

Wm. W. W.



# Max Weber Gesamtausgabe

Im Auftrag der Kommission für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte  
der Bayerischen Akademie der Wissenschaften

Herausgegeben von

Horst Baier, M. Rainer Lepsius,  
Wolfgang J. Mommsen, Wolfgang Schluchter,  
Johannes Winckelmann †

Abteilung I: Schriften und Reden

Band 5

1. Halbband



J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen

# Max Weber

## Börsenwesen

Schriften und Reden 1893 – 1898

Herausgegeben von

**Knut Borchardt**

in Zusammenarbeit mit

**Cornelia Meyer-Stoll**

1. Halbband



J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen

Redaktion: Karl-Ludwig Ay – Edith Hanke

Die Herausgeberarbeiten wurden von der Deutschen Forschungsgemeinschaft und der Werner-Reimers-Stiftung gefördert.

*Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme*

*Weber, Max:*

Gesamtausgabe / Max Weber. Im Auftr. der Kommission für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte der Bayerischen Akademie der Wissenschaften. Hrsg. von Horst Baier ... – Tübingen: Mohr Siebeck

Abt. 1. Schriften und Reden

Bd. 5. Börsenwesen: Schriften und Reden 1893–1898 / hrsg. von Knut Borchardt in Zusammenarbeit mit Cornelia Meyer-Stoll  
Halbbd. 1 – (1999)

ISBN 3-16-146952-6

ISBN 3-16-146954-2

978-3-16-158123-6 Unveränderte eBook-Ausgabe 2019

© 1999 J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen.

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 Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde gesetzt und gedruckt von der Druckerei Gulde in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier der Papierfabrik Weissenstein in Pforzheim. Den Einband besorgte die Großbuchbinderei Heinr. Koch in Tübingen nach einem Entwurf von Alfred Krugmann in Stuttgart.

# Inhaltsverzeichnis

(1. Halbband)

Vorwort .....	IX
Siglen, Zeichen, Abkürzungen .....	XIII
Einleitung .....	1

## I. Schriften und Reden

Rezension von: Wilhelm Kaufmann, Das internationale Recht der ägyptischen Staatsschuld	
Editorischer Bericht .....	115
Text .....	117
Rezension von: Otto Thorsch, Materialien zu einer Geschichte der österreichischen Staatsschulden vor dem 18. Jahrhundert	
Editorischer Bericht .....	121
Text .....	123
Die Börse	
I. Zweck und äußere Organisation der Börsen	
Editorischer Bericht .....	127
Text .....	135
Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquete	
Editorischer Bericht .....	175
Text .....	195
Inhaltsübersicht .....	195
Vorbemerkung .....	195
I. Organisation und Rechtsstellung der Börsen .....	217
II. Maklerwesen und Kursnotirung .....	285
III. Das Kommissionsgeschäft .....	412
IV. Zulassung von Effekten zum Handel und Emissionswesen .....	460
V. Effekten-Terminhandel und Börsenspiel .....	494

*(2. Halbband)***Börsenwesen****(Die Vorschläge der Börsenquotekommission)**

Editorischer Bericht .....	553
Text .....	558

**Die technische Funktion des Terminhandels**

Editorischer Bericht .....	591
Text .....	597

**Die Börse****II. Der Börsenverkehr**

Editorischer Bericht .....	614
Text .....	619

**Beiträge zu den Verhandlungen des provisorischen Börsenausschusses im Reichsamt des Innern in der Zeit vom 19. bis 26. November 1896**

Editorischer Bericht .....	658
Text .....	673
1. Verhandlungstag .....	673
2. Verhandlungstag .....	674
3. Verhandlungstag .....	688
4. Verhandlungstag .....	696
5. Verhandlungstag mit Max Webers „Referat über das Resultat der Kommissionssitzungen“ .....	697
6. Verhandlungstag .....	717

**Bericht des provisorischen Börsenausschusses, betreffend die Neuordnung der Verkehrsnormen an den deutschen Produktenbörsen**

Editorischer Bericht .....	736
Text .....	744

**Börsengesetz**

Editorischer Bericht .....	779
Text .....	791

**Wertpapiere (Aufbewahrung)****Das Bankdepotgesetz vom 5. Juli 1896**

Editorischer Bericht .....	870
Text .....	876

## II. Berichte über Reden

Organisation der deutschen Börsen im Vergleich mit  
denjenigen des Auslandes

Vortrag am 3. Juli 1894 in Berlin

Editorischer Bericht ..... 885

Bericht des Berliner Tageblatts ..... 889

Bericht der Weser-Zeitung ..... 891

## Probleme der Börsenorganisation

Vortrag am 12. Januar 1895 in Berlin

Editorischer Bericht ..... 893

Bericht des Berliner Börsen-Couriers ..... 896

## Börsenfragen

Vortragsreihe vom 24. bis 26. September 1896 in Berlin

Editorischer Bericht ..... 898

Bericht der Zeit ..... 902

Bericht der Täglichen Rundschau ..... 905

## Geschichte und Organisation der Börse

Erster Vortrag der Vortragsreihe über Börsenwesen und Börsenrecht  
am 15., 22. und 29. Januar, 5. und 12. Februar 1898 in Frankfurt am Main

Editorischer Bericht ..... 907

Bericht des Frankfurter Volksboten ..... 910

Anhang I: Max Webers Verzeichnisse des Inhalts  
von drei Sammelkästen für Broschüren und Sonderdrucke  
u.a. zum Börsenwesen

1. Börsenwesen und Börsenreform ..... 921

2. Bank-, Geld- und Lagerhauswesen ..... 924

3. Eisenbahnwesen und Diverses ..... 926

Anhang II: Dokumente zum Börsenrecht  
und zur Börsengesetzgebung

1. Fragebogen der Börsenenquetekommission vom 6. April 1892 ... 931

2. Anlage zum Fragebogen, 26. Januar 1893 ..... 935

3. Zusammenstellung der Vorschläge der Börsen-Enquete-Kommission, November 1893 .....	937
4. Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch von 1861 mit den Ergänzungen bis 1884 .....	960
5. Österreichisches Gesetz vom 4. April 1875, betreffend die Handelsmäkler oder Sensale .....	974
6. Börsengesetz vom 22. Juni 1896 .....	975
7. Entwurf von Bestimmungen, betreffend die Zulassung von Werthpapieren zum Börsenhandel, November 1896 .....	993
8. Denkschrift des Bundes der Landwirthe, betreffend die Neuordnung der Verkehrsnormen an den deutschen Produktenbörsen vom 19. Oktober 1896 .....	1000
9. Eingabe des Deutschen Landwirthschaftsrathes vom 21. November 1896 .....	1007
 Personenverzeichnis .....	 1013
Glossar .....	1031
Verzeichnis der von Max Weber zitierten Literatur .....	1069
Personenregister .....	1090
Sachregister	
Seitenkonkordanzen	
Aufbau und Editionsregeln der Max Weber-Gesamtausgabe, Abteilung I: Schriften und Reden	

## Vorwort

Erstmals werden hier die Schriften, Reden und Redebeiträge von Max Weber zum Börsenwesen und zur deutschen Börsenpolitik am Ende des 19. Jahrhunderts vollständig vorgelegt und zugleich einem größeren Kreis von Benützern erschlossen. In Veröffentlichungen zur Geschichte der deutschen Börsen sowie zur Entstehung des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 wird Webers einst vielbeachtete und einflußreiche Aufsatzfolge über die „Ergebnisse der deutschen Börsenenquete“ immer noch zitiert. In der Forschung über ihn haben seine Arbeiten über Börsenfragen und seine börsenpolitischen Aktivitäten bislang jedoch kaum Beachtung gefunden. Dabei hat Max Weber von 1894 bis 1898 den Problemen der Börsenreform einen großen Teil seiner über die Maßen beanspruchten Arbeitskraft gewidmet. Die hier versammelten Schriften und Redebeiträge sind, betrachtet man allein ihren Umfang, der Hauptertrag seiner Freiburger Jahre.

Dafür, daß dieser Werkbestand so nachhaltig übersehen worden ist, gibt es verschiedene Gründe. Die Arbeiten setzen selbst dort, wo Max Weber sich bemüht hat, ein Laienpublikum zu erreichen, die Bereitschaft voraus, sich auf die Erörterung mannigfaltiger Spezialfragen der Börsenorganisation und der Börsentechnik einzulassen. Vieles davon galt bald als durch die Ereignisse überholt. Die Bedeutung des Behandelten für allgemeinere Fragestellungen, speziell auch für das spätere Werk Webers, liegt nicht offen zutage. Doch hat vermutlich auch die Entscheidung von Max Webers Witwe Marianne und des Verlegers Oskar Siebeck, in die von ihnen besorgte umfangreiche Sammlung von Wiederabdrucken der Werke Webers nur einen einzigen Börsentext aufzunehmen und diesen in den Gesammelten Aufsätzen zur Soziologie und Sozialpolitik zu plazieren,<sup>1</sup> einer intensiveren Beschäftigung und einer zutreffenden Einschätzung dieser Schriften im Wege gestanden. Es ist hier nicht der Ort, darüber zu spekulieren, wie sich das Bild des frühen Max Weber heute darstellen würde, wenn Marianne Weber die 1923 geäußerte Absicht, einen Band Gesammelte Aufsätze zur Wirtschaftspolitik bzw. zur Sozial- und Wirtschaftspolitik zu publizieren, hätte

**1** Gemeint ist der unter der Überschrift „Die Börse (1894)“ abgedruckte Text in: Weber, Max, *Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*, hg. von Marianne Weber. – Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) 1924, S. 256–322. Daß es sich hierbei um zwei in den Jahren 1894 und 1896 gesondert veröffentlichte Schriften handelt, wird dem Leser von der Herausgeberin nicht mitgeteilt. Vgl. die Editorischen Berichte zu *Weber, Börse I*, unten, S. 127–134, und *Börse II*, unten, S. 614–618.

verwirklichen können und in ihm, wie seinerzeit geplant, eine Abteilung „Börsenwesen“ eingerichtet worden wäre.<sup>2</sup> Daß dieses Bild in mancher Hinsicht anders aussehen würde, darf als Überzeugung wohl geäußert werden. Umso dringlicher wurde es aber auch, den gesamten Werkkomplex zu präsentieren und zugleich den Zugang zu den schwierigen Texten zu erschließen.

Die Arbeit an der Edition hat sich aus verschiedenen Gründen über eine lange Zeit erstreckt. Mangels ausreichender Vorarbeiten zur Geschichte der Börsen und der Börsengesetzgebung bedurfte es zunächst umfangreicher eigener Forschungen zum zeitgeschichtlichen und wissenschaftlichen Hintergrund. Glücklicherweise haben das in den 1980er und 1990er Jahren rasch wieder zunehmende Publikumsinteresse an Börsenfragen und die Modernisierung des deutschen Börsenrechts auch zu einer Belebung des Interesses an der Rechts- und Wirtschaftsgeschichte der Börsen und ihrer Geschäftsformen beigetragen. So konnten wir uns auch auf neueste Veröffentlichungen stützen. Weniger Erfolg war den Bemühungen beschieden, den biographischen Hintergrund der Weberschen Börsenschriften vollständig aufzuklären. Wo dies nicht gelungen ist, erlaubten unsere Recherchen immerhin begründete Vermutungen hinsichtlich der Umstände der Entstehung der Arbeiten.

Viele haben die Edition durch Rat und Tat gefördert, ja Entscheidendes zur Realisierung des Projekts beigetragen. Mein Dank an Personen und Institutionen kann hier nur unvollkommen formuliert werden. Ob ich den Herausgebern der Max Weber-Gesamtausgabe für den Auftrag zur Edition dieses Bandes dankbar sein sollte, war mir im Verlauf der Jahre wiederholt zweifelhaft. Doch möchte ich nach Abschluß der Arbeiten bekennen, daß sie mich auf einen höchst interessanten Weg geführt und mir ganz neue Erfahrungen ermöglicht haben. Als für die Betreuung zuständiger Herausgeber hat sich insbesondere Wolfgang J. Mommsen neben den zahlreichen Bänden der MWG, die er selbst ediert hat, auch um diesen verdient gemacht. Mitarbeiter des Bayerischen Hauptstaatsarchivs in München sowie der ehemaligen Zentralen Staatsarchive (der DDR) Merseburg und Potsdam unterstützten die Suche nach und die Arbeit an den historischen Quellen. Die Bayerische Staatsbibliothek München, das Volkswirtschaftliche Institut und das Seminar für Wirtschaftsgeschichte der Ludwig-Maximilians-Universität München halfen uns mit ihren reichen Literaturbeständen und

**2** Zu den Planungen dieses Bandes vgl. den Brief von Oskar Siebeck an Marianne Weber vom 30. Juli 1923 und Aufstellungen des Verlags, VA Mohr/Siebeck, Deponat BSB München, Ana 446. Hierfür vorgesehen waren drei Texte: „Die Börse“ (1894), „Die technische Funktion des Terminhandels“ und „Börsenwesen“. Warum es zu diesem Band nicht gekommen ist, konnte nicht ermittelt werden.

bei der Vermittlung seltener Druckschriften aus anderen Bibliotheken. Manfred Schön von der Düsseldorfer Arbeitsstelle der MWG wies uns auf wichtige Zeugnisse zu Leben und Werk Webers hin und stand immer zu Auskünften zur Verfügung. Ähnlich konnten wir von den Erfahrungen Bernhard Ebneths in der Redaktion der Neuen Deutschen Biographie bei Recherchen zu den Personen in den von Weber benutzten Dokumenten und in seinem Umkreis profitieren.

Die Deutsche Forschungsgemeinschaft hat die Arbeiten der ersten Jahre gefördert; insbesondere Frau Helga Hoppe war eine geduldige und stimulierende Anwältin der Sache. Die Bayerische Akademie der Wissenschaften und ihre Kommission für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte gaben uns mehr als Personal- und Sachmittel. Hier hatte die Edition ein vollkommenes Zuhause, zumal alle Mitarbeiter der Münchener Arbeitsstelle der Max Weber-Gesamtausgabe sich über die Maßen engagiert an der Lösung zahlreicher wissenschaftlicher und technischer Probleme beteiligt haben. Rita Aldenhoff-Hübinger, Edith Hanke, Franziska Kaiser und Ingrid Pichler waren ideale Helferinnen in den verschiedenen Phasen der Erstellung des Manuskripts und der Herstellung des Bandes. Karl-Ludwig Ay wirkte als Mentor. Seine immense editorische Erfahrung war die Quelle vieler Anregungen, seine rücksichtsvoll-produktive Kritik gab uns größere Sicherheit.

Johann Christian Meier hat mit der Erschließung des zeitgenössischen Hintergrunds, der Überprüfung und der Kommentierung der Texte begonnen. Die in dieser Zeit von ihm angefertigte und 1992 publizierte Doktorarbeit „Die Entstehung des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896“ ist, wie auch den zahlreichen Verweisungen in der Einleitung und in den Editorischen Berichten entnommen werden kann, eines der Fundamente der inhaltlichen Arbeit. Cornelia Meyer-Stoll hat dann an der Fortentwicklung des editorischen Konzepts mitgewirkt und es in den folgenden Jahren umgesetzt. Sie trug die Hauptlast der Editionsarbeit. Hierfür gilt ihr mein besonderer Dank. An der editorischen Detailarbeit waren in verschiedenen Stadien auch Hilfskräfte beteiligt. Stellvertretend seien Margot Hamm und Christiane Riedmaier dankbar erwähnt. – Meine Frau Ellen Borchardt hat keine Zeile zu dem Werk beigetragen. Und doch ist ihr Anteil an seinem Zustandekommen sehr groß.

München, im September 1999

Knut Borchardt



# Siglen, Zeichen, Abkürzungen

Die kursiv gesetzten Kurztitel sind im Verzeichnis der von Max Weber zitierten Literatur aufgelöst.

	Seiten- oder Spaltenwechsel
[ ]	Hinzufügung des Editors
[...]	Auslassung des Editors
%	Prozent
‰	Promille
→	siehe
&	et, und
§, §§	Paragraph, Paragraphen
§ 1 <sup>1</sup>	Paragraph 1 Ziffer bzw. Nummer 1
£	Pfund Sterling
\$	Dollar
1), 2), 3)	Indices bei Anmerkungen Max Webers
1, 2, 3	Indices bei Anmerkungen des Editors
A	Sigle für Max Webers Textfassung
A(1), A(2), A(3)	Siglen für parallel überlieferte Berichte von Reden oder Diskussionsbeiträgen
A1, A2, A3	Seitenzählung der Druckvorlagen
A1 r, A1 l, A2 r, A2 l	rechte oder linke Spalte in der Druckvorlage
a <sub>1</sub> , b <sub>1</sub> , c <sub>1</sub>	Indices für textkritische Anmerkungen
a...a <sub>1</sub> , b...b <sub>1</sub>	Beginn und Ende von Varianten oder Texteingriffen
a. a. O.	am angegebenen Ort
Ab.Bl.	Abendblatt, Abendausgabe
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
Abt., Abth.	Abteilung
a.d.	an der
a. D.	außer Dienst
al.	aliena
Allg., Allgem.	Allgemeine
a.M., a/M.	am Main
Anm.	Anmerkung
a.o. Professor	außerordentlicher Professor
a.Rh.	am Rhein
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Aug.	August
B, B., Br.	Brief
BA Potsdam	Bundesarchiv, Abteilungen Potsdam
BayHStA	Bayerisches Hauptstaatsarchiv

## XIV

*Siglen, Zeichen, Abkürzungen*

BBC	Berliner Börsen-Courier
Bd.	Band
bearb.	bearbeitet
bes.	besonders
betr.	betreffend
bez., bz.	bezahlt
Bez.	Bezirk
bezw., bzw.	beziehungsweise
B.G., BörsG	Börsengesetz vom 22. Juni 1896
Bl.	Blatt
BO., B.O.	Börsenordnung
BSB München	Bayerische Staatsbibliothek München
bz. B.	bezahlt und Brief
ca.	cirka
cand. jur.	candidatus juris
cf.	confer, vergleiche
Cie., Co., Comp.	Compagnie
Cif.	cost insurance freight
Comm.-Rath	Commerzien-Rath
Ctr.	Centner
D.	Digesta
d.	den
das.	dasselbst
d. d.	de dato
Der Deutsche Oekonomist	Der Deutsche Oekonomist. Wochenschrift für finanzielle und volkswirtschaftliche Angelegenheiten und Versicherungswe- sen. Special-Organ für Realcredit- und Hypothekenbankwe- sen, hg. von Wilhelm Christians (und Franz Robert). – Berlin 1883–1935.
dergl., dgl.	dergleichen
desgl., dgl.	desgleichen
Dez.	Dezember
d. h.	das heißt
dies.	dieselbe, dieselben
Diss., Dissert.	Dissertation
d. J.	dieses Jahres
Dr.	Doktor
D. Red.	Die Redaktion
d. s.	das sind
ds. Mts.	dieses Monats
DVP	Deutsche Volkspartei
ebd.	ebenda
Ehrenberg, Zeitalter der Fugger	Ehrenberg, Richard, Das Zeitalter der Fugger. Geldkapital und Creditverkehr im 16. Jahrhundert, 2 Bände. – Jena: Gustav Fischer 1896/97.
engl.	englisch
etc.	et cetera
F.	Folge

f., ff., fg.	folgende
Febr.	Februar
fem.	feminin
fl.	Florin (= Gulden)
frz.	französisch
Fußnote	Fußnote von Max Weber
FZ	Frankfurter Zeitung
G, G., Gd.	Geld
gänzl.	gänzlich
Gebr.	Gebrüder
Geh.	Geheim, Geheimer
Gew.-Ord.	Gewerbe-Ordnung
Gr.	Gramm
GS	Gesetz-Sammlung für die Königlichen Preußischen Staaten, Jg. 1810–1906. – Berlin 1810–1906.
GSa Berlin	Geheimes Staatsarchiv Preußischer Kulturbesitz, Berlin
Handb.	Handbuch
HdStW <sup>1, 2, 3, 4</sup>	Handwörterbuch der Staatswissenschaften, hg. von Johannes Conrad u. a. [1. Aufl.], 6 Bände und 2 Supplementbände. – Jena: Gustav Fischer 1890–1897; 2. gänzl. umgearb. Aufl., 7 Bände, ebd. 1898–1901; 3. gänzl. umgearb. Aufl., 8 Bände, ebd. 1909–1911; 4. gänzl. umgearb. Aufl., 9 Bände, ebd. 1923–1929.
Heinemann, Das Problem der deutschen Börsenreform	Heinemann, Ernst, Das Problem der deutschen Börsenreform in rechtlicher und wirtschaftlicher Beziehung unter besonderer Berücksichtigung der Judikatur des Reichsgerichts und des Oberverwaltungsgerichts. – Berlin: Carl Heymann 1901.
Hg., hg.	Herausgeber, herausgegeben
HGB, HGB., H.G.B.	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
i.Br., i.Brsgr.	im Breisgau
i. e. S.	im engeren Sinne
Inaug.-Dissert.	Inaugural-Dissertation
insbes., insbeson.	insbesondere
i.Pr.	in Preußen
ital.	italienisch
i. V.	in Vertretung
Jahrb.	Jahrbuch, Jahrbücher
Jahrg., Jg.	Jahrgang
Jan.	Januar
jr.	junior
kaiserl.	kaiserlich
kg, Kilogr.	Kilogramm
Kom.-Ges.	Kommanditgesellschaft
kgl., königl.	königlich
Kr.	Kreis
Kreuzzeitung	Neue Preußische Zeitung
KrH.	Kreishauptmannschaft

lat.	lateinisch
l. c.	loco citato
lit.	litera
Lotz, Börsenenquete	Lotz, Walther, Ergebnisse der deutschen Börsen-Enquete für die Reform des Emissionsgeschäfts, in: Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen, Steuer- und Stempelfragen, hg. von Paul Holdheim, 3. Jg., 1894, Nr. 6–8, S. 93–96, 113–119 und 132 f.
L. S.	Loco Sigilli
M, M., Mk.	Mark
m. a. W.	mit anderen Worten
MdprAH	Mitglied des preußischen Abgeordnetenhauses
MdprHH	Mitglied des preußischen Herrenhauses
MdR	Mitglied des Reichstags
m. E.	meines Erachtens
Meier, Entstehung des Börsengesetzes	Meier, Johann Christian, Die Entstehung des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 (Diss. München; Studien zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Band 9). – St. Katharinen: Scripta Mercaturae 1992.
Mill.	Millionen
Mo.Bl.	Morgenblatt, Morgenausgabe
MüncH. Allg. Ztg.	Allgemeine Zeitung (München)
MWG	Max Weber-Gesamtausgabe; die Übersicht über die Einzelbände findet sich am Schluß des 2. Teilbandes unter „Aufbau und Editionsregeln der Max Weber-Gesamtausgabe“.
Nachf.	Nachfolger
NAZ	Norddeutsche Allgemeine Zeitung
neubearb.	neubearbeitet
neutr.	Neutrum
N. F.	Neue Folge
Nl.	Nachlaß
N. N.	nomen nescio, Name unbekannt
No., Nr.	Numero, Nummer
Nov.	November
Nußbaum, Kommentar zum Börsengesetz	Nußbaum, Arthur, Kommentar zum Börsengesetz für das Deutsche Reich vom 22. Juni 1896 / 8. Mai 1908. – München: C. H. Beck 1910.
o.J.	ohne Jahr
o. Professor	ordentlicher Professor
Okt., Octbr.	Oktober
P.	Papier
P. bz.	Papier und bezahlt
Pf.	Pfennig
Pf. Sterl., Pfd. Sterl.	Pfund Sterling
Pl.	Plural
pp.	perge, ppge, und so weiter

preuß.	preußisch
Prof.	Professor
publ.	publiziert
R.	Rubel
Reichsanzeiger	Deutscher Reichs-Anzeiger und Königlich Preußischer Staats-Anzeiger
Reg.Bez.	Regierungsbezirk
Rep.	Repertorium
resp.	respektive
R.G.Bl., RGBI	Reichs-Gesetzblatt, Jg. 1871–1882, hg. im Reichskanzleramt; Jg. 1883–1910, hg. im Reichsamt des Innern. – Berlin: Puttkammer & Mühlbrecht/ Leipzig: O. Weber 1871–1911.
S.	Seite
s.	siehe
Sachv.	Sachverständiger
Sayous, Les Bourses Allemandes	Sayous, André-E., Étude Économique et Juridique sur les Bourses Allemandes de Valeurs et de Commerce. – Paris: Arthur Rousseau / Berlin: Puttkammer & Mühlbrecht 1898.
Schmoller's Forschungen	Staats- und socialwissenschaftliche Forschungen, hg. von Gustav Schmoller, 1878 ff.
Schulz, Das deutsche Börsengesetz	Schulz, Wolfgang, Das deutsche Börsengesetz. Die Entstehungsgeschichte und wirtschaftlichen Auswirkungen des Börsengesetzes von 1896 (Diss. Kiel; Rechtshistorische Reihe, Band 124). – Frankfurt a.M. u. a.: Peter Lang 1984.
Sept., Septr.	September
s. o.	siehe oben
sog.	sogenannt
Sten.Ber.	Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Deutschen Reichstages, Band 19–325, 1871–1918. – Berlin: Julius Sittenfeld 1871–1918.
Sten.Ber.pr.AH	Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Preußischen Hauses der Abgeordneten 1871–1918. – Berlin: W. Moeser 1871–1919.
Sten.Ber.pr.HH	Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Preußischen Herrenhauses 1871–1918. – Berlin: Verlag der Königlichen Geheimen Ober-Hofbuchdruckerei 1871–1919.
StGB, StGB., St.G.B., StrGB.	Strafgesetzbuch
s. u.	siehe unten
s. Z.	seiner Zeit
To.	Tonne
u.	und
u. A., u. a.	und Andere, unter Anderem, unter anderem
umgearb.	umgearbeitet
undat.	undatiert
usw., u. s. w.	und so weiter

## XVIII

## *Siglen, Zeichen, Abkürzungen*

v.	van, vom, von
v. a.	vor allem
VA	Verlagsarchiv
v. d.	van den
vergl., vgl.	vergleiche
vollst.	vollständig
Weber, Marianne, Lebensbild <sup>3</sup>	Weber, Marianne, Max Weber. Ein Lebensbild. – Tübingen: J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) 1926 (Nachdruck = 3. Aufl. – Tübingen 1984).
Weber, WuG <sup>1</sup>	Weber, Max, Wirtschaft und Gesellschaft (Grundriß der Sozialökonomik, III. Abteilung). – Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) 1922.
Westpr.	Westpreußen
Wirkl. Geh. Rat	Wirklicher Geheimer Rat, Geheimrat
Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte	Wermert, Georg, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte. Studien zur Beleuchtung gesetzgeberischer Einwirkung auf volkswirtschaftliche Gebilde. – Leipzig: Duncker & Humblot 1904.
Wolter, Termin- geschäftsfähigkeit	Wolter, Udo, Termingeschäftsfähigkeit kraft Information. Eine rechtshistorische, rechtsdogmatische und rechtspolitische Studie über die stillschweigende Entfunktionalisierung des § 764 BGB durch die Börsengesetz-Novelle 1989. – Paderborn: Schöningh 1991.
Z.	Zeile
z. B.	zum Beispiel
Zeitschr.	Zeitschrift
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert, zitierten
z.T.	zum Teil
Ztg.	Zeitung
z. Z., z. Zt.	zur Zeit

# Einleitung

I. Wertpapier- und Warenbörsen am Ende des 19. Jahrhunderts, S. 3 – II. Die Auseinandersetzungen um die Börse bis zum Beginn der Gesetzgebung 1891, S. 25 – III. Der Gesetzgebungsprozeß 1891 – 1896, S. 66 – IV. Die Börsenschriften im Werkzusammenhang und Leben Max Webers, S. 91 – V. Zur Anordnung und Edition der Texte, S. 108

Der vorliegende Band enthält alle Schriften Max Webers zu Fragen des Börsenwesens und der Börsengesetzgebung. Es handelt sich um die mehrhundertseitige Aufsatzfolge „Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquete“ (1894–1896), um Webers populärwissenschaftliche Abhandlungen in Friedrich Naumanns Göttinger Arbeiterbibliothek „Die Börse. I. Zweck und äußere Organisation der Börsen“ (1894) und „Die Börse. II. Der Börsenverkehr“ (1896), die Artikel „Börsenwesen. (Die Vorschläge der Börsenenquetekommission)“ (1895), „Börsengesetz“ und „Wertpapiere (Aufbewahrung)“. Das Bankdepotgesetz vom 5. Juli 1896“ (1897) für die erste Auflage des Handwörterbuchs der Staatswissenschaften und den knappen, aber wissenschaftlich besonders interessanten Text „Die technische Funktion des Terminhandels“ für die Deutsche Juristen-Zeitung (1896). Ausführlich wird anhand der Protokolle auch Max Webers Mitwirkung im provisorischen Börsenausschuß im November 1896 dokumentiert. Seine Redebeiträge sind im Kontext der Erörterungen wiedergegeben. Der von Weber verfaßte Bericht über die Beratungen des Ausschusses „betreffend die Neuordnung der Verkehrsnormen an den deutschen Produktenbörsen“ ist ebenfalls ediert worden. Der Band enthält außerdem Zeitungsberichte über Vorträge Max Webers zu Börsenfragen, soweit sie zu ermitteln waren. Den Editionsregeln der MWG folgend, wonach die Schriften in der Reihenfolge des Erscheinens abzdrukken sind, stehen am Anfang zwei Rezensionen. Sie haben zwar nichts mit dem Börsenwesen zu tun, wären aber in keinem anderen Band der MWG sachlich besser plaziert.

Schon weil die Dokumente aus demselben Lebensabschnitt Max Webers stammen, steht dieser Band in einem engen Zusammenhang mit dem vorausgehenden Band MWG I/4: Landarbeiterfrage, Nationalstaat und Volkswirtschaftspolitik. Schriften und Reden 1892–1899, hg. von Wolfgang J. Mommsen in Zusammenarbeit mit Rita Aldenhoff. Doch verbinden auch die historischen Umstände und Max Webers politische Interessen seine Aktivitäten in Fragen der Börse mit den in Band MWG I/4 veröffentlichten Texten zur Agrarpolitik und zur Volkswirtschaftspolitik im allgemeinen. Die Börsenreform war in den 1890er Jahren einer der zentralen Gegenstände der Auseinandersetzung um die politische und wirtschaftliche Modernisierung

des Deutschen Reiches. Es waren vor allem die Vertreter agrarischer Interessen, die sich mit der ihnen zur Verfügung stehenden Organisationsmacht für eine stärkere Reglementierung der Wertpapier- und Warenbörsen und insbesondere für eine Einschränkung der dort betriebenen Geschäfte einsetzten. Das verband die Börsenpolitik mit der Agrarpolitik. Und die in Band MWG I/4 enthaltene Freiburger Antrittsrede „Der Nationalstaat und die Volkswirtschaftspolitik“ ist ein Schlüssel zum Verständnis der politischen Wertungen Max Webers auch in Fragen der Gestaltung des Börsenwesens.

Die Hoffnungen Max Webers, sich mit seinen Arbeiten an der wissenschaftlichen und politischen Vorbereitung eines die deutschen Börsen stärkenden Gesetzes beteiligen zu können, haben sich nicht erfüllt. Schneller als von ihm erwartet, ist aus den seit den 1880er Jahren im Deutschen Reich intensivierten Bestrebungen zugunsten einer Reform der Börsen und ihrer Geschäfte der Prozeß der Gesetzgebung in Gang gekommen. Noch bevor die drei wichtigsten Arbeiten Webers vollständig vorlagen, hat der Reichstag im Juni 1896 das Börsengesetz verabschiedet. Weil es in wesentlichen Punkten in andere Richtungen zielte, als Weber dies für wünschenswert hielt, ist er einer der schärfsten Kritiker des verabschiedeten Gesetzeswerkes geworden. Es ist – durch Novellen ergänzt oder korrigiert – über hundert Jahre in Geltung geblieben.

Doch gehen Webers Börsenschriften nicht in der Tagespolitik auf. Sie sind über den Anlaß hinaus bemerkenswerte wissenschaftliche Leistungen und enthalten einen großen Reichtum an Einsichten, der allerdings noch der genaueren Erforschung bedarf. Die Schriften gehören sowohl zur Rechtswissenschaft, in der der Verfasser vornehmlich ausgebildet war und in der er bis 1894 auch seine berufliche Zukunft gesehen hat, als auch zur Nationalökonomie, zu deren Vertretung Weber gerade in dem Moment berufen wurde, als er den Auftrag zur Berichterstattung über die Arbeit und die publizierten Ergebnisse der 1892/93 tagenden Börsenenquetekommission für die Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht übernommen hatte. Webers Veröffentlichungen und Reden zielen über die Vermittlung von Faktenwissen über die Börse und die Techniken ihrer Geschäfte hinaus auf ein vertieftes Verständnis der seinerzeit heftig umstrittenen Institution. Der Autor sucht nach Leitlinien für eine angemessene politische Rahmenordnung von Kapitalmarkt und Warenbörsen. Seine Ausführungen enthalten zahlreiche Beiträge zur ökonomischen Theorie gesellschaftlicher Ordnungen und zu einer von Prinzipien gesteuerten Institutionenpolitik. Derartiges mag im späteren Werk Max Webers klarer entfaltet worden sein, aber es ist schon in den Börsenschriften tragend.

Webers Schriften zum Börsenwesen, insbesondere die Darstellung der „Ergebnisse der deutschen Börsenenquete“, sind in der bis zum Ersten Weltkrieg anhaltenden Fachdiskussion vielfach – auch kritisch – gewürdigt

worden. Heinrich Göppert, Staatskommissar an der Berliner Börse, zählte die Aufsatzfolge über die Börsenenquete „zu dem Besten [...], was in Deutschland über die Börse veröffentlicht worden ist.“<sup>1</sup> Ausländische Beobachter, die aus der deutschen Reformdiskussion Lehren für denkbare gesetzgeberische Maßnahmen in ihrem Land zu ziehen suchten, haben sich auf Webers Werk gestützt. Sie haben sich seinem geradezu vernichtenden Urteil über das Börsengesetz von 1896<sup>2</sup> angeschlossen und von ähnlichen Versuchen in ihren Ländern abgeraten.<sup>3</sup>

Nach dem Ersten Weltkrieg traten Max Webers wissenschaftliche Arbeiten über das Börsenwesen in den Rechts- und Wirtschaftswissenschaften in den Hintergrund. Dagegen wurden die Beiträge für die Göttinger Arbeiterbibliothek, „eine Perle der Börsenliteratur“,<sup>4</sup> stärker wahrgenommen und häufiger zitiert. Seither spielt in der Börsenliteratur diese für ein Laienpublikum geschriebene Einführung die Rolle des Hauptwerks aus seinem Schaffensbereich über die Börse. Bis in die jüngste Vergangenheit wird sie in Bibliographien zum Börsenwesen aufgeführt.

In letzter Zeit haben Webers Börsenschriften größere Aufmerksamkeit in rechts- und wirtschaftsgeschichtlichen Arbeiten über das Börsenwesen des ausgehenden 19. Jahrhunderts gefunden. Gegenstand eigenständiger Forschung sind seine Börsenschriften und seine Tätigkeit im provisorischen Börsenausschuß bislang nicht geworden. In Abhandlungen über Leben und Werk Webers werden sie selten mehr als beiläufig erwähnt.<sup>5</sup>

## *1. Wertpapier- und Warenbörsen am Ende des 19. Jahrhunderts*

### *1. Die Dynamik des deutschen Börsenwesens*

Als um 1890 die deutschen Börsen zum Politikum wurden, gab es im Reich siebenundzwanzig Einrichtungen, die bei großzügiger Auslegung des im übrigen nicht eindeutig festgelegten Begriffs<sup>6</sup> als Börsen anzusprechen wa-

**1** Göppert, Heinrich, Über das Börsentermingeschäft in Wertpapieren. – Berlin: Julius Springer 1914, S. 12.

**2** Vgl. unten, S. 867 f.

**3** Sayous, André-E., Étude Économique et Juridique sur les Bourses Allemandes de Valeurs et de Commerce. – Paris: Arthur Rousseau/Berlin: Puttkammer & Mühlbrecht 1898; Emery, Henry Crosby, The Results of the German Exchange Act of 1896, in: Political Science Quarterly, Band 13, 1898 (Reprint 1965), S. 320.

**4** Stillich, Oskar, Die Börse und ihre Geschäfte. – Berlin: Carl Curtius 1909, S. 18.

**5** Am ausführlichsten Mommsen, Wolfgang J., Max Weber und die deutsche Politik. – Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) 1974<sup>2</sup>, S. 78–81; Käsler, Dirk, Einführung in das Studium Max Webers. – München: C. H. Beck 1979, S. 67–69; Bendix, Reinhard, Max Weber – Das Werk. Darstellung, Analyse, Ergebnisse. – München: Piper 1964, S. 25–30.

**6** Das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 hat den Gegenstand seiner Regelungen nicht definiert. Die seinerzeit von führenden Nationalökonomern und Experten des Börsen-

ren. Hinsichtlich der inneren Organisation sowie der Art und des Umfangs der an ihnen betriebenen Geschäfte unterschieden sie sich in vielerlei Hinsicht. Das ist von der 1892 einberufenen Börsenenquetekommission<sup>7</sup> erkundet und dargestellt worden. Über deren Ergebnisse und Problemsicht hat Max Weber in großer Ausführlichkeit, auch die Vielfalt betonend, in seiner Aufsatzserie „Ergebnisse der deutschen Börsenenquete“ in der Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht berichtet. Die meisten deutschen Börsen waren sowohl Wertpapier- als auch Warenbörsen. Doch gab es einige, in der Regel kleinere Börsen, an denen nur Wertpapiere oder nur Waren umgesetzt wurden. Daß es in Deutschland relativ viele Börsen gegeben hat, hing mit der bis zum Zeitalter der Eisenbahn und des Telegrafens- und Telefonverkehrs geringen wirtschaftlichen Integration der Wirtschaftsregionen des Reichsgebiets und dem Erbe der Kleinstaaterei zusammen.

Die meisten Börsen befanden sich im Königreich Preußen. Das verschaffte der preußischen Staatsregierung eine Art natürlicher Führung bei der Vorbereitung der seit 1891 geplanten Börsengesetzgebung. Mehr noch mochte dafür sprechen, daß zu dieser Zeit die Berliner Effektenbörse alle anderen an Größe des Geschäfts bei weitem übertraf. Neben ihr hatten nur noch Frankfurt a.M. und Hamburg eine überregionale Bedeutung. Die Berliner Börse hingegen war in gewisser Weise schon eines der großen internationalen Handelszentren, unter den Wertpapierbörsen im Range Paris durchaus vergleichbar und nur noch von New York und London übertroffen. Für nicht wenige Politiker reduzierte sich am Ende des 19. Jahrhunderts das deutsche Börsenwesen auf den Platz Berlin. Und wenn von Reform die Rede war, so zielte das vornehmlich auf die Geschäfte in Berlin.

Auch die meisten deutschen Warenbörsen waren am Ende des 19. Jahrhunderts klein und vermittelten im wesentlichen nur Geschäfte in ihrer Region. Aber einige von ihnen sind für bestimmte Produkte Zentren des Welt Handels gewesen: so die Getreide- und Mehlbörse in Berlin, die Kaffeebörse in Hamburg, die Baumwollbörse in Bremen, die Kammzuggbörse in Leipzig und die Zuckerbörsen von Magdeburg und Hamburg.<sup>8</sup> Daß deut-

wesens vorgestellten Definitionen behandelt Wermert, Georg, *Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte. Studien zur Beleuchtung gesetzgeberischer Einwirkung auf volkswirtschaftliche Gebilde.* – Leipzig: Duncker & Humblot 1904, S. 153–180. Die auch später allgemein als wesentlich betrachteten Merkmale faßt die folgende Definition zusammen: „Börsen sind die regelmäßig an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Tageszeit stattfindenden Zusammenkünfte von Großkaufleuten eines Handelsplatzes und Hilfspersonen des Großhandels zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften in bestimmten Mengeneinheiten generell bestimmter Wertpapiere oder typenmäßig bestimmter Waren.“ Pfleger, Franz Josef, *Börsenrecht*, in: HdStW<sup>3</sup> 3, S. 129.

<sup>7</sup> Siehe den Editorischen Bericht zu *Weber, Ergebnisse der Börsenenquete*, unten, S. 176–180.

<sup>8</sup> Ausführlicher bei *Weber, Börse I*, unten, S. 142f.

sche Börsen eine Weltbedeutung hatten, war um 1890 freilich noch eine ganz neue Erfahrung. Max Weber und seine Zeitgenossen sind Zeugen einer beispiellosen Dynamik der Marktvolumen, der Marktstrukturen und insbesondere der Organisation der Kapital-, Güter- und Arbeitsmärkte gewesen. Kein Wunder, daß weithin noch wenig Klarheit darüber herrschte, was hier vorging und warum.

## 2. Wertpapierbörsen

Frühformen von Wertpapierbörsen hat es bereits im 16. Jahrhundert gegeben. Aber die Börsenbetriebe, die Max Weber beschrieben hat, sind damals noch nicht älter als hundert Jahre gewesen. Die Institute in Paris, London, New York, Frankfurt a.M. und Berlin, auch Hamburg, waren geradezu Parallelgründungen. Sie wurden in einer kurzen Zeitspanne vor und nach 1800 errichtet.<sup>9</sup> Die zeitliche Übereinstimmung des Gründungsgeschehens hing mit dem sprunghaft gewachsenen Kapitalbedarf der in kostspielige Kriege verwickelten Staaten und der sich rasch ausbreitenden Praxis dieser Staaten zusammen, neuen Gläubigerschichten für das hingegebene Geld klein gestückelte, übertragbare Schulddokumente zu überlassen. Diese Form des verbrieften Staatskredits setzte sich im Wettbewerb der Finanzierungsarten rasch durch. Auch andere Gläubiger, wie Eisenbahnunternehmen, Kredit- und Hypothekenbanken sowie große Bergbau- und Industrieunternehmen, bedienten sich solcher Schulddokumente, um langfristiges Fremdkapital zu erhalten. Seit den 1830er Jahren breitete sich an den Börsen auch der Handel mit Aktien aus, also mit Zertifikaten von Anteilen an Aktiengesellschaften. Hier vor allem übernahm die Berliner Börse die Führung in Deutschland.

Schuldverschreibungen und Aktien sind höchst interessante Finanzierungsinstrumente. Sie helfen bei der Lösung des alten Problems, wie die Nachfrager langfristiges Kapital bekommen können, ohne daß die Kapitalanleger sich entsprechend lange binden müssen. Natürlich hat es schon seit undenklichen Zeiten für Kapitalgeber grundsätzlich die Möglichkeit gegeben, sich aus einer Kapitalbindung zurückzuziehen und wieder liquide Mittel zu erhalten. Man mußte nur jemanden finden, dem man die Forderung oder den Gesellschaftsanteil abtreten konnte. Aber das war zumeist mit großem Suchaufwand und dem Risiko verbunden, den Anspruch nur mit beträchtlichem Wertverlust unterbringen zu können. Hier halfen die Wertpapierbörsen. Sie waren Institutionen, die einen Markt für solche Schuld-

<sup>9</sup> Zum Beginn des regelmäßigen Effektenverkehrs in verfaßten deutschen Börsenbetrieben nach 1800 siehe Gömmel, Rainer, Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19. Jahrhundert bis 1914, in: Hans Pohl (Hg.), Deutsche Börsengeschichte. – Frankfurt a.M.: Fritz Knapp 1992, S. 135–138.

dokumente und Aktien organisierten und betrieben. An ihm hatten die Besitzer solcher Ansprüche, sofern die Stücke dort gehandelt und deren Kurse notiert wurden, weit größere Chancen, im Bedarfsfall Käufer zu finden. Vor allem war die Wahrscheinlichkeit größer, beim Verkauf auch einen tunlichst fairen Preis zu erzielen, der einer breiten Einschätzung entsprach und der auf nachvollziehbare und transparente Weise zustande kam. Indem sie hierzu beitrugen, verminderten die Wertpapierbörsen die Risiken langfristiger Kapitalanlage. Erst Börsen haben Wertpapiere zu einem auch von einem großen Publikum begehrten Vermögensobjekt gemacht. 1894 charakterisierte ein Anonymus den Sachverhalt, indem er auch die seinerzeit wichtigsten Alternativen langfristiger Anlage in den Blick nahm: „Die Kapitalanlage in Börsenpapieren hat vor allem den großen Vorteil, den keine andere Art von Vermögensbesitz in gleichem Umfange darbietet, daß dieser Besitz sich leicht wieder zu Geld machen läßt, was sowohl bei Grundeigentum als bei Hypotheken nicht entfernt in gleichem Maße der Fall ist.“<sup>10</sup>

Freilich genügte dazu noch nicht das Bestehen einer Börse an sich. Die Möglichkeit, an diesem Ort, wann immer das gewünscht wurde, Wertpapiere ohne größere Kursabschläge verkaufen zu können, hing vom Bestehen eines jederzeit aufnahmebereiten Marktes ab, also von zahlungsfähigen Käufern. Die Nachfrage derjenigen, die ihrerseits am Markt längerfristige Kapitalanlage suchten, reichte dafür nicht aus. Sie hätte, je nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage bei einzelnen Papieren, in der Regel nur erratische Preisschwankungen ergeben. Der dauerhafte Erfolg einer Wertpapierbörse beruht entscheidend auf der Anzahl und der Zusammensetzung ihrer permanenten Börsenbesucher, insbesondere der berufsmäßig spekulierenden Händler. Diese treten je nach Marktlage und Einschätzung der Gewinnmöglichkeiten mal als Käufer, mal als Verkäufer auf. Mag ihr individuelles Ziel auch „nur“ die Erlangung von Spekulationsgewinnen sein, so ist es ihre objektive Rolle, dafür zu sorgen, daß Verkäufer von Wertpapieren mit großer Wahrscheinlichkeit jemanden finden, der das Angebotene zu einem am Markt bestimmten Preis abnimmt – und sei es nur, um es demnächst gleich wieder zu verkaufen. Freilich gelingt diese Sicherung der Marktbreite und damit der Liquidität der Vermögenstitel nur, wenn diese Händler selbst kapitalkräftig sind oder wenn sie sich darauf verlassen können, jederzeit bei den an der Börse tätigen Banken für ihre Geschäfte Kredit zu erhalten. Zur Zeit Webers war der Markt für Börsenkredite insbesondere an der Berliner Börse, an der berühmte Privatbankiers und die führenden deutschen Aktienbanken vertreten waren, schon hoch entwickelt. Das hat sicherlich zur internationalen Geltung des Platzes beigetragen.

**10** Anonym, *Ergötzliches und Nützlichliches von der Berliner Börse*. – Berlin: Hugo Steinitz 1894, S. 157.

Kapitalmarkt und Geldmarkt waren eng miteinander verknüpft. Die Technik des Börsengeschäfts mit Wertpapieren konnte als ausgereift gelten und hatte über Jahrzehnte Bestand. Erst in den 1970er Jahren begannen sich Gestalt und Geschäfte von Wertpapierbörsen noch einmal grundlegend zu verändern.

Es ist nicht leicht, sich eine genaue Vorstellung von den Größenordnungen des Wertpapiermarktes im Deutschen Reich in den 1890er Jahren zu machen. Aber es genügt vielleicht die Angabe, daß der Wert der 1895 umlaufenden Wertpapiere (Schuldverschreibungen und Aktien) inländischer Emittenten etwa bei 28,7 Milliarden Mark gelegen und damit ziemlich genau der Höhe des Volkseinkommens von 1895 entsprochen hat.<sup>11</sup> Dank seiner Börsen gab es am Ende des 19. Jahrhunderts auch in Deutschland den so bezeichneten „Effekten-Kapitalismus“. Max Weber konnte zu Recht annehmen, daß sich ein breiteres Publikum schon deshalb für Kapitalmarktfragen interessierte, weil es an diesem engagiert war.

### 3. Warenbörsen

Hochentwickelte Warenbörsen<sup>12</sup> sind erst im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts entstanden. Zwar reicht auch die Vor- und Frühgeschichte des börsenmäßigen Handels in Waren weit zurück, aber es ist in Hinblick auf ein besseres Verständnis der Auseinandersetzungen über die Börse zur Zeit Webers wichtig, die grundlegenden Änderungen des Charakters der Geschäfte in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts nicht zu übersehen. Die alten Warenbörsen, so hoch organisiert sie um 1850 erscheinen mochten, waren Großhandelsmärkte. Anders als an den Wertpapierbörsen wurden an ihnen noch in der Mitte des 19. Jahrhunderts keine im strengen Sinne „vertretbaren“ Güter gehandelt, d.h. solche, bei denen die einzelnen Quanten einer Gattung untereinander perfekt austauschbar waren, so daß es niemandem auf bestimmte Stücke oder Teilmengen ankommen sollte. Anleihen und Aktien waren solche vertretbaren oder fungiblen Handelsobjekte, aber die an den Großhandelsmärkten gehandelten Naturprodukte waren es naturgemäß nicht. Keine Rede davon, daß einem Händler, der gemäß Lieferungsvertrag Roggen abnehmen und dafür den vereinbarten Preis zahlen mußte, jeglicher Roggen willkommen war. Er wollte sich in der Regel erst überzeugen, ob eine aus der verfügbaren Ware gezogene Probe dem ver-

**11** Deutsche Bundesbank (Hg.), Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975. – Frankfurt a.M.: Fritz Knapp 1976, S. 6 und 290. – Siehe auch *Weber, Börse I*, unten, S. 155f. mit Anm. 23. Die dort nach Gustav Schmoller für 1886 zitierte Summe des Wertpapierbestandes ist höher als die oben erwähnte, weil sie auch ausländische Titel enthält.

**12** Im Folgenden wird nicht, wie zur Zeit Max Webers, zwischen Produktenbörsen und Warenbörsen unterschieden, zumal die Begriffe schon damals nicht trennscharf verwendet worden sind. Siehe hierzu die Einträge im Glossar, unten, S. 1058 und 1067.

einbarten Qualitätsmuster entsprach. Deshalb konnten nur „Effektivgeschäfte“ abgeschlossen werden. Sie wurden erst durch Lieferung und Abnahme greifbarer Ware, die den Käufer zufriedenstellte, erfüllt. Auch wenn die Vertragskontrahenten sich aus jahrelanger Tätigkeit gut kannten und der Käufer deshalb nicht in jedem Fall auch Proben aus den Lagerhäusern genommen hat, mußte ihm doch immer die Möglichkeit dazu geboten werden.

In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts entwickelte sich an einigen dieser Großhandelsmärkte eine Geschäftsform, wie sie an den Wertpapierbörsen schon länger heimisch war, das Termingeschäft.<sup>13</sup> Das verwandelte den Charakter dieser Institutionen tiefgreifend. Aus Effektivmärkten wurden nun auch hier Spekulationsmärkte.<sup>14</sup> Allerdings setzte dies eine praktikable Antwort auf die Frage voraus, wie man auch an Warenbörsen mit perfekt vertretbarer Ware handeln kann, obgleich die Natur sie nicht liefert. Die Lösung des Problems bestand darin, daß an die Stelle der hinsichtlich der unterschiedlichsten Merkmale differierenden Waren des Effektivgeschäfts künstlich geschaffene stellvertretende Handelsobjekte traten, fingierte Waren. Für diese wurden in den Börsen absolut eindeutige Merkmale definiert,<sup>15</sup> und dann wurden nur noch jene Standardqualitäten gehandelt, die natürlich keinerlei „Probe“ mehr erforderten – ja die eine solche gar nicht zuließen.

Für die standardisierte Ware konnten nun auch – wie bei den Wertpapieren schon lange – laufend Preise (Kurse) notiert werden, die sich exakt auf das gleiche Gut bezogen. Für Ware mit stärker individualisierter Qualität konnten immer nur Preisspannen oder Durchschnittspreise der gerade gehandelten Qualitäten ermittelt und publiziert werden. Sie geben kein klares Bild von der Marktlage insgesamt. Am besten funktionierte der Übergang auf den Handel mit Standardware dort, wo die Definition der Standardware nicht allzu weit von den üblichen Qualitäten des Effektivgeschäfts entfernt war und die Preisrelationen zwischen den verschiedenen Qualitäten des Effektivgeschäfts relativ fest waren. Dann entsprach zwar der Kurs des fiktiven Gutes zu einem bestimmten Zeitpunkt nicht der absoluten Höhe der Preise der effektiven Ware, wohl aber bestand ein enger Zusammenhang der Veränderungstendenz der Preise von fiktivem Gut und effektiver Ware. Und so konnte der Terminhandel die vom Großhandel oder dem Weiterverarbeiter (z.B. dem Getreidemüller) gewünschte Sicherungsfunktion für die Preiskalkulation gewährleisten.

**13** Genaueres zum Börsentermingeschäft siehe unten, S. 11–17.

**14** Wiedenfeld, Kurt, Die Organisation des Getreidehandels, in: HdStW<sup>3</sup> 4, S. 773–781.

**15** Für Roggen beispielsweise: Gut, gesund, trocken, frei von Darrgeruch, 712 Gramm auf einen Liter.

War die Festlegung der Qualitäten der Handelsgüter der freien Bestimmung der Händler entzogen, galten die so definierten Waren als fungibel. Nun konnten die an der Börse geschlossenen Verträge über den Kauf von Waren aussehen wie zuvor schon Verträge über den Kauf von zu liefernden Wertpapieren: kurz, knapp, einem Schema entsprechend unter Bezugnahme auf allgemeine Geschäftsbedingungen, die an den Börsen für alle diese Geschäfte gleichermaßen galten. Den Kontrahenten blieben nur noch wenige Festlegungen – und auch hier waren die Wahlmöglichkeiten (und das heißt zugleich: die Verhandlungsnotwendigkeiten) schon auf einen engen Spielraum eingeschränkt. Gehandelt wurde in standardisierten Mindestmengen, dem Schluß (bei Getreide in Berlin 50 Tonnen, bei Kaffee in Hamburg 500 Sack) bzw. einem Vielfachen davon. Im Termingeschäft war auch die Menge denkbarer Erfüllungstermine auf wenige Typen reduziert, etwa die Monatsmitte (Medio) oder das Monatsende (Ultimo). So blieben die Preise bzw. Kurse dasjenige Element, auf das sich die am Handel Beteiligten konzentrieren konnten. Nur hier galt es, auf kleinste Veränderungen zu achten. Das hat es erlaubt, daß Millionengeschäfte per Zuruf und Handaufheben geschlossen wurden und nachher nur noch ein Formular, der Schlußschein, zu unterschreiben war.

Erst diese Schematisierung der Geschäfte, die an den Wertpapierbörsen schon eingeübt war, erlaubte es im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts auch an den Warenbörsen, daß Auftraggeber ihren Agenten an der Börse auf telegrafischem Wege rasch eindeutige Aufträge erteilen konnten. Und vor allem: Jetzt konnte in ähnlicher Weise – wie an der Wertpapierbörse – ein Kreis von spekulierenden Börsenhändlern mitwirken, der keine spezifischen Kenntnisse von den Waren besaß und an ihnen auch kein Interesse hatte, wohl aber die Aufnahmefähigkeit des Marktes der fiktiven Handelsprodukte in ähnlicher Weise steigerte, wie das zuvor schon an den Wertpapierbörsen geschehen war. Bei ihren spekulativen Käufen und Verkäufen wurden die berufsmäßigen Spekulanten auch an der Warenbörse unterstützt vom (Börsen-)Kredit der Banken.<sup>16</sup> Viel größere Warenmengen konnten – aus welchen Gründen auch immer – plötzlich auf den Markt kommen, ohne daß die Preise heftig reagierten. Und alle Effektivhändler konnten praktisch jederzeit ihr in Geschäften (zum Beispiel in auf dem Atlantik schwimmender Ware) festgelegtes Kapital wieder frei bekommen, falls sie liquide Mittel woanders brauchten oder wenn sie die Aussichten des abgeschlossenen Geschäfts inzwischen anders beurteilten. Sie mußten nur entsprechende Mengen am Terminmarkt verkaufen. Es gab immer Käufer, wenn auch nicht immer zu einem gewinnbringenden Kurs. Weil bei solchen standardisierten Gütern auch der Vergleich der an verschiedenen Plätzen jeweils geltenden

**16** Siehe hierzu *Weber, Börse II*, unten, S. 628–636.

Preise stark vereinfacht war, weitete sich die Arbitrage aus. Mit der Arbitrage konnte der Börsenhändler aus Preisunterschieden, die höher waren als die Transportkosten, Gewinn ziehen. Jetzt erst bekam für die so gehandelten Güter der Begriff „nationaler Markt“, ja „Weltmarkt“ einen konkreten Sinn.

Allerdings erwiesen sich nur bestimmte Güter als termingeschäftsfähig. Die wichtigsten waren die Hauptgetreidearten Roggen, Weizen, Mais und Hafer, außerdem Getreide- und Kartoffelmehl sowie Kaffee, Zucker, Sprit, Petroleum, Baumwolle und Kammzug. Bei dem Welthandelsgut Rohwolle gelang die Formierung einer Warenterminbörse in Deutschland nicht. Es war zu schwierig, praktikable Typen durchzusetzen. Bei aus südamerikanischer Wolle weiterverarbeitetem Kammzug ließen sich hingegen entsprechende Probleme lösen. So ist in Leipzig eine der drei europäischen Kammzugbörsen tätig geworden.<sup>17</sup>

Anders als die Geschichte der Wertpapierbörsen ist die der Warenbörsen seit dem ausgehenden 19. Jahrhundert eine solche immer neuer Versuche der Durchsetzung von Terminmärkten geblieben, begleitet von vielen Fehlschlägen. In vielen Fällen ließen sich die zu ihrer Funktionsfähigkeit nötigen Voraussetzungen nicht dauernd sicherstellen. Dann scheiterten Börsen, wie auch andere Dienstleistungsunternehmen scheitern, die keinen Markterfolg erzielen.<sup>18</sup> In Deutschland hat man Warenterminbörsen, wie noch zu zeigen ist,<sup>19</sup> auch politisch bekämpft, unter anderem weil man sie für ein Werk manipulativer Mächte hielt. Das sind sie in gewissem Sinne auch gewesen. Max Weber hat von „künstlicher Marktbildung“ gesprochen.<sup>20</sup> Die an Terminmärkten gehandelten Produkte waren nicht reale, sondern fiktive Güter. Aber die Märkte dieser „Kunstprodukte“ – wir charakterisieren sie heute als Derivate<sup>21</sup> – erfüllten dessenungeachtet auch wichtige volkswirtschaftliche Funktionen. Freilich lagen, als Max Weber das Börsenwesen studierte, noch keine langen Erfahrungen mit Waren(termin)börsen vor.<sup>22</sup> Das erklärt auch die höchst unterschiedlichen Urteile über das Wesen und die Bedeutung dieser Institutionen.

**17** Siehe hierzu *Weber, Börsenwesen*, unten, S. 571 mit Anm. 34.

**18** Siehe Carlton, Dennis W., *Futures Markets: Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Successes and Failures*, in: *The Journal of Futures Markets*, Band 4, 1984, S. 237–271.

**19** Unten, S. 56–60.

**20** *Weber, Terminhandel*, unten, S. 608.

**21** Siehe dazu unten, S. 16.

**22** Noch 1909 schreibt einer der führenden Sachkenner, Richard Ehrenberg, *Börsenwesen*, in: *HdStW*<sup>3</sup> 3, S. 192: „Die Entwicklung des Börsentermingeschäfts befindet sich noch in ihren Anfängen.“