tyd in Engeland in gebruik is.

Anhang (II)

Reglement (20. 4. 1739) wegens het opeyssen en aanzeggen der premiecontracten van actien.

Dewyle by het opeyssen off aanzeggen der premiecontracten somwyle eenige difficultyt off disputten komen voorvallen en hetzelfde zooveel doenlyk behoorde voorgekomen te werden, zoo zyn wy, ondersgeschreven de meest geïnteresseerde heeren coopluyden, alle de respective stemmende rescontranten, makelaars en veele andere geïnteresseerden, naar reype deliberatie met den andere voreengecoomen tot het maaken en vaststellen van het volgende reglement, omme hetzelfde to doen dienen voor een vast gebruykende waarna zig ieder in actien handelende off komen te handelen in cas van differentee zal moeten gedraagen.

1. Eerstelyk, wanneer eenige premiecontract geyst off aangezegt werd door een buyteman, in deze stadt niet woonende nog domicilium nog correspondent naa genoegen aanwysende zoo zal den premietrekker, wanneer de buyteman het op zyn naam wil doen, niet gehonden zyn zulksaan te neenien voor en aller door de buyteman binnen 24 uren 5 pct. (%) van de prys courant zal genamptisseerd zyn in handen van een neutraal persoon tot genoegen van den premietrekker, ende anderzints de opeyssing off aanzegging nul en van geene waarde zyn, zonder voyt eenige actie off pretendie daarnyt te mogen off te konne maaken, behonden nogtans het regt van den trekker omme den eysser off aanzegger te mogen constringeeren tot het, presseeren van zyn gedaane opeyssingh off aanzegginge.

2. Ten andere, vermits deeze geheele negotie rust op de goede trouw ende men daarin door eenig bedrog niet zomode moogen werden misleyd, hetzedoor eenig off onbekent persoon, schoon woonende binnen deeze stadt, die op zyne naam zouwde wille koomen eenige premiecontracten opeyssen off aanzeggen, off wel door eenig bekennt persoon die, al te veel crediets vergend, considerable partyen op zyn naam zonde willen aanzeggen off opeyssen . . . , zoo zal den premietrekker, wanneer hy meent sufficante reedene te hebben omme zoodanige een te refuseeren, zyne reedenen niet alleen vermoogen, maar ook immediatelyk moeten geven, die hy daartoe vermeent te hebben, aan alle vergaaderde stemmende rescontranten, mitsgaaders dealsdan present zynde coopluyden. Ende wanneer die hetzy unaniem off te wel by meerderheyt van stemmen; oordeele, dat de reedenen, waarom

den trekker den opeysser off aanzegger refuseert, billyk zyn, zoo zal zoo danig gerefweerde opeysser off aanzegger eveneens gehouden zyn als den buyteman omme binnen 24 uren te moeten namptisteeren 5%, tot genoeg van de trekker als boven, offte anders zoodanig opeyssingh off aanzeggingh zyn nul en van geender waarde, zonder daar voyt eenige pretentie te mogen maaken, behouden nogtans bedregt van den trekker als boven.

3. Maar wanneer de stemmende rescontranten ende respective prezent zynde coopluyden ofte wel de merderheyte van hen, voordeele dat de reedene van refus ongefundeert zyn, dann zo zal opeysser off aanzegger kenne bestaan met het ordinaire gebruykende ongebonden tot enig namptissement zyn.

4. Ook zullen alle zoodanige premiecontracten van buytenluyden, waarop haar domisilium gestelt is, in alle gevallen geconsidereet werden hetzelfde recht te competeeren als die der inwoonders en gevolgelyk ook het recht hebben omme de 5% namptissement te mogen eyssen, even als off zy inderdaad meede inwoonders waaren.

5. Dog in alle gevalle zoozal door den trekker, wie by ookzy, geen 5 % moogen gevraat werden off hy zal ook zelfs ten noegen van den eysser off aanzegger in handen van een neutral persoon gelyek 5% namptisseeren, even als hiervooren ten behoeven van den trekker gezegt is.

6. Ende is vok op peene van untileyt vastgestelt, dat zoowel de opeyssingh off aanzeggingh als de aanneemingh der premiecontracten, als meede het rescontreeren van dezelve, mitsgarders het rescontreeren en affdoen van alle de vaste coopcontracten zal moeten geschieden als van outs ter behooryke tyd op de gewoone rescontrekaamer, sonder te mogen sustineeren vandartoe ongehouden te zyn off te cunnen bestaan met zueks elders elderste willen doen.

Ende opdat dit, zoo voor ons als voor alle andere die in actien handelen off zullen koomen te handelen, souw blyven en zyn voor een vastgesteld reglement, waarna zig ieder om des gemeene bestwillen sal hebben te gedraagen, zoo hebbe wy ondergeschreven, de meest geinteresseerde heeren coopluyden alle de stemmende rescontranten, makelaars ende meer andere geinteresseerdens hetzelfde op heeden met ons eygen hand onderteekend, waarvan het originell altoos zal moeten blyven onder bewaaringh der rescontranten ende waarvan ten allen tyden, dus gerequireerd werdende, de copia aan die het verlangt zal werden geretradeert gedaan kunnen.

Amsterdam, 20. 4. 1739.

(w. g.)

Unterschriften.