

Michael Buchner

Die Spielregeln der Börse

*Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften
im 21. Jahrhundert*

Mohr Siebeck

Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften im 21. Jahrhundert

Herausgegeben von

Nils Goldschmidt, Jan-Otmar Hesse und Boris Holzer

3



Michael Buchner

Die Spielregeln der Börse

Institutionen, Kultur und die Grundlagen
des Wertpapierhandels in Berlin und London,
ca. 1860–1914

Mohr Siebeck

Michael Buchner, geboren 1986; Studium der European Studies an der Universität Passau, der Geschichtswissenschaften an der École des Hautes Études en Sciences Sociales in Paris und der Universität Heidelberg sowie der Volkswirtschaftslehre an der Universität Regensburg; Stipendiat am Deutschen Historischen Institut in London; wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Wirtschafts- und Sozialgeschichte an der Universität Regensburg und der Universität des Saarlandes; 2017 Promotion in Mittlerer und Neuerer Geschichte (Heidelberg); derzeit wissenschaftlicher Mitarbeiter im Statistischen Bundesamt in Wiesbaden.
orcid.org/0000-0002-1347-0306

Gedruckt mit Unterstützung des Förderungsfonds Wissenschaft der VG WORT.

ISBN 978-3-16-157641-6 / eISBN 978-3-16-157642-3

DOI 10.1628/978-3-16-157642-3

ISSN 2569-457X / eISSN 2569-4588

(Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften im 21. Jahrhundert)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Martin Fischer in Tübingen aus der Minion gesetzt und von Hubert & Co. in Göttingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit stellt die gekürzte und für den Druck überarbeitete Fassung meiner im Februar 2017 an der Philosophischen Fakultät der Universität Heidelberg eingereichten Dissertation dar. Sie wurde im März 2019 mit dem Friedrich-Lütge-Preis der Gesellschaft für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte ausgezeichnet. Es ist für mich weit mehr als eine bloße Spielregel des akademischen Alltags, an dieser Stelle einer Reihe von Menschen zu danken, ohne deren Unterstützung diese Arbeit niemals in ihrer jetzigen Form vorliegen würde.

Zunächst ist hier meine Doktormutter, Frau Prof. Dr. Katja Patzel-Mattern zu nennen, die sich von Beginn an neugierig für das Thema gezeigt, den Umweg ihres Doktoranden über ein zusätzliches Studium der Volkswirtschaftslehre kritisch verfolgt und immer wieder zum richtigen Zeitpunkt die nötige Fokussierung auf den Fortgang der Arbeit eingefordert hat. Ebenso möchte ich mich bei Herrn Prof. Dr. Mark Spoerer bedanken, an dessen Regensburger Lehrstuhl ich als wissenschaftlicher Mitarbeiter die akademische Freiheit zur Umsetzung des Projekts genießen durfte und der auch das Zweitgutachten trotz der Länge des Manuskripts ohne Zögern übernahm. Mit Frau Patzel-Mattern und Herrn Spoerer konnte ich zwei Betreuer gewinnen, die – das würden wohl auch beide jederzeit zugestehen – ganz unterschiedliche Strömungen des Fachs Wirtschafts- und Sozialgeschichte repräsentieren, die aber gleichzeitig der jeweils anderen Seite immer offen und interessiert gegenüber treten. Ich hoffe, die folgenden Seiten dokumentieren wenigstens ansatzweise, welch anregender Gedankenaustausch dadurch ermöglicht wurde.

Herr Prof. Dr. Knut Borchardt hat durch seine Einladung zu einem persönlichen Gespräch beim nachmittäglichen Tee – sowie nicht zuletzt auch durch die Schenkung eines kleinen Teils seiner privaten Börsenbibliothek – in einem frühen Stadium der Arbeit entscheidende Impulse gegeben. Frau Prof. Dr. Margrit Grabas gab mir schließlich an ihrem Saarbrücker Lehrstuhl die Möglichkeit, die Arbeit in der angemessenen Zeit fertigzustellen. Danken möchte ich außerdem auch meinen Kollegen und Mitstreitern aus Heidelberg, Regensburg und Saarbrücken, die sich stets begeistert für das Geschehen auf dem Börsenparkett zeigten, sowie den Teilnehmern zahlreicher Forschungskolloquien und Konferenzen, die durch ihre Anregungen nicht unwesentlich zum erfolgreichen Abschluss der Arbeit beitrugen. Ganz besonders möchte ich hier meinen langjährigen Zimmerkollegen Herrn Dr. Tobias A. Jopp hervorheben, der das gemeinsame Büro zum täglichen Seminar für Methodenfragen werden ließ.

Darüber hinaus bin ich den Archivaren und Bibliothekaren in Berlin, London und Frankfurt am Main zu Dank verpflichtet, die mir und meinem auf den ersten Blick oftmals sperrigen Thema ausnahmslos mit großer Hilfsbereitschaft und Geduld begegneten. Bei den Herausgebern der EdG 21 und insbesondere bei Herrn Prof. Dr. Jan-Otmar Hesse möchte ich mich zudem für die Aufnahme der Arbeit in die interdisziplinäre Schriftenreihe bedanken. Frau Martina Kayser und Frau Rebekka Zech vom Verlag Mohr Siebeck unterstützten mich schließlich mit besonderer Sorgfalt bei der Überarbeitung des Manuskripts und garantierten eine reibungslose Drucklegung.

Ein Promotionsprojekt durchläuft unweigerlich sowohl Zeiten der Hausse als auch Zeiten der Baisse, in denen Freunde und Familie jedoch glücklicherweise immer wieder für eine reinigende Kurskorrektur sorgten. Esther trat genau zum richtigen Zeitpunkt in mein Leben und bewahrte mich davor, ins Börsenfieber zu verfallen. Meine Eltern haben mich in all den Jahren mit ihrem unerschütterlichen Grundvertrauen stets wohlwollend begleitet. Ihnen möchte ich dieses Buch widmen.

Wiesbaden, im August 2019

Michael Buchner

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Tabellenverzeichnis	X
Abbildungsverzeichnis	X
Abkürzungsverzeichnis	XI
I. Einleitung	1
1. Erkenntnisinteresse: Die Frage nach den Spielregeln des Börsenhandels ...	1
2. Forschungsstand: Zur Rolle und Evolution von Markt mikrostrukturen ...	11
3. Theoretisch-methodischer Problemaufriss: Überlegungen zu einer „kulturgeschichtlich erweiterten“ Institutionenökonomik	16
4. Fallstricke des Quellenmaterials oder: „Die Börse als Dorf“	24
5. Gang der Untersuchung	31
II. Verfassung und Organisation	35
1. Die Börse als hybride Organisation	35
2. Ausbau und Finanzierung der Infrastruktur	40
2.1 Börsengebäude	41
2.2 Technische Infrastruktur: Telegraf und Telefon	51
3. Gegenstand des Wertpapierhandels: Schwerpunkte der Handelsaktivität und staatliche Rahmenbedingungen	64
4. Teilnehmer am Börsenhandel und Zulassungsbeschränkungen	81
4.1 London: Eigentümer und Mitglieder der Börse	82
4.2 Berlin: korporierte und nicht korporierte Börsenbesucher	87
5. Selbstverwaltung und Börsenaufsicht: Hierarchien und Selbstdisziplinierung	102
5.1 Integration oder Trennung von Börsenunternehmen und Börsenaufsicht? Gegensätzliche Entwicklungspfade in London und Berlin	102
5.2 Überwachung der „Börsendisziplin“: Der Ausschluss aus der Börsengemeinschaft als Sanktionsinstrument	125

5.3 Moralische Integration der Börse? Zur Rolle des kaufmännischen Ehrverständnisses	148
6. Das Handelsmonopol der Börsen: Anspruch und Wirklichkeit	152
6.1 London: Konkurrenz durch ‚outside brokers‘ und alternative Handelsplätze	152
6.2 Berlin: Börse und Großbanken	158
7. Zwischenfazit	165
III. Kommissions- und Maklerwesen	169
1. Das Prinzipal-Agenten-Modell und seine Erweiterung	169
2. Übermittlung der Aufträge an die Börse	175
2.1 Berlin: Die Großbanken als ‚Gatekeeper‘ auf dem Wertpapiermarkt ...	175
2.2 London: Kleine Brokerfirmen als reine Vermittler	208
3. Zusammenführung von Angebot und Nachfrage	227
3.1 Berlin: Der Makler als ‚Diener‘ der Kaufmannschaft	227
3.2 London: Die Jobber als professionelle ‚Marktmacher‘	267
4. Falsche Prinzipale? Das Problem der Abschlüsse mit Handlungsgehilfen ..	277
5. Zwischenfazit	285
IV. Preisfindung und Preisverbreitung	289
1. Auktionen versus dealership markets	289
2. London: dealing by making a price	292
3. Berlin: amtliche und nicht amtliche Kurse	299
3.1 Die Bedeutung des Einheitskurses für Berlin	299
3.2 Kursfeststellung im freien Verkehr	318
4. Wem gehören die Preise?	327
4.1 Verfügungsrechte an Preisen und Kursinformationen	327
4.2 London: Preise als privates Gut	330
4.3 Berlin: Preise als öffentliches Gut	337
5. Zwischenfazit	345
V. Abwicklung und Clearing	349
1. Zur zeitlichen Abwicklung eines Wertpapiergeschäfts	349
2. Vorherrschende Geschäftsformen	353
2.1 Berlin: Kassa- und Termingeschäfte	354
2.2 London: Zeitgeschäfte	364

3. Einführung von Clearinghäusern	374
4. Zahlung und Börsenkredit	382
5. Das Verbot des Terminhandels durch das deutsche Börsengesetz von 1896	386
5.1 Zur Geschichte der Regulierung des Terminhandels	387
5.2 Die Regulierungsinstrumente des Börsengesetzes von 1896	393
5.3 Die Umgehung des Terminhandelsverbots in der Praxis der Berliner Börse	398
5.4 Der Terminhandel in Berlin nach der Börsengesetznovelle von 1908 ...	410
6. Zwischenfazit	413
VI. Fazit und Ausblick	415
1. Privater Club vs. Öffentliche Einrichtung: Zwei unterschiedliche Börsentypen	417
2. Banken und Finanzmärkte: Die Berliner Großbanken als Gatekeeper im Wertpapierhandel	426
3. Allgemeine Spielregeln der Börse: Zur historischen Anthropologie des Börsenparketthandels	432
Anhang	443
Quellen- und Literaturverzeichnis	471
Register	499

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Zusammensetzung des offiziellen Kurszettels in London (1903) und Berlin (1906), in Prozent des Nominalwerts aller notierten Wertpapiere	66
Tabelle 2: Anzahl der Zahlungseinstellungen an der London Stock Exchange, 1867–1914.	129
Tabelle 3: Ausschlüsse von Mitgliedern aus der London Stock Exchange, 1872–1913 (Stichprobe).	130
Tabelle 4: Anzahl der Disziplinarverfahren gegen Besucher der Berliner Börse, 1871–1913.	134
Tabelle 5: Disziplinarverfahren gegen Besucher der Berliner Börse nach Art des Vergehens, 1889–1913.	140
Tabelle 6: Entscheidungen des Ehrengerichts an der Berliner Börse, 1897–1914.	146
Tabelle 7: Anzahl der outside brokers in London, 1860–1910.	153
Tabelle 8: Reportgelder und Lombardkredite der Berliner Großbanken, 1900–1913.	385

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteile der einheimischen Industrie und der ausländischen Wertpapiere an den Gesamtemissionen in London und Berlin, 1883–1913	67
Abbildung 2: Eigentümer und Mitglieder der London Stock Exchange, 1864–1914.	85
Abbildung 3: Besucher der Berliner Börse, 1865–1913.	92
Abbildung 4: Korporierte Börsenbesucher nach Beitragsklassen, 1866–1898.	95
Abbildung 5: Nicht korporierte Börsenbesucher nach Beitragsklassen, 1866–1898.	95
Abbildung 6: Verwaltung und Börsenaufsicht an der London Stock Exchange, 1876–1914.	105
Abbildung 7: Verwaltung und Aufsicht der Berliner Börse bis 1896.	112
Abbildung 8: Verwaltung und Aufsicht der Berliner Börse seit 1903.	123
Abbildung 9: „Inkasso-Verkehr“ und ‚Umsatz‘ an der Berliner Börse, 1885–1913 (in Mio. Mark, lfd.)	163
Abbildung 10: Prinzipale und Agenten an der Berliner und an der Londoner Börse	171
Abbildung 11: Inkasso-Verkehr der Bank des Berliner Kassen-Vereins, 1863–1913 (in Mio. Mark, lfd.)	409

Abkürzungsverzeichnis

ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
APT	Archiv für Post und Telegraphie
Art.	Artikel
BA	Bank-Archiv. Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen
BBZ	Berliner Börsen-Zeitung
BEK	Börsenquotenkommission
BG	Börsengesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGZ	Berliner Gerichts-Zeitung
BHI	Bericht über Handel und Industrie von Berlin
BHK	Berliner Handelskammer
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BJb	Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie
BTb	Berliner Tageblatt und Handelszeitung
BVZ	Berliner Volks-Zeitung
CBOT	Chicago Board of Trade
CGP	Committee for General Purposes
CVBB	Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes
Dt. Oekon.	Der Deutsche Oekonomist
ETC	Exchange Telegraph Company
FPOE	Fundamental Problem of Exchange
FT	The Financial Times
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GStAPK	Geheimes Staatsarchiv Preußischer Kulturbesitz
HADB	Historisches Archiv der Deutschen Bank
HGB	Handelsgesetzbuch
JIB	Journal of the Institute of Bankers
KKB	Korporation der Kaufmannschaft von Berlin
LA	Landesarchiv
lfd.	laufend
MHB	Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, Steuer- und Stempelfragen
NIÖ	Neue Institutionenökonomik
NYSE	New York Stock Exchange
PA	Prinzipal-Agent(en)
Pfd. St.	Pfund Sterling
RWKS	Rheinisch-Westfälisches Kohlen-Syndikat
St. Jb. Berlin	Statistisches Jahrbuch der Stadt Berlin
TaM	Trustees and Managers
VBKI	Verein Berliner Kaufleute und Industrieller
ZdtöTV	Zeitschrift des deutsch-österreichischen Telegraphen-Vereins

I. Einleitung

1. Erkenntnisinteresse: Die Frage nach den Spielregeln des Börsenhandels

Mit der Frage nach den Spielregeln des Wertpapierhandels an der Börse rückt die folgende Untersuchung das Gewöhnliche und Alltägliche des Börsengeschehens in den Fokus. Es geht also nicht um eine (weitere) Darstellung der wechselvollen Abfolge von „Manien, Paniken und Crashes“¹, die den Finanzmarktkapitalismus seit seinen Anfängen bis auf den heutigen Tag prägt, sondern umgekehrt um eine Analyse der Strukturen, die dem Handel an der Börse überhaupt erst seine insgesamt bemerkenswerte Stabilität verliehen. Doch der Versuch, Börsengeschichte gerade nicht als Krisen- oder Skandalgeschichte zu schreiben, stößt auf ein grundlegendes methodisches Problem. Denn in den Archiven sind vorrangig solch spektakuläre Einzelfälle überliefert wie jener des Hugo Löwy – auch Loewy –, dessen beispielhafte Geschichte im Folgenden auch immer wieder aufgegriffen werden wird.

1852 in Sorgau (Schlesien) geboren, kam der eben volljährig gewordene Löwy in den Zeiten des so genannten Gründerbooms zu Beginn der 1870er Jahre nach Wien und gelangte dort sehr rasch zu einem beachtlichen Vermögen. Dies war der Beginn einer bemerkenswerten Karriere, die Löwy in den folgenden Jahren in die wichtigsten Finanzzentren Europas führen sollte. Dabei beruhte sein Geschäftsmodell stets auf dem gleichen Prinzip – einem klassischen Schneeballsystem bzw. Ponzi-Spiel. Löwy lockte zunächst seine Kunden durch hohe Gewinnversprechen an, verleitete diese zu waghalsigen Spekulationsgeschäften und ließ sich als Sicherheit dafür in der Regel Wertpapiere aushändigen. Die so erlangten Wertpapiere legte er jedoch nicht ins Depot, sondern veräußerte sie umgehend an der Börse, um so an weiteres Geld zu gelangen. Dieses Geschäftsgebaren ging meist einige Zeit gut, bis erste Kunden misstrauisch wurden und ihre Ausbezahlung verlangten. Da Löwy diese gewöhnlich nicht leisten konnte, gingen seine Unternehmungen regelmäßig in Konkurs, woraufhin er stets die Flucht ergriff. So floh er erstmals 1880 aus Österreich nach Paris, um dadurch seiner Pfändung zu entgehen. Dort knüpfte Löwy unmittelbar an seine bisherigen Finanzgeschäfte an, fallierte jedoch mehrmals und wurde auch zweimal rechtskräftig verurteilt. Um der drohenden Haftstrafe zu entkommen, trat er im November 1888 abermals die Flucht an, dieses Mal nach Berlin. Auch hier gelang es Hugo Löwy, innerhalb kürzester Zeit mit seinen Methoden ein florierendes Geschäft bestehend aus vier Filialen aufzubauen. Wieder

¹ So der Titel der klassischen Darstellung von Kindleberger/Aliber (1978/2005).

sollte Löwys Glück allerdings nicht von allzu langer Dauer sein. Als im Zuge der Baring-Krise eine ganze Reihe Berliner Bankhäuser die Zahlungen einstellen mussten, kam auch Löwys Unternehmen in Schwierigkeiten und ging im Oktober 1891 in Konkurs. Dieses Mal jedoch misslang Löwy die rechtzeitige Flucht. Er geriet in Untersuchungshaft und vor dem Berliner Landgericht wurde ein Prozess gegen ihn eröffnet, der das Aufsehen der deutschen Finanzpresse über Wochen hinweg auf sich zog. Nach langwierigen Verhandlungen ergingen schließlich wegen „betrügerischen Bankrotts“ eine mehrjährige Haftstrafe sowie der Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte für die Dauer von fünf Jahren über Löwy. Kaum aus der Haft entlassen, trat Hugo Löwy in den Dienst der Berliner Finanz- und Handelszeitung, die gezielt Privatkunden für Spekulationsgeschäfte, vor allem in südafrikanischen und australischen Goldminenwerten, anwarb. Über dieses Unternehmen sollte er kurz darauf auch in einen der größten Finanzskandale des Deutschen Kaiserreichs verwickelt werden, als im Juni 1901 die alteingesessene Leipziger Bank aufgrund ihrer Geschäftsbeziehungen zur Kasseler Aktiengesellschaft für Trebertrocknung ihre Zahlungen einstellen musste. Löwy hatte sich jedoch bereits kurz zuvor über Paris nach London abgesetzt. Nun betrieb er von dort aus seinen Handel in Goldminenaktien, vornehmlich unter deutschem Publikum, weiter und trotz des Rufes, der Löwy mittlerweile vorausseilte, liefen die Geschäfte offenbar gut. Aber auch in London kam wenige Jahre später unweigerlich der erneute Zusammenbruch seines Schneeballsystems und nach verschiedenen Zwischenstationen flüchtete Löwy im Jahr 1916 ein letztes Mal, nun nach Amsterdam. Dort scheint Hugo Löwys *grand tour* durch die europäischen Börsenplätze schließlich geendet zu haben.²

Die vorliegende Arbeit wird Fälle wie diesen konsequent ‚gegen den Strich‘ lesen, um so im außergewöhnlichen Einzelfall den Spielregeln des alltäglichen

² Hugo Löwys exakte Biografie muss leider in weiten Zügen im Dunkeln bleiben und auch in der zeitgenössischen Presse finden sich mitunter voneinander abweichende oder widersprüchliche Informationen. Zu den hier wiedergegebenen Eckdaten siehe: zur Vorgeschichte Löwys in Wien und Paris: *BTb* 605, 28.11.1891, S. 3; *BBZ* 546, 20.11.1893, S. 6f.; *BBZ* 566, 2.12.1893, S. 2; zu seiner Tätigkeit in Berlin vgl. die Berichterstattung über den Prozess gegen Löwy vor der vierten Strafkammer des Landgerichts I zu Berlin sowie vor dem Schwurgericht desselben, in *BGZ* 114/117/118, 29.9./6.10./8.10.1892 und *BGZ* 46/49, 20.4./27.4.1893 sowie *BGZ* 142, 5.12.1893; Abschriften der Urteile der 4. Strafkammer des Landgerichts I zu Berlin vom 6.10.1892 und vom 26.4.1893 sowie des 2. Strafsenats des Reichsgerichts vom 10.2.1893 finden sich in *GStAPK I. HA Rep.* 120 *MfHuG C XI* Nr. 59 adh. 3; zu Löwys Tätigkeit unmittelbar nach seiner Haftentlassung vgl. das Schreiben des Ersten Staatskommissars bei der Berliner Börse an den preußischen Handelsminister vom 22.2.1899, in *GStAPK I. HA Rep.* 120 *MfHuG C XI* 1 Nr. 45 Bd. 1; Informationen über Löwys Verwicklung in die Geschäfte der Aktiengesellschaft für Trebertrocknung sind enthalten in Schulze (1903, S. 117f.); *BBZ* 304/305, 2./3.7.1902, S. 6f. und S. 6f.; *FT* 4282, 6.2.1902, S. 5; *BTb* 411, 14.8.1905, S. 5; zu Löwys Geschäften in London vgl. *FT* 5339, 28.7.1905, S. 7; *Die Zukunft* 47 (1904), S. 154–157; *BVZ* 563, 30.11.1912, Erstes Beiblatt; schließlich zu seiner Flucht nach Amsterdam und seiner Aktivität dort: *FT* 8637, 24.5.1916, S. 5; *BBZ* 56, 2.2.1918, S. 7; *BTb* 66, 5.2.1920, S. 4; weitere Informationen zu Löwy und seinen Finanzgeschäften findet man auch in Stillich (1909, S. 37f.), in den Memoiren des federführenden Rechtsanwalts Hugo Löwys in den Berliner Prozessen Friedmann (1908, S. 332–369) sowie jetzt auch in Radu (2017, S. 321f.).

Börsenhandels nachzuspüren.³ Unter Spielregeln werden dabei im Folgenden diejenigen institutionellen Voraussetzungen verstanden, die Austausch auf Märkten und damit das Zustandekommen von Handel ermöglichen. Damit ist zugleich bereits der theoretisch-methodische Rahmen benannt, in dem sich die Untersuchung verortet. Sie folgt der mittlerweile in der Wirtschaftsgeschichte fest etablierten Sichtweise, wonach unter Institutionen die „Spielregeln menschlicher Interaktion“ zu verstehen sind, „die formaler oder informeller Natur sein können“ und die die „Akteure im ökonomischen Austauschprozess steuern, um so ein bestimmtes, optimales Ziel zu erreichen.“⁴

Den Ausgangspunkt dieser Frage nach den Spielregeln der Börse bildet die Annahme, dass das Zustandekommen von Handel auf Märkten im Allgemeinen, und auf Finanzmärkten im Besonderen, keineswegs selbstverständlich ist, sondern gerade der historischen Erklärung bedarf. Damit knüpft die Arbeit an neuere wirtschaftshistorische Untersuchungen an, die gerade den Markt selbst und das Markthandeln in den Mittelpunkt rücken.⁵ So verwunderlich es auf den ersten Blick scheinen mag, dass ausgerechnet die Wirtschaftsgeschichte den Markt als Untersuchungsgegenstand lange Zeit vernachlässigte, so begreiflich wird es doch vor dem Hintergrund des vorherrschenden neoklassischen Paradigmas, dem auch die Wirtschaftshistoriker lange Zeit stillschweigend folgten.⁶ Denn geht man davon aus, dass Angebot und Nachfrage über den berühmten Mechanismus der ‚unsichtbaren Hand‘ stets ins Gleichgewicht finden werden, so kann sich die Analyse auf die Feststellung des markträumenden Preises beschränken. Die Entstehung und Gestaltung von Finanzmärkten wurde demgegenüber in der traditionellen Wirtschaftsgeschichtsschreibung nicht als eigens erklärungsbedürftig erkannt. Sobald ein entsprechendes Angebot an Wertpapieren einerseits sowie eine gewisse Nachfrage von Seiten eines ausreichend finanzkräftigen Publikums andererseits vorhanden seien, würden Märkte gleichsam automatisch entstehen, so die meist implizit getroffene Annahme. Folglich begnügte man sich in der Regel als Erklärung für die Entstehung und den Ausbau moderner Wertpapierbörsen mit einem kurzen Verweis auf die Expansion des Aktienwesens im Zuge des Eisenbahnbaus seit den 1840er Jahren. Die zum Zweck der Mobilisierung großer Mengen an Kapital ausgegebenen Aktien und Obligationen, so die Argumentation, waren nur dann für potentielle Investoren attraktiv, wenn es gleichzeitig auch einen entsprechenden Markt gab, auf dem diese Finanzierungstitel rasch und unkompliziert erworben und wieder veräußert werden konnten, weshalb zwangsläufig der Ausbau organisierter Wertpapiermärkte erfolgen musste.⁷

³ Dazu ausführlich unten Kapitel I.4.

⁴ Wischermann u. a. (2015, S. 283). Eine eingehendere Diskussion des theoretisch-methodischen Hintergrunds der Arbeit folgt in Abschnitt I.3.

⁵ Vgl. Hesse (2013, S. 203 f.).

⁶ Aus Gründen der besseren Lesbarkeit des Textes wird im Folgenden auf die Verwendung einer geschlechterneutralen Sprache verzichtet. Selbstverständlich bezieht die grammatikalisch männliche Form dabei auch Personen weiblichen oder anderen Geschlechts immer mit ein.

⁷ Klassisch für diese Sichtweise etwa Born (1977, S. 86). Ähnlich aber auch Berghoff (2004, S. 85).

Nun sind Angebot und Nachfrage zwar sicherlich notwendig für die Entstehung und Entwicklung von Märkten, doch sind sie, so die hier vertretene These, keineswegs hinreichend für das Zustandekommen von Handel. Darüber hinaus liefert das bloße Vorhandensein von Angebot und Nachfrage auch noch keine Antwort auf die Frage, auf welche Art und Weise der Ausgleich zwischen beiden Seiten funktionieren sollte. Damit aber Handel überhaupt entstehen kann, muss grundsätzlich ein „fundamentales Problem“ überwunden werden. So hat Avner Greif überzeugend argumentiert, dass sich jede ökonomische Transaktion, bei der die beteiligten Parteien ihre Verpflichtungen nicht sofort, d. h. Zug um Zug, erfüllen, in ihrem Kern auf das aus der Spieltheorie bekannte (sequentielle) Gefangenendilemma zurückführen lässt.⁸ In seiner einfachsten Form mit zwei Spielern und nur einer Spielrunde beschreibt dieses Modell die Interessengegensätze, die entstehen können, wenn einer der beiden Tauschpartner in Vorleistung treten muss. Obwohl beide Seiten von einem gemeinsamen Tauschgeschäft profitieren würden, kann dann möglicherweise für eine der beiden Parteien ein Anreiz zur Übervorteilung ihres Gegenübers entstehen. Antizipiert die andere Seite jedoch diese Gefahr, wird sie erst gar nicht in Vorleistung treten und das Eingehen einer Tauschbeziehung offerieren. Genau hierin besteht das von Greif skizzierte „fundamentale Problem des Tauschs“. Diese grundsätzliche Problematik wird meist durch ungleiche Verteilung von marktrelevanter Information zwischen beiden Parteien, so genannte asymmetrische Informationsbeziehungen, noch zusätzlich verschärft, sodass die Spieler unter Umständen erst noch davon überzeugt werden müssen, dass das Eingehen einer Austauschbeziehung überhaupt zum gegenseitigen Vorteil sein könnte. Vor diesem Hintergrund ist das Zustandekommen von Handel keineswegs selbstverständlich, sondern

[t]he extent to which members of a society will enter into exchange relationships, and hence the extent to which society will reap the benefits from them, depends on the degree to which the FPOE [= fundamental problem of exchange, *M. B.*] is mitigated in various transactions.⁹

Übertragen auf den vorliegenden Kontext geht es also darum, danach zu fragen, welche Spielregeln die Überwindung dieses fundamentalen Problems, welches auf Finanzmärkten, die ganz besonders durch asymmetrische Informationsbeziehungen gekennzeichnet sind, in geradezu potenziert Form zu existieren scheint, garantiert und damit die Abwicklung des Wertpapierhandels erst ermöglichen. Die folgende Analyse lehnt sich dabei an die Terminologie Richard Tillys an, nach welcher der Oberbegriff Finanzmärkte sowohl Geldmärkte, auf denen kurzfristige Finanzierungstitel gehandelt werden, als auch Kapitalmärkte, auf denen entsprechend Handel in langfristigen Titeln stattfindet, umfasst. Kapitalmärkte selbst gliedern sich wiederum in Primärmärkte, d. h. Märkte für Neuemissionen, einerseits und Sekundärmärkte, also Märkte für den Handel bereits

⁸ Vgl. zum Folgenden Greif (2000).

⁹ Ebd., S. 255 f.

emittierter Werte, andererseits.¹⁰ Wenn die vorliegende Untersuchung gerade den eigentlichen Wertpapierhandel in den Blick nehmen möchte, so konzentriert sie sich folglich ausschließlich auf das Geschehen auf den Sekundärmärkten.

Die skizzierte Frage nach den Spielregeln der Börse ergibt sich jedoch nicht nur aus abstrakten Überlegungen über das Zustandekommen von Märkten, sondern knüpft gleichzeitig an die Ergebnisse der jüngsten finanzhistorischen Forschung an. So belegen zahlreiche quantitative Studien der letzten Jahre, dass die Finanzmärkte der westlichen Industrialisierungsländer bereits im ausgehenden ‚langen‘ 19. Jahrhundert in hohem Maße globalisiert waren und zudem einen erstaunlichen Grad an Effizienz erreicht hatten. Ein Blick auf einige ausgewählte Indikatoren der finanziellen Entwicklung zeigt, dass viele Länder sogar erst wieder im ausgehenden 20. Jahrhundert auf einen Entwicklungsstand zurückkehren sollten, auf dem sie sich bereits kurz vor Ausbruch des Ersten Weltkriegs befunden hatten.¹¹ Doch die Finanzmärkte nahmen nicht nur bereits eine beeindruckende Größe an, sie erwiesen sich dabei gleichzeitig schon als äußerst effizient. So waren die Primärmärkte regelmäßig durch sehr niedrige Ausfallraten und Zeichnungsrenditen geprägt¹², während die Sekundärmärkte sich allgemein durch geringe Transaktionskosten und hohe Informationseffizienz auszeichneten.¹³ Es gilt deswegen mittlerweile als weitgehend gesicherter Wissensbestand der Wirtschaftsgeschichte, dass auch historische Finanzmärkte vor 1914 bereits gut funktionierten. Offen bleibt jedoch nach wie vor, *wie* – und *warum* – diese Märkte funktionierten. Die vorliegende Arbeit nimmt deshalb ihren Ausgangspunkt dort, wo bisherige quantitative Untersuchungen meist endeten, indem sie gezielt nach den spezifischen Spielregeln fragt, denen der Handel auf historischen Finanzmärkten folgte. Sie untersucht dazu die Wertpapiermärkte Londons und Berlins, die trotz ihrer so unterschiedlichen Organisationsweise offenbar zu ähnlich effizienten Ergebnissen kamen.

Anders als heute wurde ein Großteil der Finanzströme zur Zeit der ersten Globalisierung überwiegend über organisierte Wertpapiermärkte, d. h. über Börsen, abgewickelt.¹⁴ Umso erstaunlicher ist es, dass den Mechanismen innerhalb dieser für die Entwicklung des modernen Finanzmarktkapitalismus so wichtigen Einrichtungen von der bisherigen historischen Forschung kaum Aufmerksamkeit

¹⁰ Vgl. Tilly (2003, S. 31). Da in der vorliegenden Arbeit ausschließlich der Wertpapierhandel auf Sekundärmärkten untersucht wird, können die Begriffe Finanzmarkt und Kapitalmarkt meist synonym verwendet werden.

¹¹ Einschlägige Kennzahlen finden sich in Obstfeld/Taylor (2004) sowie in Rajan/Zingales (2003).

¹² Vgl. speziell zu London und Berlin Burhop/Chambers/Cheffins (2014), Burhop (2011a) sowie Weigt (2005, S. 121–186).

¹³ Vgl. wiederum zu London und Berlin Gehrig/Fohlin (2006), Gelman/Burhop (2008), Neal/Davis (2006) und ebenfalls Weigt (2005, S. 186–226).

¹⁴ Vgl. Michie (2008). Wenn im Folgenden allgemein von Börsen die Rede ist, dann sind darunter immer Wertpapierbörsen zu verstehen. Waren- und Produktenbörsen werden dagegen nicht näher betrachtet.

geschenkt wurde. Dabei spielte das institutionelle Design der Börsen eine entscheidende Rolle für die Frage, wie der Handel in Wertpapieren in der Praxis konkret abgewickelt wurde. Aus konzeptionellen Gründen muss deshalb explizit zwischen dem Wertpapiermarkt einerseits und der Organisation dieses Marktes andererseits unterschieden werden. Gerade die ältere ökonomische Literatur bezeichnete die Börse selbst häufig noch als Markt und vermengte damit die Begrifflichkeiten. Tatsächlich schien die Börse sogar derjenige Markt zu sein, dessen realtypische Ausprägung dem Ideal eines vollkommenen Marktes mit vollständigem Wettbewerb und freier Preisbildung am nächsten kam. Mehr noch: Auch zwei der Vordenker der neoklassischen Preistheorie und des bis heute in den Wirtschaftswissenschaften vorherrschenden allgemeinen Gleichgewichtsmodells, Léon Walras und Alfred Marshall, entwickelten ihre Ideen nicht zuletzt auf Basis ihrer Beobachtung des Börsenhandels in der Praxis.¹⁵ Mit der Verbreitung der Neuen Institutionenökonomik (NIÖ) setzte sich jedoch in den letzten Jahren eine geradezu diametral entgegengesetzte theoretische Betrachtung der Börse durch. So fassen Vertreter der NIÖ die Börse heute als eine Firma auf, deren zentrale Aufgabe in der Einrichtung und Bereitstellung eines Marktes für den Handel in Finanzprodukten besteht. Dahinter steckt häufig die Beobachtung, dass gerade der nach außen hin mitunter anarchisch wirkende Börsenmarkt bis ins kleinste Detail reguliert ist. Wahlweise wird deshalb auch von der Börse als einem organisierten Markt gesprochen.¹⁶ Der Aufstieg derart organisierter Wertpapierbörsen stellt aber eindeutig ein Phänomen des 19. Jahrhunderts dar, während es demgegenüber auch zu früheren Zeiten vereinzelt bereits sehr florierende Märkte für handelbare Finanzierungstitel gab.¹⁷ Im Gegensatz zu den oben zitierten finanzhistorischen Studien zu Expansion und Integration der Wertpapiermärkte besteht der Gegenstand der vorliegenden Untersuchung also in der Wertpapierbörse. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass Börsenhandel im hier betrachteten Untersuchungszeitraum immer Parketthandel implizierte. Ebenfalls anders als heute, wo von jedem Computer weltweit 24 Stunden täglich Börsengeschäfte beliebiger Natur ausgeführt werden können, bedeutete der Parketthandel grundsätzlich eine Verdichtung der Börsengeschäfte in Raum und Zeit. Das heißt, die tatsächliche Abwicklung sämtlicher Transaktionen wurde täglich innerhalb einer relativ kurzen Zeitspanne von drei bis vier Stunden von einer begrenzten Anzahl an Akteuren an einem dicht gedrängten Ort vorgenommen. Genau dieses Geschehen auf dem Börsenparkett steht im Mittelpunkt der vorliegenden Arbeit. Die Primärmärkte bleiben demgegenüber weitgehend unberücksichtigt, denn die wesentlichen Fragen und Aspekte des Emissionswesens sind überwiegend in das Vorfeld der Börse verlagert. Bevor

¹⁵ Für einen Vergleich der Preistheorien Walras und Marshalls vgl. Kregel (1995). Ausführlicher hierzu unten Kapitel IV.1.

¹⁶ Vgl. Richter/Furubotn (1996/2010, S. 367). Die Autoren folgen in dieser Einschätzung der wegweisenden Untersuchung von Mulherin/Netter/Overdahl (1991). Eine eingehendere Diskussion der theoretischen Literatur zur Börsenorganisation erfolgt in Kapitel II.1.

¹⁷ Vgl. Michie (1992, S. 662).

ein Papier tatsächlich zum ersten Mal an der Börse offiziell gehandelt wird, haben die beteiligten Emissionshäuser und Unternehmen bereits eine Reihe von Entscheidungen zu treffen, die im Folgenden ausgeblendet werden sollen. Umgekehrt interessiert sich die vorliegende Arbeit auch nicht für die Frage, warum sich eine Seite dazu entschließt, Wertpapiere zu erwerben bzw. wieder zu veräußern. Mit anderen Worten: Hier geht es nicht um die Frage, wie Angebot und Nachfrage entstehen, sondern darum, was passiert, wenn beide Seiten aufeinander treffen.

Wirft man einen ersten kursorischen Blick auf die führenden Wertpapierbörsen des 19. Jahrhunderts in London, Paris, Berlin und New York so fällt rasch auf, dass diese, wenigstens äußerlich, durchweg sehr unterschiedlich organisiert waren.¹⁸ Diese organisatorischen Unterschiede wurden auch bereits von zeitgenössischen Beobachtern festgehalten und diskutiert. Am augenfälligsten war dabei vor allen Dingen die Tatsache, dass die angelsächsischen Börsen als private Vereine organisiert waren, während ihre kontinentaleuropäischen Pendanten, zumindest formal, unter staatlicher Aufsicht standen und damit wesentlich stärker den Charakter öffentlicher Einrichtungen trugen.¹⁹ Hieraus ergaben sich etwa sehr weitreichende Konsequenzen für die Frage, wer überhaupt Zugang zur Börse hatte und ihre Einrichtungen benutzen konnte, wie auch der eingangs erwähnte Fall Hugo Löwys belegt. Denn während Löwy in Berlin der Zugang zur offiziellen Börse offen gestanden hatte, war ihm dies in London verwehrt, weshalb er dort lediglich als so genannter *outside broker* agieren konnte. Auch Banken waren in London strengstens von der Mitgliedschaft der Börse ausgeschlossen – und zwar sowohl als juristische Person als auch in Form einzelner Bankvertreter –, während die Vertretung der führenden Bankhäuser an der Börse gerade zu einem der wichtigsten Merkmale des Berliner Finanzplatzes zählte. Wie aber Knut Borchardt explizit betont, waren diese unterschiedlichen Organisationsformen der Börsen nicht etwa auf staatliche Interventionen zurückzuführen, was für den außen stehenden Beobachter zunächst vielleicht nahe liegen könnte. Vielmehr befanden sich gerade auch die kontinentaleuropäischen Wertpapierbörsen des 19. Jahrhunderts meist in Trägerschaft der lokalen Kaufmannschaft, sodass auch dort der Wertpapierhandel weitestgehend durch Mechanismen der kaufmännischen Selbstregulierung geprägt war.²⁰ Damit aber kann man annehmen, wie es auch Borchardt tut, dass die spezifische Organisationsform einer Börse in erster Linie aus den Interessen und Praktiken der am Wertpapierhandel beteiligten Kaufleute resultierte. Unterschiedliche Motive und Vorlieben – oder in der Sprache der Ökonomen: Präferenzen – der Börsianer an verschiedenen Finanzplätzen erklären dann auch die Unterschiede im Institutionengefüge der einzelnen Börsen. Die vorliegende Arbeit greift deshalb

¹⁸ Vgl. Michie (2006, S. 98 f., 111 und 137–140).

¹⁹ Die Einteilung der Wertpapierbörsen in einen angelsächsischen und einen kontinentaleuropäischen Typus findet sich bei Borchardt (1999, S. 19–24). Dabei folgt Borchardt jedoch letztlich der zeitgenössischen Literatur. Vgl. dazu etwa Struck (1881/1990, S. 111–155), Ehrenberg (1883, S. 217–227) sowie v. a. auch Weber (1894/1999, S. 161–168).

²⁰ Vgl. Borchardt (1999, S. 20 f.).

Borchardts heuristische Unterscheidung zwischen einem angelsächsischen und einem kontinentaleuropäischen Börsentypus als leitende Arbeitshypothese auf und versucht, die bereits auf den ersten Blick augenscheinlich werdende unterschiedliche Organisationsform der Londoner und der Berliner Wertpapierbörse auf die verschiedenartigen Präferenzen der jeweils beteiligten Akteure zurückzuführen.²¹ Dabei wird angenommen, dass in der Praxis kein *best practice*-Modell existiert, sondern vielmehr bei der institutionellen Ausgestaltung von Wertpapiermärkten eine Reihe grundlegender Zielkonflikte berücksichtigt werden müssen. So besteht beispielsweise häufig eine Spannung zwischen dem Wunsch nach Erhöhung der Marktliquidität einerseits und der möglichst weitgehenden Minimierung von Handelsrisiken andererseits.²² Im Folgenden soll deshalb zum einen untersucht werden, worin die Präferenzen sowie die daraus resultierenden Praktiken der Berliner und der Londoner Börsianer jeweils bestanden und – soweit es das Quellenmaterial zulässt – warum sich diese überhaupt unterschieden. Darauf aufbauend soll sodann zum anderen der Frage nachgegangen werden, wie sich diese abweichenden Präferenzen und Handelspraktiken letztlich auf die institutionelle Ausgestaltung der beiden Börsen auswirkten. Im Gegensatz zu traditionellen Regulierungsgeschichten, die in einer *top down*-Perspektive nach der obrigkeitlichen, also in der Regel nationalstaatlichen, Einschränkung bzw. Förderung bestimmter Märkte fragen, geht es hierbei umgekehrt, gleichsam in einer *bottom up*-Perspektive, um die aus dem Kreis der beteiligten Kaufleute entstandenen Methoden der Selbstregulierung. Damit treten die „von der Privatwirtschaft selbst entwickelten Strategien der Sicherung von Eigentum und Vertrauen“²³, welche von der bisherigen Forschung weitgehend vernachlässigt wurden, in den Mittelpunkt der Betrachtung. In diesem Zusammenhang geraten insbesondere auch die informellen Regeln des Börsenverkehrs stärker in den Fokus.

Was verspricht nun ausgerechnet der Vergleich der Berliner und der Londoner Börse für die eben skizzierte Frage nach den Spielregeln des Börsenhandels? Zunächst stellt die Geschichte der Berliner Börse, die in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts neben Paris zur wichtigsten Börse des Kontinents aufstieg²⁴, ein dringendes Forschungsdesiderat dar, wie der nächste Abschnitt noch näher zeigen wird. Sodann aber erweist sich der Vergleich für eine Arbeit, die nach den institutionellen Grundlagen des Börsenhandels fragt und dabei überwiegend historisch-qualitativ argumentiert, als ein zentrales methodisches Instrument, um nicht Gefahr zu laufen, die *ex post* als relevant identifizierten Institutionen automatisch auch als einzige, oder gar effizienteste, Lösung des zugrunde liegenden

²¹ In Borchardts Einleitung zu Max Webers Börsenschriften, die naturgemäß andere Ziele verfolgt, schließt sich dagegen keine nähere empirische Untersuchung der unterschiedlichen Börsenorganisationsformen an.

²² Vgl. Hautcoeur/Riva (2012).

²³ Berghoff (2005, S. 162).

²⁴ Vgl. Cassis (2007, S. 163–171).

Entscheidungsproblems zu interpretieren.²⁵ Warum aber sollte die Berliner Börse dabei gerade mit der London Stock Exchange verglichen werden? Bereits ein erster Blick in die Quellen macht deutlich, dass auch die Zeitgenossen immer wieder den Vergleich mit London suchten, das im 19. Jahrhundert das unangefochtene Finanzzentrum der globalisierten Welt darstellte.²⁶ Der Vergleich Berlins mit London drängt sich also schon aus dem Quellenmaterial selbst heraus auf. Darüber hinaus ermöglicht er es, danach zu fragen, ob der Handel in Wertpapieren an einer Börse, die erst seit einigen Jahren überhaupt stärker überregionale Bedeutung erlangt hatte – deren Aufstieg dafür aber umso rasanter verlief –, grundsätzlich anderen Spielregeln folgte als an einer Börse, die bereits seit mehreren Jahrzehnten eine weltweit führende Stellung einnahm. Oder versuchte der „Nachzügler“ den „Pionier“ zu imitieren?²⁷ Schließlich eröffnet die Einbettung beider Börsen in zwei äußerst unterschiedliche politische, soziokulturelle sowie rechtliche Systeme eine Reihe von Anknüpfungspunkten an weitere Forschungskontexte. Während beispielsweise Vertreter der so genannten *Law and Finance*-Theorie das angelsächsische *Common Law* im Vergleich zum kontinentaleuropäischen Zivilrecht als prinzipiell investorenfreundlicher und damit insgesamt für die Entwicklung von Finanzmärkten auch als förderlicher betrachten²⁸, wurde diese These jüngst von Wirtschaftshistorikern deutlich in Zweifel gezogen.²⁹ Deshalb soll im Folgenden auch nach der Bedeutung der unterschiedlichen Rechtstraditionen Großbritanniens und Deutschlands für die Gestaltung des Wertpapierhandels in der Praxis gefragt werden.

Abschließend noch ein Wort zur Wahl des Untersuchungszeitraums. Die Untersuchung setzt, ohne festes Anfangsdatum, in den 1860er Jahren ein und folgt damit Hartmut Berghoff, der in diesem Jahrzehnt eine entscheidende „Zäsur“ der Berliner Finanzgeschichte erkennt.³⁰ In diesen Jahren vollzogen sich eine Reihe wirtschaftlicher, rechtlicher und organisatorischer Veränderungen, die dem

²⁵ Dazu eingehender unten Kapitel I.3.

²⁶ Maßgeblich in dieser Hinsicht Struck (1881/1990). Hierbei handelt es sich um eine bei Gustav Schmoller entstandene Dissertation, die für den in der vorliegenden Arbeit gewählten Ansatz gleich in zweifacher Weise einen wichtigen Ausgangspunkt bildet. Einerseits folgt Struck einem institutionenökonomischen Ansatz, wie ihn die damalige Historische Schule der Nationalökonomie um Schmoller vertrat und wie ihn auch die NIÖ heute wieder aufgreift. Andererseits aber ist Strucks Analyse auch deutlich von einer normativen Stoßrichtung geprägt, welche die London Stock Exchange als die effizienteste Organisationsform einer Wertpapierbörse betrachtet, an der sich somit Berlin letztlich messen lassen müsse.

²⁷ Die vergleichende deutsch-britische Wirtschaftsgeschichte wurde bekanntlich oft unter diesen beiden Schlagworten erzählt – eine Sichtweise, die maßgeblich auf Gerschenkron (1962) zurückgeht. Vgl. dazu auch die Beiträge in Berghoff/Ziegler (1995).

²⁸ Vgl. La Porta u. a. (1998).

²⁹ Vgl. Musacchio/Turner (2013). Kritisch aus rechtshistorischer Perspektive jetzt auch Gerner-Beuerle (2017).

³⁰ Berghoff (2002, S. 75). Auch Rainer Gömmel sieht in der Einführung des ADHGB 1861 einen wichtigen Einschnitt in der deutschen Börsengeschichte. Eine weitere Zäsur markiert dann die Verabschiedung des Börsengesetzes im Jahr 1896. Vgl. Gömmel (1992, S. 171 f.). Nach Berghoff spricht auch einiges dafür, die Ablösung Frankfurts durch Berlin als wichtigster deutscher

Börsenhandel im weiteren Verlauf des 19. Jahrhunderts eine neue Dimension und Beschaffenheit verliehen. Denn die deutliche Expansion des Wertpapierhandels seit der Jahrhundertmitte, der sich nun nicht mehr lediglich auf öffentliche Anleihen beschränkte, sondern zunehmend auch Industripapiere umfasste, erforderte eine entsprechende Anpassung der Rahmenbedingungen. Dies kommt am augenfälligsten in der Einweihung des neuen, wesentlich vergrößerten Börsengebäudes im Jahr 1863, in der Einführung der neuen Börsen- und Maklerordnung von 1866 sowie in der 1869 erfolgten Gründung des Liquidationsvereins für Zeitgeschäfte als Clearinghaus für Termingeschäfte zum Ausdruck. Zu Beginn der 1860er Jahre waren bereits die Aufhebung des Termingeschäftsverbots sowie die Einführung des Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuchs (ADHGB) erfolgt, die den Börsenhandel auf eine liberale wirtschaftspolitische Grundlage stellten. In London scheint dagegen die organisatorische Gestaltung der Börse um die Jahrhundertmitte bereits weitgehend abgeschlossen gewesen zu sein.³¹ Gleichwohl kam es auch dort seit Mitte der 1870er Jahre nochmals zu bedeutenden Verfassungsänderungen, die insbesondere die Interessenkonflikte zwischen Eigentümern und Mitgliedern der London Stock Exchange, welche die Börse bereits seit ihren Anfängen prägten, vermindern sollten.³² Vor allem aber war auch in London der Wertpapierhandel in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts von einer deutlichen Expansion, v. a. in Aktien, geprägt, was sich nicht zuletzt in den stetig steigenden Mitgliederzahlen und den damit nötig werdenden Erweiterungen des Börsengebäudes zeigt.³³ Das signifikante Wachstum der Wertpapiermärkte in dieser Zeit³⁴, deren Regulierung die Einrichtung der Börse letztlich diente, brachte für den Börsenhandel insgesamt, so die Annahme, eine deutliche qualitative Veränderung mit sich. Dies geschah nicht zuletzt dadurch, dass der Handel tendenziell anonymer wurde, wozu schließlich auch technologische Innovationen wie Telegrafie und Telefon beitrugen. Da es aber in der vorliegenden Arbeit nicht um die Entstehung der institutionellen Mechanismen der Börse, sondern um die Wirkungsweise derselben gehen soll, wird das Hauptaugenmerk auf die Expansionsphase des Wertpapierhandels in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts gerichtet. Innerhalb dieses Untersuchungszeitraums stellt das Jahr 1896 mit der Verabschiedung des deutschen Börsengesetzes eine deutliche Binnenzäsur für die Geschichte der Berliner Börse dar. Mit Ausbruch des Ersten Weltkriegs kam schließlich der börsenmäßige Wertpapierhandel

Finanzplatz bereits auf die 1860er Jahre zu datieren. Anders dagegen die Einschätzung von Michie (2006, S. 96 f.), der den Aufstieg des Finanzplatzes erst mit der deutschen Reichseinigung beginnen lässt.

³¹ Vgl. Michie (1999, S. 69).

³² Vgl. Bindseil (1994, S. 110–112).

³³ Vgl. Michie (1999, S. 77 f.).

³⁴ Einzelnen Schätzungen zufolge verdreifachte sich das Volumen der börsennotierten Wertpapiere innerhalb Europas zwischen 1880 und 1906 von 6,8 auf 20 Mrd. Pfd. St., der Wert der allein an der London Stock Exchange notierten Papiere stieg von 1,2 Mrd. im Jahr 1853 auf 7 Mrd. im Jahr 1903. Vgl. Michie (2006, S. 83 f.).

Register

Seitenzahlen, die sich auf Fußnoten beziehen, sind im Folgenden kursiv gesetzt.

Personenregister

- Alexander, Julius 265, 306, 316, 324, 395
Apt, Max 114, 121, 245
- Bamberger, Louis 147, 303 f., 360, 397
Bamberger, Ludwig 232
Barth, Boris 68, 99
Beer, Joachim 159
Benary, Victor 261, 265, 304, 306, 395
Bernhard, Georg 100, 160, 265, 266
Biggeleben, Christof 15, 30, 41, 91, 98, 99,
116, 148, 424
Bleichröder, Gerson von 55 f., 62, 71, 197,
205 f., 230, *siehe auch* S. Bleichröder
Borchardt, Knut 7 f., 364, 387, 391, 426
Buchwald, Bruno 339–343
Burdett, Henry 332 f.
- Coase, Ronald 328
Cohn, Gustav 88, 270, 399, 418
Cuny, Ludwig von 356
- Davis, Lance 12, 102 f.
Delbrück, Adelbert 113, 149
Dove, Heinrich 142 f.
- Endemann, Adolf 177, 180, 182, 185
Eschenbach, Adolf 163, 238
- Ferguson, Niall 99
Fohlin, Caroline 164, 175, 201, 409, 427 f.
Frentzel, Adolf 88, 149 f.
Fürstenberg, Carl 71 f., 177 f., 198 f., 203,
310, 313
- Galbraith, John Kenneth 196
Geertz, Clifford 21, 24
- Gerschenkron, Alexander 9
Goldberger, Ludwig Max 116, 310, 378 f.
Gömmel, Rainer 9, 14, 238, 266
Göppert, Heinrich 100, 410
Greif, Avner 4 f., 17–19, 150, 423
Güterbock, Gustav 378
Gutmann, Eugen 72
Gwinner, Arthur 258, 279 f.
- Hautcoeur, Pierre-Cyrille 13
Hecker, Emil 112 f.
Helfft, Edmund 113, 124
Hemptenmacher, Theodor 49, 120, 298,
364, 400, 415
Hertel, Theodor 325, 338 f.
Herz, Wilhelm 114
Hilferding, Rudolf 160 f., 206
Hoffstädt, Henry 247–249
- Kaelble, Hartmut 22
Kaempf, Johannes 25, 113, 121, 149,
188 f., 194 f., 199, 265, 306, 359, 362 f.,
398, 404
Karo, Max 269
Kopetzky, Wilhelm 230, 318, 343, 365, 378,
395
Kussel, Jakob 383, 394, 397
Kynaston, David 15, 26, 83, 86, 102 f., 222,
226, 270, 274, 371 f.
- Löb, Ernst 235, 302, 322 f.
Lowenfeld, Henry 208
Löwy, Hugo 1 f., 7, 24–26, 78, 88, 154,
186, 192, 194, 197–199, 344, 388,
440 f.
Luyendijk, Joris 30 f., 148

- Mankiewitz, Paul 124, 257, 378
 Marshall, Alfred 6, 292, 307
 Meier, Johann Christian 30, 139
 Ménard, Claude 35 f.
 Mendelssohn, Franz 113, *siehe auch*
 Mendelssohn & Co.
 Meyer, Oscar (Makler) 246 f.
 Meyer, Oscar (Syndikus BHK) 161
 Michie, Ranald 14 f., 26, 44, 46, 58, 81, 86,
 102 f., 208, 212, 216, 386
 Mulherin, Harold 327–330, 336
 Munk, Wilhelm 196, 363
- Neal, Larry 12, 102 f.
 Netter, Jeffry 327–330, 336
 North, Douglass 16 f.
- Overdahl, James 327–330, 336
- Polanyi, Karl 434 f.
 Polke, Paul 176, 183 f., 387
 Preda, Alex 56 f., 330
 Prion, Willi 309 f., 382
- Radu, Robert 99, 194, 306 f., 342
 Radwaner, Johann 249–251
 Reichardt, Sven 19
 Reitmayer, Morten 98, 196–198, 200, 206,
 409, 424
 Reuter, Paul Julius 55
 Richter, Max 124, 280 f., 376
 Riva, Angelo 12 f., 166
 Russell, Emil 161 f., 394, 399
- Salomon, Emil 124, 250, 310, 326 f., 339,
 395
 Schmoller, Gustav 9, 101, 397, 410
 Schulz, Wolfgang 30, 89
 Schwartz, Carl 113
 Schweitzer, Georg 160
 Siemens, Georg von 101, 204, 284, 394 f.
 Sombart, Werner 98
 Stäheli, Urs 56 f., 330
 Stanziani, Alessandro 28
 Stern, Fritz Richard 98 f.
 Stern, Joseph 261 f.
 Struck, Emil 9, 267 f., 293, 296, 302–304,
 368, 418
- Tilly, Charles 22 f.
 Tilly, Richard 4 f., 150, 202
 Tilly, Wolfgang 258, 304
- Von der Heydt, Karl 197 f.
- Wallich, Paul 178, 183, 189 f., 314
 Walras, Léon 6, 292, 307
 Weber, Max 25, 89, 101, 139, 149, 182 f.,
 240, 270, 350 f., 363, 394, 418 f.
 Weill, Siegmund 101, 261, 279, 394
 Wetenhall, Edward 330–333
 Wetenhall, James 330–333
 Wetzel, Christoph 163 f., 409
 Wiener, Heinrich 186 f., 397–399
 Wiener, Jacob 149
 Williamson, Oliver E. 35
 Winterfeldt, Max 355, 363 f.

Sachregister

- Agency costs 170 f., *siehe auch*
 Transaktionskosten
 Aktienbanken 98, 100, 113, 124, 179, 196,
 200–203, 213, 314, 426
 Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGBs)
 180–188, 193, 198 f., 219, 222, 422, 428,
 438
 Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
 (ADHGB) 9 f., 90, 177, 179 f., 183, 232 f.,
 236, 240, 243 f., 259, 278 f., 304, 317, 325,
 337 f., 360, 399–402, 417, 419, 422, 429
- Ältestenkollegium 42, 98, 108 f., 111–123,
 133 f.
 Animierbankier 189–198, 422, *siehe auch*
 Bucketshop
 Anthropologie 24 f., 30 f., 432–434
 Antisemitismus 98 f.
 Aufnahmegebühr 45, 84, 103, 377, *siehe*
auch Eintrittsgeld, Mitgliedsbeitrag
 Aufsichtsrat 98, 108, 114, 201–203, 206,
 239, 265, 312 f. 428, 430
 Auktion 290–293, 306–308

- Auskunftei 191 f., 431
Auskunftei Schimmelpfeng 191 f.
- Backwardation 383, *siehe auch* Deport
Baisse 178, 314, 367 f.
Bank of England 43, 152, 215
Bankenkonzentration 160–162, 176, 206, 266, 308, 376, 409, 429
Bankenmacht 160, 206 f., 431
Baring-Krise 2, 208, 387 f.
Barings Bank 143, 215
Barton Forgeries 218–221
Berliner Börsen-Zeitung 323, 339
Berliner Handels-Gesellschaft 189 f., 196 f., 203, 239, 313 f.
Berliner Kassen-Verein 79 f., 163 f., 374 f., 377 f., 405, 408 f.
Berliner Maklerbank 236, 320
Berliner Makler-Verein 231, 237–239, 306, 339
Beschaffungsrisiko 180
Bestechung 257, 313
Blankoverkauf 312, *siehe auch* Leerverkauf
Bleichröder Bank, *siehe* S. Bleichröder
Bonität 69, 235, 259, 264, 320, 383
Börsenausschluss 125–148, 436 f.
Börsendrucker 56 f., 61, *siehe auch* Börsenticker, Stock ticker
Börsen-Handels-Verein 236–239, 265, 339, 400
Börsenkommissariat 111–115, 118 f., 244, 257, 300 f., 306 f., 316 f., 326 f.
Börsenöffentlichkeit 305–307, 315 f., 342
Börsenordnung 12, 42, 49, 87–93, 109–111, 115, 117 f., 120, 122, 126, 133–136, 143, 148, 157 f., 244, 255, 266, 278, 286, 300 f., 319, 321 f., 325 f., 338, 354 f., 360
Börsenregister 97, 118, 393 f., 396, 398–405, 410 f.
Börsenspiel 396 f., *siehe auch* Differenzgeschäft
Börsensteuer 74–77, *siehe auch* Stempelsteuer
Börsenticker 57–61, 153–155, 275, 298 f., 328, 330, 333 f., 336 f., 342 f., 421
Börsentyp 7 f., 38, 346, 417–426
Börsenunternehmen 38 f., 46 f., 50, 60, 82, 85, 94, 102–125, 165 f., 328–330, 332, 418–420
- Börsenverfassung 46, 79–81, 101–103, 124 f., 165
Börsenvorstand 111, 118 f., 122–124, 255 f., 258, 300, 311, 316 f., 324, 424
Breest & Gelpcke 190
British Corporation of Foreign Bondholders 204, 209
Bucketshop 57, 154–156, 158 f., 192–195, 198, 328, 333, 343 f., 421 f., *siehe auch* Animierbank
Burdett's Official Intelligence 332 f.
Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) 181, 411
Bürgerschaft 83, 101 f., 233, 243, *siehe auch* Kaution
Burgstraße 47–50, 52, 90, 94, 178
Buying-in 371–373
- Carrying over 367, 383 f.
Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes (CVBB) 76, 79 f., 192 f., 198 f., 280 f., 411 f.
Chicago Board of Trade (CBOT) 327 f.
Closing quotation 298, 331 f.
Club von Berlin 114
Club, privater 44, 55, 64, 87, 125 f., 148, 331, 342, 346, 372, 417–426
Commerz- und Discontobank 120, 124, 197, 203, 239, 385
Common Law 9, 105 f., 346 f., 421
Contango rate 366 f., 383 f., *siehe auch* Report
Copyright 329, 332–335
Counterparty risk 259, *siehe auch* Gegenpartei
Course of the Exchange 330 f.
Courtage 76, 233 f., 241, 250–255, 261 f., 435 f., *siehe auch* Maklergebühr, Vermittlungsgebühr, Vermittlungsprovision
- Daily official list 331 f.
Darmstädter Bank für Handel und Industrie 113, 194, 197, 199, 202, 214, 385, 399–401
Dealership market 289–291
Deckungskauf 357, 359
Deckungsverkauf 357, 359
Default 372 f., *siehe auch* Zahlungsausfall
Del credere-Agent 210, 273
Demutualisierung 38, 82

- Deport 383
 Depot 1, 182–188, 203 f., 376–378
 Depotgesetz 181, 186, 187 f., 388, 391, 439
 Depotstimmrecht 203 f.
 Derivat 350 f., 353
 Deutsche Bank 62, 78, 101, 113, 124, 181, 185, 197, 203–205, 214 f., 239, 254, 257 f., 279 f., 284, 314, 370, 378, 394 f.
 Deutsche Treuhandgesellschaft 283 f.
 Differenzeinwand 144 f., 392, 394, 396, 399, 401, 403–405, 411 f., 439, *siehe auch* Registereinwand
 Differenzgeschäft 270, 388 f., 391–393, 401, 411, 439
 Disconto-Gesellschaft 62, 71, 96, 113, 162, 197, 199, 205, 214, 239, 314, 318, 385, 394
 Disziplinalgewalt 105, 111 f., 123, 132 f., 135, 138, 143–145, 244, 250, 255, 313, 422, 428, 436
 Dresdner Bank 72, 136 f., 197, 205, 239, 259, 385
 Dual capacity 156 f., 273–275

 Effizienz 5, 8 f., 12, 20, 74, 207, 289 f., 353, 426 f., 431
 Ehre, kaufmännische 25, 143–145, 148–150, 437
 Ehrengericht 118–123, 143–149, 184, 190 f., 195, 283, 312 f., 340 f., 412
 Eigenspekulation 247
 Eigentumsrechte 12, 28, 38 f., 333 f., 376, *siehe auch* Verfügungsrechte
 Einbettung 9, 19 f., 22 f., 40, 102, 167, 211, 219, 286, 291 f., 353, 425, 435
 Einheitskurs 61, 182, 241, 252, 264, 287, 299–317, 322, 345 f., 355 f., 361–363, 407 f., 422, 429
 Einrichtung, öffentliche 7, 101, 125, 417–426
 Einschuss 154, 182, 185–186, 189 f., 343, 382, 438
 Eintrittsgeld 90 f., 96, 101, 104, 377, *siehe auch* Aufnahmegebühr, Mitgliedsbeitrag
 Eisenbahnverstaatlichung 69–72, 250 f.
 Emissionshaus 7, 183, 200 f., 204, 215, 309, 313–315, 429
 Emissionswesen 6 f., 197, 201 f., 215 f.
 Erfüllung, nachträgliche 357–359, 401
 Exchange Telegraph Co. Ltd. 57–59, 129 f., 132, 153, 155, 275, 297–299, 327, 334–337, 341
 Exekutionsrisiko 291, 297, 345 f.

 Feenpalast 117 f., 158
 Finanzelite 15, 42, 124, 178, 212, 217, 231, 424 f., *siehe auch* Hochfinanz
 Finanzintermediär 108, 175, 207, 224 f., 268 f., 285 f., 427
 Finanzintermediation 86, 169
 Finanzmarktkapitalismus 1, 5 f., 16, 22, 98 f., 160
 Finanzpresse 2, 62, 78, 194 f., 344, 388, 421, *siehe auch* Presse, Pressevertreter
 Finanzsystem, bankenbasiertes 416, 421, 426–432
 Finanzsystem, bankorientiertes 13, 22 f., 207
 Finanzsystem, marktbasierendes 426–428
 Finanzsystem, marktorientiertes 22 f., 207
 Fixgeschäft 360, 365, 399–401
 Forwards 351
 Frankfurter Börse 14
 Freier Verkehr 233–238, 255, 266 f., 303, 308, 315, 318–327, 346, 351, 363, 398, 406–408, 414, 428 f.
 Fungibilität 158
 Futures 351

 Garantie 173, 232, 235 f., 249, 265, 266, 269, 317, *siehe auch* Kautions
 Gatekeeper 175, 201 f., 206, 426–432
 Gebührenordnung 89–92
 Gefangenendilemma 4, 151
 Gegenkontrahent 235, 259–265, 273, 285 f., 352, 355, 357, 371, 405, 407, *siehe auch* Gegenpartei
 Gegenpartei 171 f., 180, 191 f., 210 f., 234–237, 241, 247, 259–265, 268, 277, 281, 296 f., 306, 350–352, 362 f., 367, 369, 371, 438, *siehe auch* Gegenkontrahent
 Geld, kurzfristiges 200 f., 214, 382–386, 413 f., 429 f.
 Genossenschaftsbank Soergel, Parrisus & Co. 199, 279, 394
 George Gregory & Co. 154 f., 334–336, 343
 Geschäftsbedingungen der Börse 29, 110, 117, 125, 266, 299, 354–360, 393 f., 402, 405, 428, 438

- Giro-Effecten-Depot 376–380, 405, 413
 Globalisierung 5 f., 22–24, 52, 206, 415, 417
 Glücksspiel 391 f.
 Governance 35, 39 f., 104 f.
 Großkassahandel 398, 405 f.
 Gründerboom 1, 111, 133, 228, 236 f., 241, 250 f.
 Gründerkrach 133, 236 f.
 Gründerkrise 70, 77, 250, 260, 388
 Gut
 – öffentliches 36, 330, 337–344, 346, 420 f., 425
 – privates 36, 330–337, 339, 346
 Haftbarkeit 195, 211, 213 f., 222, 272 f.
 Haftung 93, 173, 180, 213, 220–225, 235, 286, 438
 Handelsmonopol 50, 152–165, 308, 327 f., 425
 Handelsregister 260, 396, 411
 Händlergenossenschaft 38–40, 106, 124 f., 165, 419 f.
 Handlungsgehilfe 93 f., 126, 130 f., 178 f., 213, 277–285, 437
 Hausse 178, 281, 314, 387, 397, 410 f.
 Haute finance, *siehe* Hochfinanz
 Hibernia 72, 318
 Hochfinanz 68, 98, 115, 136, 190, 196–200, 231 f., 254, 378, 381, 394, 421, 424, 430
 Indossament 369
 Information, asymmetrische 4 f., 56, 169–172, 190, 342
 Information, vollständige 307
 Inhaberaktie 14, 77, 369–371, 376, 413
 Inhaberpapier, *siehe* Inhaberaktie
 Insiderhandel 239, 281, 312 f., 341
 Integration, vertikale 36, 39 f., 50, 104, 106, 108, 165
 Interbankenmarkt 431
 Investmenttrust 208 f., 216, 384
 Jude, jüdisch 42, 97–99, 114, 212, 228 f., 391
 Kassa-Kontohandel 398, 405 f.
 Kautio 101 f., 209, 249, *siehe auch* Garantie
 Klubgut 36 f., 336
 Kommissionshandel 177, 180–183, 188, 195, 201 f., 206, 223, 234, 277, 304, 345, 422, 428 f.
 Kommunikationsrevolution 40 f., 53, 63, 152, 156, 350, 361, 421
 Kompensationsgeschäft 75 f., 80, 159–165, 210, 308, 345
 Konkurs 1 f., 83, 87 f., 128, 154, 155, 185, 197, 219, 221, 250 f., 262, 273, 344, 358 f., 372 f., 387 f., 404
 Kontrolle, duale 46, 102 f., 105–107, 125, 166, 417, 420
 Kreditauskunftei, *siehe* Auskunftei
 Kreditfähigkeit 73, 378
 Kreditwürdigkeit 172, 180, 197, 236 f., 262, 265, 352, 382, 436
 Kursbericht, *siehe* Kurszettel
 Kursbericht, Hertel'scher 325, 338 f.
 Kursblatt, *siehe* Kurszettel
 Kursdifferenz 241, 265, 270, 353, 359, 367, 391, 393, 433
 Kursfeststellung, amtliche 111, 243–245, 249 f., 316 f., 322–325, 337 f., 422, *siehe auch* Kurszettel, Notierung
 Kursgarantie 304, *siehe auch* Preisgarantie
 Kursmanipulation 132, 203, 311–313, 316, 320, 387, 391, *siehe auch* Marktmanipulation
 Kurspflege 309–315, 317, 345, 429
 Kursrisiko 257, 264 f., 314, *siehe auch* Preisrisiko
 Kursstützung, *siehe* Kurspflege
 Kursversicherung 314, 355
 Kurszettel, amtlicher 111, 239 f., 316 f., 323–326, 338–340, 342 f., 407
 Kurszettel, privater 323, 325, 330–332, 338–340
 Leerverkauf 383, 389
 Leipziger Bank 2, 344
 Lieferbarkeit 109 f., 123
 Lieferungsgeschäft 300, 354, 360–362, 398–403
 Limit 205 f., 291, 301 f., 305 f., 310 f.
 Liquidationskurs 324 f., 361, 367
 Liquidations-Verein für Zeitgeschäfte 375–379, 413

- Liquidität 8, 197 f., 291, 306, 345 f., 359, 363, 414
- Lombardkredit 375, 383–385
- Lombardverbot 72
- London Bankers' Clearing House 374
- Maklerbank 235–239, 265 f., 318, 320 f., 339, 406, 428
- Maklergebühr 42, 76, 159, 225, 345 f., *siehe auch* Courtage, Vermittlungsgebühr, Vermittlungsprovision
- Maklerjournal 247, 249
- Maklerkammer 97, 119, 232, 255–264, 300, 311, 313, 340, 424
- Maklermonopol 232 f., 243 f., 250, 258, 417
- Maklerordnung 10, 29, 228, 239 f., 242–244, 249, 255 f., 264
- Maklerschranke 303, 305–308, 318, 341 f., 429
- Market maker 274, 290
- Markt, amtlicher 233, 266 f., 300, 303, 316 f., 326 f., 346, 414
- Markt, deregulierter 266
- Markt, organisierter 6
- Marktgängig 85, 275, 296 f.
- Marktmanipulation 130 f., 136, 138, *siehe auch* Kursmanipulation
- Mendelssohn & Co. 72 f., 96, 185, 196 f., 204, 374, 378
- Merchant bank 215, 224, 315, 429
- Mikrostruktur 11–17, 201, 286, 289 f., 321 f., 353, 387, 415–427, 431
- Mitgliedsbeitrag 45 f., 48, 83, 85, 90, *siehe auch* Aufnahmegebühr, Eintrittsgeld
- Monopol, *siehe* Handelsmonopol, Maklermonopol
- Moral 25, 30, 147–152, 225, 285, 409 f., 437 f.
- Moral Hazard 170
- Nachfrist 357 f., 365, 371, 399–401, 438
- Nachlieferungsgeschäft 399–401
- Nachschuss 183–185
- Nachzügler 9, 64, 69, 80, *siehe auch* Pionier
- Namensaktie 77, 218, 369–371, 379, 381, 413
- Namenspapier, *siehe* Namensaktie
- Narrativ, analytisches 17–19
- Neoklassik 3, 6, 20, 292
- Neue Institutionenökonomik (NIÖ) 6, 9, 16–21, 150, 169, 173, 175, 189, 327 f., 346, 349, 417 f., 420, 423, 426
- New York Stock Exchange (NYSE) 13, 327 f.
- Nichterfüllung 183, 222, 357, 401
- Notierung, amtliche 300 f., 316 f., 322 f., 325 f., 345 f.
- Notierung, laufende 61, 297 f., 303, 305, 311 f., 315, 323, 363
- Nullsummenspiel 37, 251, 287, 433
- Official Assignee 372 f.
- Ökonomie der Konventionen 19
- Pariser Börse 13, 22, 61, 72 f., 178, 232, 266, 292, 307
- Parketthandel 6, 18, 126, 174, 287, 346, 416 f., 432–434
- Partnership 87, 213, 269, 274
- Paternalistisch 77, 397, 410
- Patriarchalisch 115, 135, 148, 258 f., 424
- Pfadabhängigkeit 12, 41, 82, 106, 417 f.
- Pfandrecht 182, 186, 188
- Pfuschmakler 233, 239, 245, 264
- Pionier 9, 50, 63 f., 80 f., *siehe auch* Nachzügler
- Plutus 160
- Ponzi-Spiel 1
- Prämie 193 f., 323, 353 f.
- Prämiengeschäft 193 f., 360, 368, 389
- Praxeologie 19, 21
- Preisgarantie 345, *siehe auch* Kursgarantie
- Preisgenerator 421 f., 425
- Preisrisiko 291
- Presse 62, 153, 176, 225 f., 249, 311, 339 f., 342, 344, 406
- Pressevertreter 55, 145, 298, 337, 341 f., 344
- Preußenkonsortium 203
- Preußische Seehandlung 71, 242, 325, 383
- Primärmarkt 4–6, 69, 200–202, 206, 225, 430, 431
- Produktenbörse 5, 48 f., 93 f., 111, 117 f., 120, 135, 158 f., 163, 238, 398 f.
- Prokurist 84, 94, 121, 178 f., 213, 277–279, 283
- Provinzbank 176, 186 f., 202, 398 f., 402 f.
- Provinzbörse 60 f., 156, 229

- Ratingagentur, *siehe* Auskunftfei
 Rationalität 21
 Rechnung
 – eigene 86, 131, 182, 232–236, 239–250, 257, 264 f., 267 f., 270–273, 277 f., 281, 283, 286, 293, 304, 318, 422, 428, 435
 – fremde 246, 264
 Registereinwand 144 f., 403–405
 Reichsbank 204, 215, 312, 375, 383
 Report 325, 367 f., 383–385
 Reportgeld, *siehe* Report
 Reportsatz, *siehe* Report
 Reputation 37, 132, 143, 175 f., 190, 195–197, 203, 207, 212, 215, 221, 224, 262, 276, 287, 309, 343 f., 352, 431–433, 436, 440 f.
 Reuters 55
 Risikodiversifizierung 261–266
 Risikoprämie 73, 267
 Robert Warschauer & Co. 72 f., 113, 199, 204
 Rohrpost 51–53, 63
 Rothschild-Bank 99, 205 f., 212, 214 f.
 Royal Commission 104 f., 126–128, 271, 273 f., 294, 332, 418
 Rücktrittsrecht 358 f., 363, 402, 413, 437 f.
 Ruhestörung 132 f., 135 f., 138, 140 f., 319–321
 Rules and regulations 29, 104, 107, 126–128, 132, 144, 210 f., 219, 225 f., 273–275, 277, 370 f.
 S. Bleichröder 62, 71, 113, 196 f., 204, 378
 Sachverständigenkommission 109–114, 119, 252, 324, 394
 Sanktion 37, 118, 125–148, 151, 166 f., 173, 249 f., 266, 279, 285, 287, 313, 320, 352, 405, 436–438
 Schaaffhausen'scher Bankverein 385, 394
 Schadensersatz 195, 210 f., 219–223, 243, 259, 272 f., 352, 358, 438
 Scheinbank, *siehe* Animierbank
 Schiedsgericht 109 f., 118–120, 128, 217, 245 f., 266, 358 f.
 Schlusskurs 298, 322 f., 332, 338
 Schlussnote 25, 75, 77, 128, 211, 235, 236, 259, 360, 365
 Schlussschein 236, 266, 354 f., 360 f., 400
 Schlusszettel 117, 194, 387
 Schneeballsystem 1 f.
 Sekundärmarkt 4 f., 31, 37, 69, 71, 79, 159, 200–202, 251, 427 f., 433
 Selbsteintritt 179–185, 188, 210, 223, 227, 285 f., 304, 317, 324, 337, 345, 422, 428 f.
 Selbstregulierung 7 f., 14, 68 f., 125, 192, 198, 358, 412, 414, 431, 436, 439
 Selbstverwaltung 26, 37, 39, 42, 44, 50, 97, 117, 119, 165 f., 255, 418, 420, 424, 436
 Selektion, adverse 170
 Selling-out 371–373
 Settlement Department 379–381
 Share and Loan Department 332
 Shunting 60 f., 156 f.
 Sicherheit 1, 183, 186 f., 236, 364, 376, 384, 411 f.
 Signal 69, 132, 155, 189 f., 193, 196, 201, 225, 372, 430, 440
 Signalisierungsstrategie 189, 225 f., 287
 Sir John Barnard's Act 388 f., 392
 Skontration 375, 377 f.
 Spekulationsgeschäft 1 f., 132, 145, 183, 185, 195, 204, 214, 237, 242, 249, 263, 278, 280, 283 f., 343, 356, 368, 386, 407
 Spekulationsobjekt 153, 318
 Spekulationspapier 70 f., 205 f., 331, 389 f.
 Spiel, wiederholtes 151, 173, 287, 432, 433
 Spieltheorie 4, 151
 Spread 267, 291, 298, 311
 Staatskommissar 27, 118–120, 123, 161, 280–284, 307 f., 311–313, 319 f., 340, 400–410, 415
 Standardisierung 350 f., 359–365, 368, 371, 405, 413 f.
 Stempelsteuer 75 f., 96, 164, 237, 371, *siehe auch* Börsensteuer
 Stempelvereinigung 96 f., 121 f., 187, 196 f., 207, 256 f., 398–402
 Stimmrecht 38, 104, 107, 203 f., 428, *siehe auch* Wahlrecht
 Stock ticker 56, *siehe auch* Börsenticker
 Strohmännchen 242, 261, 428
 Subscription room 44, 83, 331
 Termingeschäftsfähigkeit 396 f., 411 f., 414, 439
 Terminregister, *siehe* Börsenregister

- Transaktionskosten 5, 35, 156, 170 f., 189, 291, 327 f., 349 f., 352, 380, 409 f., 413 f.
 Transportrevolution 350, 361
 Trittbrettfahrer 60, 328, 333
 Trust 105 f., 208 f., 215 f., 384

 Ultimohandel 316, 362, 367, 394 f., 405–410
 Umsatz 43 f., 75, 79 f., 91 f., 162–164, 234, 251, 283, 293 f., 296, 340–342, 408–410
 Umsatzstark 249 f., 266, 296, 307, 316 f., 325, 343, 346, 363, 375 f., 380, 396
 Umsatzsteuer 75, 77, 79, 163, 238
 Universalbank 13, 73, 96, 200–202, 206, 209, 416, 427–431
 Usance 110, 117, 125, 193, 305, 354 f., 359, 362, 364–366, 438 f.

 Varieties of Capitalism 23 f.
 Verein für die Interessen der Fonds-Börse 97
 Vereinigung Berliner Banken und Bankiers 96 f., 260, *siehe auch* Stempelvereinigung
 Vereinigung selbständiger Makler der Berliner Fondsbörse 97, 231
 Verfügungsrechte 12, 36–38, 44, 51, 155, 289, 327–330, 335 f., 346, 420–422, 425
 Vermittlungsgebühr 154, 157, 220, 236, 251, 262, 265, 270, 367, *siehe auch* Courtage, Maklergebühr, Vermittlungsprovision
 Vermittlungsprovision 210, 233, 247, 252–254, 267, *siehe auch* Courtage, Maklergebühr, Vermittlungsgebühr
 Versäumnis 357 f.
 Vertragsrücktritt, *siehe* Rücktrittsrecht
 Vertrauen 8, 19, 143 f., 174 f., 189–192, 244, 248, 320, 341, 440 f.

 Verzug 44, 128 f., 133, 138 f., 357 f., 372, 399 f., 438 f.
 Volatilität 267, 291, 316, 387, 432

 Wahlrecht 109 f., 121 f., *siehe auch* Stimmrecht
 Warenterminhandel 361, 394, 396, 398, 409 f.
 Werbung 153, 155, 196, 225 f., 287, 333
 Wettbewerb 36 f., 39 f., 56, 63, 76, 100, 103 f., 152, 156 f., 165 f., 173, 206 f., 224–226, 237, 239, 275–277, 294, 307 f., 346, 389, 425, 430, 434
 Wettbewerb, perfekter 189, 307, 434
 Wettbewerb, ruinöser 206 f.
 Wettbewerb, vollständiger 6, 276
 Wettbewerbsmechanismus 32, 131 f., 188 f., 286, 423
 Wette 57, 126, 144 f., 154, 312, 333, 343, 359, 391, 397, 414, 433
 Winkelbank, *siehe* Animierbank, Bucketshop
 Wirtschaftssoziologie 19 f., 189, 426
 Wolffs Telegraphisches Bureau 55 f., 61

 Zahlungsausfall 101 f., 128–130, 138 f., 231, 236 f., 265, 372–374, 436, *siehe auch* Konkurs
 Zahlungseinstellung 128–130, 138 f., 358 f.
 Zahlungsschwierigkeit 220, 248 f., 262 f., 283 f.
 Zahlungsunfähigkeit 83, 133, 140, 210, 259, 273, 279, 283 f., 352, 358, 372 f., 379
 Zahlungsverzug, *siehe* Verzug
 Zivilrecht 9, 346 f., 421
 Zulassungsstelle 118 f., 122 f.
 Zwangskauf 371
 Zwangsregulierung 183, 185, 357–359, 363–365, 371–373, 401, 413, 438 f.

Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften im 21. Jahrhundert

herausgegeben von
Nils Goldschmidt, Jan Otmar Hesse und Boris Holzer

Die Gesellschaftswissenschaften zerfallen heute in eine Vielzahl von Disziplinen, von den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, über die Geschichts- und Kulturwissenschaften bis hin zur Rechtswissenschaft. Angesichts des sehr hohen methodischen Niveaus in den Einzeldisziplinen und der notwendigen Spezialisierung werden übergreifende Forschungen immer schwieriger und seltener. Die Schriftenreihe *Die Einheit der Gesellschaftswissenschaft im 21. Jahrhundert* versammelt Beiträge, die an dieser Synthese arbeiten. Publiziert werden Monographien und Sammelbände, in denen die methodische Vielfalt der heutigen Gesellschaftswissenschaften gezielt für innovative Einsichten oder Problembeschreibungen eingesetzt wird. Es soll keine neue Methodendebatte gesucht werden, sondern es sollen durch die multiperspektivische Betrachtungsweise aus unterschiedlichen disziplinären Kontexten Erkenntnismöglichkeiten eröffnet werden. Hiermit schließt die Reihe an die zwischen 1962 und 2013 erschienene Reihe *Die Einheit der Gesellschaftswissenschaften* an, die in dieser Hinsicht sehr positiv gewirkt hat.

Alle Bände in der Reihe werden durch die Herausgeber sowie externe Gutachter begutachtet.

ISSN: 2569-457X
Zitiervorschlag: EdG21

Alle lieferbaren Bände finden Sie unter www.mohrsiebeck.com/edg21



Mohr Siebeck
www.mohrsiebeck.com

