

## Inhalt

### BEITRÄGE ZUM RAHMENTHEMA

#### »SOZIALGESCHICHTE DES KAPITALISMUS IM 19. UND 20. JAHRHUNDERT«

<i>Friedrich Lenger</i> , Die neue Kapitalismusgeschichte. Ein Forschungsbericht als Einleitung.....	3
<i>Jürgen Kocka</i> , Kapitalismus und Demokratie. Der historische Befund .....	39
<i>Timo Luks</i> , Prekarität. Eine nützliche Kategorie der historischen Kapitalismusanalyse .....	51
<i>Jürgen Dinkel</i> , Erben und vererben in der Moderne. Erkundungen eines Forschungsfelds .....	81
<i>Alexander Engel/Boris Gehlen</i> , »The Stockbroker's Praises are Never Sung«. Regulation and Social Practices in U.S. and German Stock and Commodity Exchanges, 1870s to 1930s .....	109
<i>Jürgen Finger</i> , Spekulation für Jedermann und Jedefrau. Kleinanleger, Frauen und der graue Kapitalmarkt in Paris in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts .....	139
<i>Catherine Davies</i> , Spekulation und Korruption. Zur Sozial- und Diskursgeschichte des Gründerkrachs und der »Panic of 1873« .....	169
<i>Michael Buchner</i> , Möglichkeiten und Grenzen staatlicher Finanzmarktregulierung. Die Reaktionen der Berliner Fondsbörse auf die Einschränkung des Terminhandels in Wertpapieren durch das Börsengesetz von 1896 .....	189
<i>Thomas Adam</i> , Der Anteil der Staatsanleihen an der Finanzierung staatlicher Haushalte. Eine vergleichende Studie der staatlichen Defizitfinanzierung in den USA und Deutschland vom ausgehenden 18. bis in das frühe 20. Jahrhundert .....	219
<i>Kieran Heinemann</i> , Investment, Speculation and Popular Stock Market Engagement in 20th-Century Britain.....	249
<i>Sina Fabian</i> , »Popular Capitalism« in Großbritannien in den 1980er-Jahren .....	273
<i>Christian Marx/Morten Reitmayer</i> , Zwangslagen und Handlungsspielräume. Der Wandel von Produktionsmodellen in der westeuropäischen Chemieindustrie im letzten Drittel des 20. Jahrhunderts.....	297
<i>Benjamin Möckel</i> , Gegen die »Plastikwelt der Supermärkte«. Konsum- und Kapitalismuskritik in der Entstehungsgeschichte des »fairen Handels« .....	335
<i>Simone M. Müller</i> , Rettet die Erde vor den Ökonomen? Lawrence Summers' Memo und der Kampf um die Deutungshoheit über den internationalen Giftmüllhandel .....	353

## VI

### DOKUMENTATION – ANALYSE – KRITIK

<i>Reiner Watermann</i> , Die nationalsozialistische »Gleichschaltung« des Gewerkschaftsbundes der Angestellten (GDA) im Jahr 1933.....	375
<i>Kim Christiaens/Idesbald Goddeeris</i> , Solidarność and Latin America in the 1980s. Encounters, Conflicts and Failures .....	445
<i>Maria Alexopoulou</i> , Vom Nationalen zum Lokalen und zurück? Zur Geschichtsschreibung in der Einwanderungsgesellschaft Deutschland.....	463

### FORSCHUNGSBERICHTE UND SAMMELREZENSIONEN

<i>Sylvia Kesper-Biermann</i> , Aushandlung und Herrschaft, Rechtsräume und Öffentlichkeit. Neue Forschungen zu Kriminalität, Recht und (Straf-)Justiz, 18.–20. Jahrhundert .....	487
<i>Wulf D. Hund</i> , Rassismusanalyse in der Rassenfalle. Zwischen »raison nègre« und »racialization«.....	511
<i>Johannes Großmann</i> , Die »Grundtorheit unserer Epoche«? Neue Forschungen und Zugänge zur Geschichte des Antikommunismus.....	549
Summaries.....	591
Résumés .....	597
Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Bandes .....	605
Rahmenthema des nächsten Bandes des »Archivs für Sozialgeschichte«.....	611

Einzelrezensionen des »Archivs für Sozialgeschichte« finden sich unter  
<<http://www.fes.de/afs>>

Catherine Davies

## Spekulation und Korruption

Zur Sozial- und Diskursgeschichte des Gründerkrachs und der  
»Panic of 1873«

Finanz- und Wirtschaftskrisen waren im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts schon lange kein unbekanntes Phänomen mehr. Dass Handel und Verkehr, besonders der mit Wertpapieren auf Finanzmärkten, konjunkturellen Schwankungen unterlagen, galt vielen Beobachtern als ausgemacht. Hatten die klassischen Theoretiker der politischen Ökonomie Überproduktion und Spekulation für unvereinbar mit dem Postulat des Gleichgewichts gehalten, so ließ sich spätestens seit den 1860er-Jahren die Existenz von derartigen Krisen kaum noch leugnen. Während der transatlantischen Finanzkrise von 1837 hatte der Brite Samuel Jones Loyd (der spätere Lord Overstone) – wie etwa zeitgleich die US-Amerikaner Condry Raguét und Charles Francis Adams – erstmals davon gesprochen, dass immer wiederkehrende Perioden akuter Geldknappheit Teil eines regelmäßigen Zyklus seien.<sup>1</sup> 1862 hatte der französische Statistiker Clément Juglar eine Studie veröffentlicht, die quantitativ einen 7- bis 11-jährigen Krisenzyklus anhand der Barreserven dreier großer Banken nachzuweisen suchte.<sup>2</sup> Zwar war damit unter Theoretikern noch kein Konsens hergestellt<sup>3</sup>, gleichwohl hatten plötzliche Marktpaniken und die Vernichtung von Geldwerten seit dem vorigen Jahrhundert doch an Fremdheit eingebüßt und waren zu einem vertrauten Phänomen geworden. Der deutsche Ökonom und Journalist Max Wirth hatte sich bereits im Anschluss an die Krise von 1857 an einer historisch-narrativen Darstellung des Phänomens versucht, die im Laufe der nächsten Jahrzehnte mehrere Auflagen erlebte.<sup>4</sup>

Hatten Finanzkrisen also im Laufe des 19. Jahrhunderts einiges von ihrer ursprünglichen Rätselhaftigkeit eingebüßt, blieben sie in anderer Hinsicht nach wie vor eine interpretatorische Herausforderung. Denn die bloße Tatsache, dass Krisen regelmäßig wiederkehrten, beantwortete noch nicht die Frage nach den Ursachen für ihre Entstehung. Walter Bagehot, Herausgeber des »Economist«, sah den Auslöser von Krisen auf dem Geldmarkt in der Furcht, »dass gewisse Personen ihre Gläubiger nicht bezahlen werden, wenn diese bezahlt zu werden wünschen«.<sup>5</sup> Worin aber lag die tiefere Ursache für ihre Entstehung? Warum stiegen die Preise für Wertpapiere im Vorfeld der Panik so rasch an? Wenn eine plötzliche Furcht vor einem Zahlungsausfall der Grund für die Panik war, wer trug dann die Verantwortung für die sich anschließenden Vermögensverluste?

In den Protesten der englischen Landbevölkerung gegen hohe Brotpreise im späten 18. und frühen 19. Jahrhundert erkannte Edward P. Thompson bekanntlich eine zugrunde liegende *moral economy*: ein System von Normen, das mit den anonymen Preisbildungsprozessen des Marktes konfligierte und die Brotkonsumenten gegen die als illegitim empfun-

1 Jessica M. Lepler, *The Many Panics of 1837. People, Politics, and the Creation of a Transatlantic Financial Crisis*, New York 2013, S. 236f.

2 Clément Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Paris 1862.

3 Harry E. Miller, *Earlier Theories of Crises and Cycles in the United States*, in: *Journal of Economics* 38, 1924, S. 294–329.

4 Max Wirth, *Geschichte der Handelskrisen*, Frankfurt am Main 1858.

5 Walter Bagehot, *Lombard Street. A Description of the Money Market*, London 1873.

denen Praktiken der Weizenspekulanten und -produzenten schützen sollte. Diese Normen bezogen ihre Legitimität aus althergebrachten und weitverbreiteten, in der Vormoderne verankerten Überzeugungen, die als allgemeingültig empfunden wurden.<sup>6</sup> Mit Blick auf die Finanzmärkte des letzten Drittels des 19. Jahrhunderts gab es eine solch etablierte *moral economy* hingegen nicht. Weder bestand hier eine Dichotomie von Konsumenten einerseits, Produzenten und Spekulanten andererseits, noch gab es aufgrund der relativen Neuheit von Wertpapieren und Börsen einen Konsens darüber, was in dieser Sphäre des wirtschaftlichen Lebens legitime und illegitime Praktiken sein sollten.<sup>7</sup>

Diese Frage nach der Legitimität stellte sich verschärft im Moment der Krise. Der Soziologe Urs Stäheli hat Börsenpaniken als Gleichheitserfahrung beschrieben, vor der »es keine sozialen Unterschiede mehr« gebe: »Jeder ist ihr gleichermaßen ausgesetzt – und genau darin liegt ihre egalisierende und demokratisierende Wirkung. [...] Die Panik gleicht einer Epidemie, der jeder gleichsam naturwüchsig ausgesetzt ist.«<sup>8</sup> Die von Stäheli diagnostizierte Gleichheitserfahrung war aber bestenfalls eine momenthafte, wie im Folgenden anhand der Finanzkrisen des Jahres 1873 gezeigt werden soll, um deren Ursachen, Bedeutung und soziale Folgen Zeitgenossen erbittert rangen. Zentral war in diesem Zusammenhang gerade nicht die Erfahrung von Gleichheit im Angesicht des Kurssturzes, sondern im Gegenteil die Wahrnehmung, dass es vor allem Menschen geringen Vermögens waren, die getroffen worden seien, während Wohlhabende und Mächtige von der Panik profitiert hätten. Eng verknüpft war damit die Frage nach der Verantwortlichkeit: War die Krise möglicherweise das Werk einiger weniger, die sich mit ihr auf Kosten der Kleinen bereichert hatten? Oder war sie Symptom eines Sittenverfalls, der die ganze Gesellschaft erfasst hatte? Im Folgenden soll diesen Fragen mit Blick auf die amerikanische und deutsche Finanzkrise des Jahres 1873 nachgegangen werden. Im September des Jahres kam es an den amerikanischen und deutschen Börsen zu massiven Kurseinbrüchen, die in Deutschland unter der Bezeichnung »Gründerkrach«, in den USA unter dem Namen »Panic of 1873« bekannt wurden. Vorausgegangen war diesen Börsenereignissen in beiden Ländern eine Phase des steilen wirtschaftlichen Wachstums und der Hochspekulation in Wertpapieren, die vor allem der Eisenbahnbau beförderte. Die Kursstürze im Spätsommer 1873 waren Vorboten einer mehrere Jahre währenden wirtschaftlichen Stagnation, die sich in Form von teils negativen, teils geringen Wachstumsraten sowie sinkenden Börsenkursen, Warenpreisen und Reallöhnen manifestierte.<sup>9</sup> In diesem Kontext entspannten sich in beiden Ländern Debatten über die Ursache und Bedeutung der jeweiligen Krise, die manche Gemeinsamkeiten, aber auch signifikante Unterschiede aufwiesen. Im ersten

6 Edward P. Thompson, *The Moral Economy of the English Crowd in the Eighteenth Century*, in: *Past & Present* 50, 1971, S. 76–136.

7 Ab der zweiten Hälfte des Jahrhunderts kamen deutschsprachige Ökonomen zunehmend zu dem Schluss, dass Börsenspekulation volkswirtschaftliche Vorteile mit sich bringe, in der breiteren Öffentlichkeit aber war ihre Legitimität weiterhin umstritten. Vgl. Alexander Engel, *Vom verdorbenen Spieler zum verdienstvollen Spekulanten. Ökonomisches Denken über Börsenspekulation im 19. Jahrhundert*, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 54, 2013, S. 49–69.

8 Urs Stäheli, *Spektakuläre Spekulation. Das Populäre der Ökonomie*, Frankfurt am Main 2007, S. 215.

9 Hans-Ulrich Wehler, *Deutsche Gesellschaftsgeschichte*, Bd. 3: *Von der »Deutschen Doppelrevolution« bis zum Beginn des Ersten Weltkriegs 1849–1914*, München 1995, S. 552–567; Margrit Grabas, *Die Gründerkrise von 1873/79 – Fiktion oder Realität? Einige Überlegungen im Kontext der Weltfinanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009*, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 52, 2011, S. 69–96, insb. S. 77f. Für die USA vgl. Samuel Rezneck, *Distress, Relief, and Discontent in the United States during the Depression of 1873–78*, in: *Journal of Political Economy* 58, 1950, S. 494–512; Christina D. Romer, *The Prewar Business Cycle Reconsidered: New Estimates of Gross National Product, 1869–1908*, in: *Journal of Political Economy* 97, 1989, S. 1–37.

Teil dieses Aufsatzes soll gezeigt werden, dass der deutsche Krach als Zäsur erfahren wurde, in deren Folge die öffentliche Debatte um Kapitalismus und Liberalismus eine neue, rassifizierte Qualität erhielt. In der amerikanischen Debatte hingegen, so die These des zweiten Teils, reihte sich die Krise weitgehend in bereits existierende Zeitdiagnosen ein. Der Grund für diese Unterschiede, so soll abschließend argumentiert werden, lag einerseits in unterschiedlichen diskursiven Traditionen, andererseits in der anders gelagerten wirtschaftlichen Natur der jeweiligen Krisen.

## I. DER GRÜNDERKRACH ALS ZÄSUR: SKANDAL UND KRIMINALISIERUNG

In Deutschland waren die Vermögensverluste infolge der Krise erheblich. Seit der Reform der Aktiengesetzgebung im Jahr 1870 waren in Preußen 857 Aktiengesellschaften gegründet worden, viereinhalb Jahre später waren davon 123 liquidiert worden und weitere 37 waren in Konkurs gegangen.<sup>10</sup> Doch auch die Besitzer von Aktien anderer Gesellschaften, die nicht Bankrott gingen, hatten häufig erhebliche Verluste zu verkraften. Ein Preisrückgang im hohen zweistelligen Prozentbereich war keine Seltenheit: Zwischen November 1872 und November 1875 sanken die Aktienkurse im Schnitt um etwa 26%.<sup>11</sup>

Dass in den frühen 1870er-Jahren an deutschen Börsen die Aktienkurse immer schneller gestiegen waren, war Beobachtern nicht verborgen geblieben; die Börsenspalten der Tageszeitungen – die in der zweiten Hälfte der 1860er-Jahre zu einem Standardelement der Presse wurden – hatten diese Bewegungen aufmerksam registriert und mitunter vor der sich breitmachenden Euphorie gewarnt.<sup>12</sup> Die steigenden Börsenkurse waren dabei nicht in Form von Grafiken visualisiert worden; diese Technik sollte erst später zu einem zentralen Bestandteil der Finanzberichterstattung werden.<sup>13</sup> Stattdessen hatten Reporter die Börse als Institution erzählt, in der zwei anonyme Akteursgruppen das Auf und Ab der Kurse bestimmten: das »Börselement« (auch »Spekulation«) einerseits und das »Privatkapital« andererseits, wobei ersterer Begriff professionelle Aktienhändler und Banken, letzterer Personen umfasste, die ihr privates Vermögen in Wertpapieren anlegten. In der Regel, so die Beobachtung der Berichtersteller, waren es die professionellen Akteure als »eigentliches Börselement«, die die Richtung der Kurse vorgaben. Ängstlichkeit und

10 *Ernst Engel*, Die erwerbsthätigen juristischen Personen insbesondere die Actiengesellschaften im preussischen Staate, Berlin 1876, S. 19.

11 Diese Zahl hat Ulrich Ronge mit Blick auf die dreißig größten deutschen Aktiengesellschaften kalkuliert. Vgl. *Ulrich Ronge*, Die langfristige Rendite deutscher Standardaktien. Konstruktion eines historischen Aktienindex ab Ultimo 1870 bis Ultimo 1959, Frankfurt am Main/Berlin etc. 2002, S. 63f. und 212. Ronges Zahlen beinhalten Dividenden. Legt man den von Anja Weigt kalkulierten Index zugrunde, verlor ein Anleger zwischen Januar 1871 und Dezember 1875 im Durchschnitt 0,41% pro Jahr. Vgl. *Anja Weigt*, Der deutsche Kapitalmarkt vor dem Ersten Weltkrieg – Gründerboom, Gründerkrise und Effizienz des deutschen Aktienmarktes bis 1914, Frankfurt am Main 2005, S. 94. Es handelt sich hierbei allerdings um Modelle, die die Erfahrung der einzelnen Aktionäre nur bedingt widerspiegeln, da diese nicht in Indizes, sondern in einzelne Unternehmen investierten.

12 1865 stellte die Redaktion der »Berliner Börsen-Zeitung« in einem Rückblick fest, dass nun »jede größere politische Zeitung für Börsenberichte ein ständiges Rubrum eröffnet und selbst das winzigste Lokalblatt das Bedürfnis des Publikums [erkennt], über die Situation des größeren Marktes fortgesetzt unterrichtet zu werden«. Vgl. *Emil Dovifat*, Die Zeitungen, Gotha 1925; *Friedrich Bertkau*, 75 Jahre Berliner Börsen-Zeitung. 1. Juli 1855–1. Juli 1930, in: *ders./Arnold Killisch von Horn* (Hrsg.), 75 Jahre Berliner Börsen-Zeitung, Berlin 1930, S. 9–32, hier: S. 25.

13 *Jakob Tanner*, Wirtschaftskurven. Zur Visualisierung des anonymen Marktes, in: *David Gugerli/Barbara Orland* (Hrsg.), Ganz normale Bilder. Historische Beiträge zur visuellen Herstellung von Selbstverständlichkeit, Zürich 2002, S. 129–158.

Herdverhalten waren dagegen Eigenschaften, die vor allem mit Privatkapitalisten assoziiert wurden. Erst als die Privatanleger ihre übliche Zurückhaltung aufgegeben hatten, so der Tenor der Berichte, war es zum rasanten Kursanstieg gekommen.<sup>14</sup>

In den Wochen und Monaten nach der Panik erschien es nun zunächst, als seien – ganz im Sinne von Stähelis These von der Panik als Gleichheitserfahrung – Berufsbörsianer wie Privatanleger gleichermaßen Opfer des Krachs geworden. Exakte Zahlen darüber, wie weitverbreitet der Aktienbesitz unter verschiedenen gesellschaftlichen Gruppen zu dieser Zeit gewesen war, existierten dabei nicht; insofern waren die Belege für die Behauptung, welche Gruppen in welchem Umfang vom Krach betroffen worden waren, zwangsläufig anekdotischer Natur.<sup>15</sup> In den Wochen nach dem Krach erschienen zunächst mehrere Berichte über Börsenmakler, die sich, durch den Ruin ihrer Ehre beraubt, das Leben genommen hatten.<sup>16</sup> Gleichzeitig füllten sich die deutschen Zeitungen mit Anekdoten über Schicksale einzelner Privatanleger, die durch den Kurssturz in Not geraten waren. Das »Berliner Tageblatt« erzählte die Geschichte eines Fuhrherrn, der seinen Fuhrpark an eine Aktiengesellschaft gegen Aktien verkauft und diese bei derselben als Kautions hinterlegen müssen. Mit dem Fallit der Gesellschaft war der ehemals wohlhabende Unternehmer mittellos geworden. Die Überschrift des Artikels, »Einer von den Vielen«, deutete an, dass sein Schicksal kein ungewöhnliches war.<sup>17</sup> In derselben Ausgabe berichtete das Blatt vom im Zuge der Spekulationsblase entstandenen »Scheinkapital« in Form von »Gefälligkeitsaccepten«, die auf »simple Handwerker, kleine Kaufleute« ausgestellt worden waren, ohne dass diese sich ein Bild vom Umfang ihrer Verbindlichkeiten gemacht hätten.<sup>18</sup> Wenig später wurde von einem Ratsherrn aus Demmin berichtet, der »sein ganzes, allerdings nicht erhebliches, aber mühsam erworbenes Vermögen« in nunmehr wertlose Aktien angelegt, »bis auf wenige Thaler eingebüßt und aus Verzweiflung hierüber wohl den Tod gesucht« habe.<sup>19</sup> Zunehmend wurde außerdem deutlich, dass nicht nur unmittelbar am Börsenspiel Beteiligte, sondern auch solche, die nie Aktien besessen hatten, von den Folgen der Krise betroffen waren. Nachdem zahlreiche »Bankhäuser und Versicherungsgesellschaften«, die in den vergangenen Jahren jungen Angehörigen »der bevorzugten Stände« einen auskömmlichen Erwerb geboten hätten, infolge der Krise geschlossen hätten, seien viele »gewesene Offiziere, Referendarien und Kaufleute« ohne Anstellung und würden sich vorläufig mit einfachen Arbeiten wie dem Anfertigen von Wählerlisten über Wasser halten müssen.<sup>20</sup> Die in diesen und ähnlichen Berichten beschriebenen Umstände warfen ein moralisches Problem auf: Was bedeutete es, wenn Menschen, die nie in Aktien investiert hatten, dennoch von den Folgen des Krachs betroffen waren? Waren umgekehrt Anleger, die freiwillig ihr Ersparnis in riskante Wertpapiere angelegt hatten, automatisch selbst verantwortlich für ihr Schicksal?

14 Vgl. zum Beispiel Berliner Börse, in: Der Aktionär, 14.1.1872; Berliner Börse, in: Der Aktionär, 5.11.1872; Berliner Cours-Bericht, in: Berliner Tageblatt, 8.1.1873; Berliner Cours-Bericht, in: Berliner Tageblatt, 15.1.1873.

15 Einer Berechnung zufolge belief sich die Aktiensparquote auf dem Höhepunkt des Booms 1872 auf mindestens 9,29%, eine im Vergleich zu früheren Jahren (1871: 1,55%) außerordentlich hohe Zahl (die tatsächlich wohl noch deutlich höher lag). Vgl. Markus Baltzer, Der Berliner Kapitalmarkt nach der Reichsgründung 1871. Gründerzeit, internationale Finanzmarktintegration und der Einfluss der Makroökonomie, Berlin/Münster 2007. Die Aktiensparquote sagt allerdings nichts über die Verteilung des Aktienbesitzes auf verschiedene Schichten aus.

16 Lokal-Nachrichten, in: Berliner Tageblatt, 4.11.1873.

17 Einer von den Vielen, in: Berliner Tageblatt, 24.10.1873.

18 Die Wirkungen des Börsenkrachs, in: Berliner Tageblatt, 24.10.1873.

19 Lokal-Nachrichten, in: Berliner Tageblatt, 5.11.1873.

20 Lokal-Nachrichten. Die Folgen der Geldkrise, in: Berliner Tageblatt, 29.11.1873.

Der Verdacht, dass die Auswirkungen des Krachs ungleich verteilt waren, drängte sich nicht zuletzt deswegen auf, weil sich bereits vor dem Platzen der Aktienblase zwei Börsenskandale ereignet hatten, in denen es den wohlhabenden und teils adligen Verantwortlichen gelungen war, sich weitgehend unbeschadet aus der Affäre zu ziehen. So hatte der »Eisenbahnkönig« Bethel Henry Strousberg 1868 von der rumänischen Regierung den Auftrag bekommen, im Land Eisenbahnen zu bauen. Zu diesem Zweck hatte er im Verbund mit drei Adligen – Hugo Herzog von Ujest, Victor Herzog von Ratibor und Karl Graf Lehndorff-Steinort – ein Konsortium gebildet, das die Anleihen des Unternehmens an der Börse platzieren sollte. Tausende Anleger in Preußen und andernorts erwarben daraufhin rumänische Eisenbahn-papiere. Wenige Jahre später, im Jahr 1871, stellte sich heraus, dass der Zeitplan für den Bau nicht einzuhalten war und die versprochenen Zinsen wohl nicht gezahlt werden könnten; sowohl die Investoren als auch die Mitglieder des Konsortiums sahen sich mit massiven Verlusten konfrontiert. Letztere allerdings konnten auf die Unterstützung höchster Kreise zählen: Nachdem Reichskanzler Otto von Bismarck und Kaiser Wilhelm I. zu ihren Gunsten interveniert hatten, gewährten die Bankiers Gerson von Bleichröder und Adolph Hansemann den Herzögen von Ratibor und Ujest umfangreiche Kredite. Den Kleinanlegern wurde dagegen keine entsprechende Unterstützung zuteil.<sup>21</sup> Dass Ratibors Gebaren weithin registriert und als unziemlich empfunden wurde, zeigte sich bei den Wahlen des Jahres 1871. Ratibor kandidierte für die Freikonservativen für den Reichstag, konnte sich aber nicht gegen den wenig bekannten Kandidaten des Zentrums durchsetzen. Erzürnte Liberale und Konservative sahen darin das Resultat illegitimer politischer Einflussnahme durch katholische Priester; tatsächlich aber spricht einiges dafür, dass die Wähler Ratibor für seine Rolle bei Strousbergs Unternehmungen abstrafte.<sup>22</sup>

Der nächste Eisenbahnskandal – wohl der bekannteste der deutschen Geschichte des 19. Jahrhunderts – ereignete sich knapp zwei Jahre später. Der nationalliberale Parlamentarier Eduard Lasker bezichtigte zahlreiche prominente Konservative, sich durch Beteiligungen an Eisenbahnunternehmungen bereichert zu haben. Sein Angriff galt insbesondere Hermann Wagener, einem Beamten im Staatsministerium und engen Weggefährten Bismarcks. Er warf ihm vor, als Gründer einer Eisenbahn-Aktiengesellschaft mehrfach gegen geltendes Recht verstoßen zu haben, wobei er vom preußischen Handelsminister gedeckt worden sei. Zwei andere hochrangige preußische Konservative und Mitglieder des Herrenhauses, Calixt Prinz Biron von Kurland und Wilhelm Malte Fürst zu Putbus, hatten sich, so Lasker, an ähnlich fragwürdigen Projekten beteiligt; im Ergebnis hatten zahlreiche Anleger Geld verloren. Laskers Enthüllungen resultierten in einem veritablen Skandal, der Handelsminister Heinrich Friedrich von Itzenplitz sowie Hermann Wagener die Posten kostete; letzterer wurde außerdem dazu verurteilt, 1,8 Millionen Mark Schadensersatz zu zahlen.<sup>23</sup> Putbus und Biron dagegen gingen aus der Geschichte weitgehend unbeschadet

21 Fritz Stern, *Gold and Iron. Bismarck, Bleichröder, and the Building of the German Empire*, New York 1977, S. 358–369; Joachim Borchart, *Der europäische Eisenbahnkönig Bethel Henry Strousberg*, München 1991, S. 123–162. Allerdings wurde die Anlagesumme mitsamt Zinsen mit einiger Verspätung Ende der 1870er-Jahre dann doch noch gezahlt. Für Kleinanleger war dieser Ausgang Anfang der 1870er-Jahre natürlich nicht voraussehbar. Vgl. ebd.

22 Margaret Lavinia Anderson, *Liberalismus, Demokratie und die Entstehung des Kulturkampfes*, in: Rudolf Lill/Francesco Traniello (Hrsg.), *Der Kulturkampf in Italien und in den deutschsprachigen Ländern*, Berlin 1993, S. 116–119. Noch Anfang 1877 warben adlige Politiker des Zentrums im Wahlkampf mit dem Versprechen, »den Aktienschwindel und das Gründerthum« zu beseitigen. Vgl. Markus Raasch, *Der Adel auf dem Feld der Politik. Das Beispiel der Zentrums-partei in der Bismarckära (1871–1890)*, Düsseldorf 2015, S. 262.

23 Gordon R. Mork, *The Prussian Railway Scandal of 1873: Economics and Politics in the German Empire*, in: *European Studies Review* 1, 1971, S. 36–38; Stern, *Gold and Iron*, S. 242.

det hervor.<sup>24</sup> Ähnlich wie in der Strousberg-Affäre konnte sich auch hier der Eindruck aufdrängen, dass für wohlhabende, adlige Mitglieder der herrschenden Schicht nicht dieselben Normen galten wie für andere. Aus dieser Perspektive betrachtet war es kein Zufall, dass es den Bürgerlichen Wagener härter getroffen hatte als seine aristokratischen Gesellen.

Verstärkt wurde dieser Eindruck noch durch ein Antikorruptionsgesetz, das 1873 im Reichstag und im darauffolgenden Jahr in Preußen verabschiedet wurde. Beamten sollte es in Zukunft verboten sein, sich an der Gründung einer Aktiengesellschaft zu beteiligen oder Mitglied in deren Vorstand oder Aufsichtsrat zu werden.<sup>25</sup> Für Abgeordnete sollten diese Vorschriften allerdings nicht gelten; ihnen stand die Möglichkeit eines solchen Nebenverdiensts weiterhin offen. Auch hierin konnte man eine Ungleichbehandlung erblicken, wie ein Abgeordneter des Herrenhauses, Graf von der Schulenburg-Beetzendorf, bemerkte.<sup>26</sup> Schließlich war weithin bekannt, dass Aktiengesellschaften bevorzugt Adlige in den Vorstand berufen hatten, um so Anleger von der vermeintlichen Seriosität des Unternehmens zu überzeugen. Vor dem Hintergrund der Strousberg-Affäre, der Enthüllungen Laskers und der vor allem seit dem Herbst 1873 zahlreich zirkulierenden Geschichten von nunmehr mittellosen Kleinanlegern musste die Reform des Beamtengesetzes wie eine halbherzige Maßnahme erscheinen, die an den eigentlichen Missständen und Übeltätern vorbeiging.

Gleichzeitig gab es seitens der Justizbehörden durchaus Bestrebungen, den schlimmsten Auswüchsen des Gründungsfiebers der vergangenen Jahre mit den Mitteln des Straf- und Zivilrechts beizukommen. Lasker selbst hatte bereits Ende 1872 den preußischen Justizminister Adolph Leonhardt aufgefordert, die Staatsanwaltschaft in diesem Sinne zu instruieren, was dieser allerdings abgelehnt hatte.<sup>27</sup> Seit 1873 waren dann Staatsanwälte von sich aus tätig geworden; in den folgenden Jahren mussten sich in einer Reihe aufsehenerregender sogenannter Gründerprozesse Gründer von Aktiengesellschaften vor Gericht verantworten, häufig in mehreren Instanzen. Auch wenn sich die genaue Zahl dieser Prozesse nicht ermitteln lässt, so geht aus einer Übersicht Leonhardts hervor, dass allein beim Berliner Stadtgericht zwischen Anfang 1872 und Oktober 1876 insgesamt 98 einschlägige strafrechtliche Untersuchungen angestrengt worden waren. Von den 58 bereits erledigten Untersuchungen waren 49 eingestellt worden, in acht Fällen hatte der Prozess mit einer Verurteilung und in einem Fall mit einem Freispruch geendet. In fünf weiteren Fällen war es zur Anklage gekommen. Zur Erläuterung der Zahlen verwies der Minister auf die komplizierte, schwer zu durchschauende Sachlage: Der »wahre Thatbestand« sei schwierig zu ermitteln, weil die verzweigten Gesellschaftsverträge gerade dazu angelegt seien, diesen zu verschleiern. Darauf, und nicht auf mangelnden Eifer der Staatsanwaltschaft, sei die vergleichsweise geringe Zahl der Anklagen zurückzuführen.<sup>28</sup>

24 *Mork*, Prussian Railway Scandal, S. 40.

25 »Gesetz, betreffend die Rechtsverhältnisse der Reichsbeamten. Vom 31. März 1873«, Reichs-Gesetzblatt 1873, S. 61–90. Die relevanten Bestimmungen finden sich in § 16. Das preußische »Gesetz, betreffend die Beteiligung der Staatsbeamten bei der Gründung und Verwaltung von Aktien-, Kommandit- und Bergwerks-Gesellschaften« findet sich in *Carl Pfafferoth*, Preußische Beamten-Gesetzgebung. Enthaltend die wichtigsten Beamtengesetze in Preußen. Dritte neubearbeitete Auflage, Berlin 1896, S. 34.

26 Stenographische Berichte, Preußisches Herrenhaus, 20.5.1874, S. 416.

27 Betreffend: die strafgerichtliche Verfolgung der bei der Gründung von Actiengesellschaften verübten Vergehen. Votum des Justizministers, 16.10.1876, Geheimes Staatsarchiv Preußischer Kulturbesitz (GStA PK), Ministerium des Innern. Central-Bureau, I. HA, Rep. 77, Tit. 859, Nr. 60.

28 Ebd. Der Minister reagierte damit auf ein Schreiben des Kaisers, in dem dieser sich über die Gründerprozesse besorgt gezeigt und von seinem Staatsministerium einen Bericht erbeten hatte. In der Mehrheit der Fälle (12) lautete die Anklage auf die Verletzung von § 263 des Strafge-



Tatsächlich spielten sich die Delikte, die den Angeklagten vorgeworfen wurden, in einem rechtlichen Graubereich ab, der die Gerichte vor einige Probleme stellte. Die Richter der verschiedenen Instanzen waren sich keineswegs einig darüber, wie Betrug und Täuschung bei der Gründung einer Aktiengesellschaft zu definieren seien. Hauptstreitpunkt war in aller Regel die Frage, ob die Gründer Aktionäre über den Wert beziehungsweise den Preis des Sachkapitals und ihren eigenen Gewinn beim Gründungsvorgang getäuscht hatten. Bei diesem Vorgang wurden Grundstücke, Fabriken und Ähnliches zunächst vom Gründerkonsortium erworben, bevor dieses in einem zweiten Schritt eine Gesellschaft gründete und das zuvor erworbene Kapital darin einbrachte. Auf der Grundlage des eingebrachten Sachkapitals wurden dann Aktien in einer Höhe emittiert, die seinem Wert entsprechen sollten. Der Vorwurf der Anklage lautete nun, dass letzterer im Prospekt mit einem höheren Preis angegeben wurde, als ursprünglich gezahlt worden war. Aus der Differenz beider Beträge ergab sich der sogenannte Gründergewinn, gewissermaßen das Honorar, das die Gründer sich für ihre Rolle bei dem Vorgang und das von ihnen eingegangene Risiko zahlten. Ein solches sei zwar nicht per se illegal, sei aber, so der häufig geäußerte Vorwurf, nicht im Prospekt ausgewiesen worden. Wo die Öffentlichkeit darüber im Unklaren gelassen wurde, seien potenzielle Aktionäre dazu verleitet worden, Aktien zu einem überhöhten Preis zu erwerben.

Insgesamt wurden die angeklagten Gründer in den meisten Fällen verurteilt.<sup>29</sup> Dabei kamen die Richter der verschiedenen Instanzen allerdings zu unterschiedlichen Urteilen. So urteilte das Königliche Stadt- und Kreisgericht zu Magdeburg am 27. Oktober 1875, dass die Angeklagten einen Gründerlohn erhalten hätten, der in keinem Verhältnis zu dem von ihnen eingegangenen Risiko gestanden habe. Die Art des Gründungsvorgangs und die Zwischenschaltung eines Mittelsmanns bewiesen, dass sie die Existenz und Höhe des Gründerlohns bewusst verschleiert hätten. Trotz der irreführenden Angaben im Prospekt sei aber der Tatbestand des Betrugs nicht erfüllt, da der Nachweis nicht erbracht worden sei, dass Aktionäre dadurch in einem konkreten Fall zur Aktienzeichnung bewegt worden wären. Das Appellationsgericht zu Magdeburg dagegen hob das Urteil mit der Begründung auf, dass zwei Zeugen ausgesagt hätten, aufgrund des im Prospekt erweckten positiven Gesamteindrucks Aktien des Unternehmens gezeichnet zu haben; der Tatbestand des Betrugs sei also erfüllt.<sup>30</sup>

In einem weiteren Fall kamen sowohl die unteren Instanzen als auch die Berufungsgerichte zu einem diametral entgegengesetzten Schluss. So wurden in Braunschweig zwei Fälle verhandelt<sup>31</sup>, in denen den Angeklagten ebenfalls vorgeworfen wurde, den Kaufpreis im Prospekt nicht korrekt angezeigt und so die Höhe des Gründergewinns verschleiert zu haben. Dennoch kamen die Gerichte zu dem Schluss, dass es sich dabei nicht um Betrug

---

setzbuchs (Betrug) sowie meist zugleich auf Verletzung von Artikel 249, Nr. 1 und 3 des »Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften« von 1870 (falsche Angaben über das Grundkapital einer Gesellschaft bei der Eintragung des Gesellschaftsvertrags in das Handelsregister beziehungsweise falsche Darstellung des Vermögensbestands in der Generalversammlung). Vgl. ebd. Herrmann von Tessendorf, der ermittelnde Staatsanwalt, wurde im selben Zeitraum durch sein hartnäckiges Vorgehen gegen Berliner Sozialisten bekannt, vgl. *Thomas Welskopp*, *Das Banner der Brüderlichkeit. Die deutsche Sozialdemokratie vom Vormärz bis zum Sozialistengesetz*, Bonn 2000, S. 46; Prozeß gegen die Gründer der Wrede'schen Spritfabrik, in: *Berliner Tageblatt*, 10.6.1876.

29 Neben den von dem Justizminister erwähnten Fällen trifft dies auf vier weitere Fälle zu, die in einer einschlägigen Urteilssammlung enthalten sind: *Civil- und kriminalrechtliche Entscheidungen deutscher Gerichtshöfe in Gründungssachen*, Bd. 1, Berlin 1876.

30 Ebd., S. 63–89 und 153–162.

31 Zu den Braunschweiger Prozessen vgl. auch *Norman-Mathias Pingel*, *Gründerkrach in Braunschweig*, in: *Braunschweigisches Jahrbuch für Landesgeschichte* 83, 2002, S. 223–232.

gehandelt habe. Hatte das Magdeburger Gericht geurteilt, dass die Zwischenschaltung eines Mittelsmannes die Täuschungsabsicht der Angeklagten beweise, so erklärte das Braunschweiger Gericht gerade die Existenz zweier verschiedener Verträge zu einem entlastenden Indiz.<sup>32</sup>

Der Umstand, dass verschiedene Instanzen und Gerichte in ähnlichen Fällen zu solch divergierenden Einschätzungen und Urteilen kamen, zeigt, dass es in diesen Fragen keinen etablierten, gemeinhin akzeptierten juristischen Maßstab gab, den die Gerichte hätten anlegen können.<sup>33</sup> Diese Problematik offenbarte sich auch im Bereich des Zivilrechts. In seinem Bericht hatte der Justizminister noch die Befürchtung geäußert, dass Zivilgerichte die Entschädigungspflicht von Gründern feststellen und so für »Unruhe in den kaufmännischen Kreisen« sorgen würden.<sup>34</sup> Tatsächlich hatte der Civil-Senat des Königlichen Kammergerichts am 26. Juni 1876 entschieden, dass falsche Angaben über den Kaufpreis einer Spritfabrik, die in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde, den darauf beruhenden Kauf von Aktien ungültig machten und die Beklagten dem Kläger die Kosten zurückerstatten müssten. Damit wurde ein früheres Urteil des Berliner Stadtgerichts aufgehoben.<sup>35</sup> Das Reichsoberhandelsgericht allerdings hob dann seinerseits dasjenige des Kammergerichts auf und urteilte im darauffolgenden Jahr, dass die Geheimhaltung des Gründergewinns noch keine Täuschungsabsicht belege und dass zudem nicht erwiesen sei, dass der Kläger durch diesen Umstand dazu bewogen wurde, Aktien zu kaufen.<sup>36</sup> Im Kern kreisten diese Erörterungen auch immer um die Frage, was einen »normalen«, rationalen ökonomischen Akteur zum Zeichnen von Aktien bewog: War es vorstellbar, dass sich jemand auch in Kenntnis hoher Gründerprovisionen zum Kauf von Aktien entschloss? Oder war ein solches Szenario vielmehr so unwahrscheinlich, dass ein Unterschlagen dieser Information den Tatbestand des Betrugs erfüllte?

So trocken sich diese Ausführungen und Urteilsbegründungen ausnahmen, so groß war die Aufmerksamkeit, die den Prozessen zuteilwurde. Als Kaiser Wilhelm I. 1876 sein Staatsministerium kraft einer »allerhöchsten Order« beauftragte, Erkundigungen über die Zahl der begonnenen Untersuchungen und Prozesse einzuholen, mutmaßte die »Deutsche Reichsglocke«, es handele sich dabei um einen Versuch, von höchster Stelle auf eine Einstellung der Ermittlungen hinzuwirken. In seiner Mitteilung an den Kaiser lehnte es der Justizminister ab, in diesem Sinne auf die Strafverfolgungsbehörden einzuwirken. Eine solche Anweisung liege nicht in seinem Machtbereich; gleichzeitig gab er zu bedenken, dass eine »grundsätzliche Abstandnahme von einem strafgerichtlichen Einschreiten [...] zweifellos die öffentliche Meinung aufregen und beunruhigen« würde.<sup>37</sup> Das Interesse der Öffentlichkeit an diesen Fragen war wohl vor allem deswegen so ausgeprägt, weil viele

32 Verhandlungen des Strafprocesses, die Gründung des Braunschweigischen Walzwerks betreffend, nebst Gutachten, Braunschweig 1878, S. 313–318. Die Verhandlungen wurden von den Verteidigern veröffentlicht, wie aus dem Vorwort hervorgeht.

33 Auch zwei Gutachter für den Deutschen Juristentag kamen zu divergierenden Urteilen. Vgl. Gutachten von Advokat Stenglein und Obergerichtsrat Dr. Mittelstädt, in: Verhandlungen des 14. deutschen Juristentages, hrsg. v. dem Schriftführer-Amt der ständigen Deputation, Bd. 1, H. 2, Berlin 1878, S. 89–126.

34 Betreffend: die strafgerichtliche Verfolgung der bei der Gründung von Actiengesellschaften verübten Vergehen. Votum des Justizministers, 16.10.1876, GStA PK, Ministerium des Innern. Central-Bureau, I. HA, Rep. 77, Tit. 859, Nr. 60.

35 Civil- und kriminalrechtliche Entscheidungen deutscher Gerichtshöfe in Gründungssachen, S. 28–47.

36 Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts, Bd. 22, S. 388, Nr. 90.

37 Betreffend: die strafgerichtliche Verfolgung der bei der Gründung von Actiengesellschaften verübten Vergehen. Votum des Justizministers, 16.10.1876, GStA PK, Ministerium des Innern. Central-Bureau, I. HA, Rep. 77, Tit. 859, Nr. 60.

sich von den Gerichten eine Korrektur der sozialen Schieflage erhofften, die durch den Krach und die Börsenskandale der frühen 1870er-Jahre entstanden war. Die Aussagen der geschädigten Aktionäre vor Gericht beförderten diese Erwartung, besonders, wenn es sich um Handwerker, kleine Angestellte und die sprichwörtlichen »Witwen und Waisen« handelte; ihre Auftritte wurden von der Presse aufmerksam registriert und dokumentiert.<sup>38</sup> Mit Blick auf diese öffentliche Dimension der Prozesse und die an sie gestellte Erwartung der moralischen Genugtuung sprach ein kritischer Beobachter gar von einem »willkommene[n] Agitationsmittel«, ein Vehikel des »sociale[n] Hader[s]«, das dem »gewerbemässigen Denunciantenthum Thür und Thor« geöffnet habe.<sup>39</sup> Doch obwohl die Angeklagten in den meisten Fällen tatsächlich verurteilt wurden, trugen die Prozesse letztlich nicht dazu bei, die derart erhitzte öffentliche Stimmung zu befrieden – zu wenige Anklagen hatte es gegeben, zu lang hatten sich die Verfahren hingezogen und zu groß war die Uneinigkeit, die unter Richtern und Rechtsgelehrten in Hinblick auf elementare Fragen von Schuld und Verantwortlichkeit bestand.

Tatsächlich hatte sich zwischen 1874 und 1876, als in den Gründerprozessen zahlreiche Urteile gefällt wurden, die öffentliche Empörung im Vergleich zu 1873 noch einmal deutlich gesteigert. Die Finanzkrise hatte sich rasch zu einer umfassenden Wirtschaftskrise ausgeweitet, die Industrie und Handel in Mitleidenschaft zog, die Börsen zeigten keine Zeichen von Erholung. In diesem Kontext wurden mehrere sensationsheischende Enthüllungsschriften publiziert, die behaupteten, die wahren Schuldigen des Gründerkrachs zu entlarven. Ihr reißerischer Tonfall, die in ihnen vorgebrachten umfangreichen und gleichzeitig vagen Anschuldigungen standen in deutlichem Gegensatz zu den vor Gericht verhandelten diffizilen rechtlichen Fragen und zu den langsam mahlenden Mühlen der Justiz. Das bekannteste Exposé aus der Feder des Publizisten und ehemaligen Liberalen Otto Glagau<sup>40</sup> begann 1874 als Artikelserie in der »Gartenlaube«. 1876 erschienen diese Artikel gesammelt als Buch, 1877 folgte ein zweiter Band.<sup>41</sup> Glagau zufolge war der Gründerkrach Folge einer umfassenden Korruption, die die Gesellschaft, das Parlament und die Presse erfasst habe. Die vielfach zu hörende Behauptung dagegen, die Privatanleger selbst trügen aufgrund ihrer Leichtgläubigkeit und Gier eine Mitschuld an der Misere, wies er empört zurück. Die Hauptschuldigen, so Glagau, seien Gründer, die meisten von ihnen Juden, die das Publikum gezielt hinters Licht geführt hätten; insgesamt nannte er mehr als 100 Namen von Personen, die sich derart schuldig gemacht hätten. Sie seien in ihren Betrügereien unterstützt worden von einem willfährigen Staat, der ihnen Land verkauft habe; von Beamten, die sich als Aufsichtsratsmitglieder bei Schwindelunternehmungen verdingt hätten und von einer Presse, die als Gegenleistung für Anzeigen jene Unternehmen hochgejubelt habe.<sup>42</sup>

Die Anschuldigungen stießen auf große Resonanz; im Vorwort zu seinem Buch (das in mehreren Auflagen erscheinen sollte) berichtete Glagau von zahlreichen Leserbriefen, die ihn in Reaktion auf seine Artikel erreicht hätten. Anknüpfend an Glagaus Veröffentlichun-

38 *Justinus Moeller*, *Gründerprocesse. Eine criminalpolitische Studie*, Berlin 1876, S. 13. In einem Braunschweiger Prozess hatten beispielsweise ein Sattlermeister und ein Bahnangestellter ausgesagt; vgl. *Verhandlungen des Strafprocesses, die Gründung des Braunschweigischen Walzwerks betreffend*, S. 138f. Generell erlauben die überlieferten Quellen aber keine präzisen Aussagen über den sozioökonomischen Status der Geschädigten.

39 *Moeller*, *Gründerprocesse*, S. 8.

40 Zu Glagaus Werdegang vgl. *Daniela Weiland*, *Otto Glagau und »Der Kulturkämpfer«*. Zur Entstehung des modernen Antisemitismus im frühen Kaiserreich, Berlin 2004, S. 43–46.

41 *Otto Glagau*, *Der Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin*. Gesammelte und stark vermehrte Artikel der »Gartenlaube«, Leipzig 1876; *ders.*, *Der Börsen- und Gründungsschwindel in Deutschland*, Bd. 2, Leipzig 1877.

42 *Glagau*, *Der Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin*, S. 145, 187 und 317.

gen wurden mehrere Schriften publiziert, in denen es ebenfalls hieß, die deutsche Regierung, Verwaltung, Wirtschaft und Gesetzgebung seien von jüdischen Bankiers unterwandert und korrumpiert worden. Der Begriff der Korruption, bis dato in Deutschland wenig populär, wurde erstmals zu einem dominanten Deutungsmuster.<sup>43</sup> 1875 erschien die berühmte Artikelserie Franz Perrots in der konservativen »Kreuzzeitung«, in der Bismarck und seine liberalen Verbündeten bezichtigt wurden, deutsche Interessen verkauft und »Judenpolitik« betrieben zu haben. Als Hauptverantwortlichen machte Perrot Bismarcks jüdischen Bankier Gerson von Bleichröder aus. In katholischen Zeitungen wurden wenig später ebenfalls Artikel veröffentlicht, die die vermeintliche »Judenwirtschaft« scharf attackierten.<sup>44</sup> 1876 wurden Glagaus Anschuldigungen gar Gegenstand einer Debatte im Reichstag, als ein Abgeordneter des Zentrums den Liberalen Johannes Miquel wegen seiner Tätigkeit als Direktor beziehungsweise Aufsichtsrat einer Bank, der »Disconto-Gesellschaft«, attackierte.<sup>45</sup> Im selben Jahr erschien außerdem ein Pamphlet aus der Feder eines ehemaligen Mitglieds des Preußischen Herrenhauses, das Bismarck bezichtigte, einem von Bleichröder geleiteten Konsortium Vorteile gewährt und im Gegenzug günstige Aktien erhalten zu haben, ein Vorwurf, der später entkräftet wurde. 1877 schließlich wurde die Schrift »Politische Gründer und die Corruption in Deutschland« aus der Feder des Sozialkonservativen Rudolph Meyer veröffentlicht. Meyer bezichtigte Bleichröder und die »Disconto-Gesellschaft«, in den 1860er-Jahren den Markt für Hypotheken- und Personalkredite monopolisiert, die deutschen Eisenbahnen unter ihre Kontrolle gebracht und massenhaft wertlose Anleihen auf die öffentliche Hand abgewälzt zu haben. Weiterhin hätten die »Gründerei und der sündhafte, durch das Actiengesetz ermöglichte und durch das laxe Strafgesetz begünstigte Schwindel an der Börse [...] die Capitalien deplatziert«; das Ergebnis dieser weitverbreiteten Korruption sei Klassenhass und eine Spaltung in Arm und Reich gewesen. Die Hauptschuldigen an dieser Lage, so Meyer, seien Juden oder mit Juden verwandte Christen: »Das Judentum dringt mit seinen Agenten in alle einflussreichen Kreise. [...] Die ganze Presse ist den Gründern dienstbar.«<sup>46</sup>

Gänzlich neu war diese Verknüpfung von Börsenkritik, Antikapitalismus, Antisemitismus und Antiliberalismus nicht. Die gedankliche Assoziation von Juden und Geld hatte sich vielmehr bereits im Europa des Hochmittelalters herausgebildet, als jüdische Händler zunehmend von christlichen verdrängt worden waren und sich auf Tätigkeiten wie Geldverleiher konzentriert hatten; eine Entwicklung, die vor allem den antijüdischen Bestimmungen der Zünfte und dem zunehmend restriktiv ausgelegten Zinsverbot der Kirche geschuldet war. Die Idee wiederum, dass Juden als treibende Kraft des politischen Liberalismus agierten, war im deutschsprachigen Raum erstmals unter Konservativen während der Reformära aufgekommen, aber nach deren Ende zunächst wieder weitgehend in Vergessenheit geraten.<sup>47</sup> Mit der Krise des politischen Konservatismus in der »liberalen Ära« in der zweiten Hälfte der 1850er-Jahre wurden diese Ideen in den publizistischen Organen der Sozialkonservativen um Hermann Wagener (demselben Wagener, der im Zuge des von Lasker ausgelösten Korruptionsskandals zurücktreten musste) erstmals an-

43 *Jens Ivo Engels*, Politische Korruption in der Moderne. Debatten und Praktiken in Großbritannien und Deutschland im 19. Jahrhundert, in: *HZ* Bd. 282, 2006, S. 313–350, insb. S. 329–339.

44 *Rebecca Ayako Bennette*, Fighting for the Soul of Germany. The Catholic Struggle for Inclusion after Unification, Cambridge/London 2012, S. 56f.

45 *Weiland*, Otto Glagau und »Der Kulturkämpfer«, S. 54. Miquel war zu dem Zeitpunkt bereits aus dem Direktorium ausgeschieden, gehörte aber noch dem Aufsichtsrat an.

46 *Rudolph Meyer*, Politische Gründer und die Corruption in Deutschland, Leipzig 1877, S. 57, 111, 172–176, 183–185 und 196, Zitat auf S. 111. Zu diesen Kampagnen vgl. *Stern*, Gold and Iron, S. 500–508.

47 *Marcel Stoetzler*, The State, the Nation, and the Jews. Liberalism and the Antisemitism Dispute in Bismarck's Germany, Lincoln 2008, S. 193 und 211.

satzweise popularisiert und gezielt für politische Zwecke instrumentalisiert. Ziel war es, Angehörige des alten Mittelstands, die sich von der Handels- und Gewerbefreiheit bedroht sahen – kleine Grundbesitzer, Einzelhändler und städtische Handwerker – für den Konservatismus zu gewinnen.<sup>48</sup> Doch erst in den 1870er-Jahren erreichten diese Ideen ein breites Publikum und wurden zu einem dominanten Deutungsmuster der wirtschaftlichen Verhältnisse; eine Entwicklung, die in der Gründung der ersten antisemitischen Organisationen und Parteien Ende der 1870er- und Anfang der 1880er-Jahre vorläufig kulminierte.<sup>49</sup>

Neben dem ökonomischen Kontext der Gründerkrise war diese Entwicklung auch der Reichsgründung selbst geschuldet, infolge derer sich die Kommunikation zwischen den Regionen und Milieus intensivierte und die zuvor vergleichsweise isolierten konservativen Gruppen auch im Zuge der verstärkten Parteienkonkurrenz zusammenwuchsen und an Sichtbarkeit gewannen. Gleichzeitig schien es vielen nach 1871, als sei die nationale Integration unvollendet, die innere Einheit angesichts der nach wie vor bestehenden sozialen und konfessionellen Spaltungen weiterhin bedroht. Unter diesem Eindruck erschien das Feindbild des jüdisch-liberalen Kapitalisten als willkommenes Mittel der sozialen Integration.<sup>50</sup> So wurde der Topos des »jüdischen Gründerschwindels« auch auf katholischer Seite bereitwillig aufgenommen und fortgeführt. Nachdem katholische Blätter bereits 1875 einschlägige Artikel veröffentlicht hatten, argumentierten katholische Publizisten noch mehrere Jahre später und bis zum Ende des Kaiserreichs, Juden hätten den antikatolischen Kulturkampf inszeniert, um von ihrem Aktienschwindel abzulenken.<sup>51</sup> Auch auf der Linken, wo antijüdische Invektiven bereits vor der Reichsgründung keineswegs tabu gewesen waren, blieben Glagaus Veröffentlichungen nicht ohne Wirkung.<sup>52</sup> Franz Mehring, Mitte der 1870er-Jahre ein aufstrebender sozialistischer Politiker, bezichtigte Leopold Sonnemann von der »Frankfurter Zeitung«, seine Position missbraucht zu haben, indem er in seiner Zeitung Unternehmen gepriesen habe, an denen er finanziell beteiligt war. Sonnemann wies diese Anschuldigungen als verleumderisch zurück, woraufhin es zum Prozess kam. Das Berufungsgericht entschied, dass Sonnemann sich in dieser Frage tatsächlich unehrenhaft verhalten habe.<sup>53</sup> Auch dort, wo Sozialdemokraten sich offensiv gegen den politischen Antisemitismus aussprachen, geschah dies in der Regel nicht ohne Beteuerungen, dass man keinesfalls Philosemit sei und sehr wohl wisse, dass nicht

48 *Henning Albrecht*, Antiliberalismus und Antisemitismus. Hermann Wagener und die preußischen Sozialkonservativen 1855–1873, Paderborn/München etc. 2010.

49 In dem von Heinrich von Treitschke (ebenfalls einem ehemaligen Liberalen) ausgelösten Berliner Antisemitismusstreit dagegen spielten der Gründerkrach und der vermeintlich jüdische Anteil daran sowie die ökonomische Rolle von Juden allgemein kaum eine Rolle. Vgl. *Stoetzler*, *The State, the Nation and the Jews*, S. 80f.

50 *Werner Jochmann*, Antisemitismus im Deutschen Kaiserreich, 1871–1914, in: *ders.*, Gesellschaftskrise und Judenfeindschaft in Deutschland 1870–1945, Hamburg 1988, S. 30–98, hier: S. 33; *Shulamit Volkov*, *Germans, Jews, and Antisemitism. Trials in Emancipation*, Cambridge/New York etc. 2006, S. 97.

51 *Olaf Blaschke*, *Katholizismus und Antisemitismus im Deutschen Kaiserreich*, Göttingen 1997, S. 88. Rebecca Ayako Bennette zufolge riss die antisemitische Berichterstattung in den katholischen Zeitungen 1875 vor allem deswegen ab, weil nicht alle Redakteure sich auf die glagausche Spielart der Judenfeindschaft verpflichten wollten und es bevorzugten, diese in traditionellen religiösen Begrifflichkeiten zu artikulieren. Vgl. *Bennette*, *Fighting for the Soul of Germany*, S. 61f.

52 *Rosemarie Leuschen-Seppel*, *Sozialdemokratie und Antisemitismus im Kaiserreich. Die Auseinandersetzung der Partei mit den konservativen und völkischen Strömungen des Antisemitismus 1871–1914*, Bonn 1978, S. 39–48.

53 *Dovifat*, *Die Zeitungen*, S. 66; *Thomas Höhle*, *Franz Mehring. Sein Weg zum Marxismus*, 2., überarb. Aufl., Berlin (Ost) 1958.

wenige Juden sich tatsächlich an unlauteren Praktiken der Ausbeutung beteiligen würden.<sup>54</sup>

So entfaltete sich parallel zu den langwierigen Zivil- und Kriminalprozessen eine immer schriller werdende Kampagne, die im Kern um die Behauptung kreiste, der Gründerkrach sei das Werk einiger jüdisch-liberaler Verschwörer, die mit ihren finanziellen Interessen die ganze Gesellschaft korrumpiert hätten. Es verstand sich von selbst, dass in dieser Perspektive die Rechtsprechung kein Korrektiv sein konnte; Meyer hatte das Strafrecht explizit als zahnlos geißelt und auch darin das Ergebnis von Korruption gesehen. Die Finanzkrise, deren Folgen bis zum Ende des Jahrzehnts spürbar blieben, erschien nun menschengemacht: und zwar nicht als unbeabsichtigtes Ergebnis des anonymen Zusammenwirkens von Abertausenden wirtschaftlichen Akteuren, sondern als bewusstes Werk einer überschaubaren Gruppe jüdischer Verschwörer. Die Krise wurde rassifiziert und personalisiert; das ominöse »Börsenelement«, von dem in den Finanzspalten der Zeitungen immer wieder die Rede war, hatte ein Gesicht bekommen.

## II. DIE »PANIC OF 1873«: KONTINUITÄT DES DISKURSES UND DER GESETZGEBUNG

Eisenbahnskandale im Kontext der Spekulationsblase der frühen 1870er-Jahre hatte es auch in den Vereinigten Staaten gegeben, und auch dort wurden diese im Anschluss an die Krise als Ergebnis einer weitverbreiteten, in alle Schichten und in alle gesellschaftlichen Bereiche reichenden Korruption gedeutet.<sup>55</sup> Dennoch entfaltete dieses Deutungsmuster im amerikanischen Kontext eine deutlich andere Dynamik.

Im Unterschied zu Deutschland genoss das Thema bereits vor dem Krach eine weit größere Sichtbarkeit. Das Gespenst der Korruption als lebensbedrohliche Gefahr für den *body politic* war seit dem 18. Jahrhundert zentraler Bestandteil des republikanischen Diskurses gewesen. Eine erneute Aufladung erfuhr der Begriff dann mit dem amerikanischen Bürgerkrieg und der anschließenden Periode der *Reconstruction* in den Südstaaten – Jahre, in denen viele Amerikaner die Überzeugung gewannen, dass mit dem Krieg Spekulation und Extravaganz gänzlich neue Ausmaße erreicht hätten. Zu einem Teil verdankte sich dies der Tatsache, dass der amerikanische Bundesstaat auf eine bis dato nicht gekannte Größe angewachsen war, um den Krieg zu finanzieren.<sup>56</sup> Mit den gestiegenen Einnahmen und Ausgaben des Staats wuchsen auch die Möglichkeiten von Unternehmern und Staatsangestellten, daran zu verdienen. Andererseits wurde der Korruptionsvorwurf im Anschluss an den Bürgerkrieg unter Politikern und Anhängern der Demokratischen Partei zu einem probaten Mittel, die Präsidentschaft Ulysses S. Grants und den Versuch der Republikanischen Partei, in den Südstaaten gleiche Rechte für Afroamerikaner durchzuset-

54 *Lars Fischer*, *The Socialist Response to Antisemitism in Imperial Germany*, Cambridge/New York etc. 2007. Für eine wohlwollendere Interpretation vgl. dagegen zum Beispiel *Volkov*, *Germans, Jews, and Antisemites*, S. 119–129. Shulamit Volkov sieht die SPD seit den 1890er-Jahren als zentralen Akteur im emanzipatorischen Lager, in dem öffentliche antisemitische Äußerungen weitgehend verpönt waren.

55 Zur politischen Korruption in dieser Zeit vgl. *Ari Hoogenboom*, *Did Gilded Age Scandals Bring Reform?*, in: *Abraham S. Eisenstadt/ders./Hans L. Trefousse* (Hrsg.), *Before Watergate. Problems of Corruption in American Society*, New York 1978, S. 125–142; *Mark Wahlgren Summers*, *The Era of Good Stealings*, New York 1993; *ders.*, *Party Games. Getting, Keeping, and Using Power in Gilded Age Politics*, Chapel Hill 2004.

56 *Richard Franklin Bensel*, *Yankee Leviathan. The Origins of Central State Authority in America, 1859–1877*, Cambridge/New York etc. 1990, S. 42–93.

zen, zu diskreditieren. Damit einher ging die Entstehung eines neuen Journalistentypus, der seine Aufgabe darin sah, unlautere Machenschaften der Politik aufzudecken.<sup>57</sup>

Eine der bekanntesten Antikorruptionsschriften der Epoche aus der Feder der liberalen Reformer Charles Francis und Henry Adams erschien bereits 1869 – lange vor der »Panic of 1873« – und widmete sich den Operationen der »Börsenmatadore« Daniel Drew, Cornelius Vanderbilt und Jay Gould in ihrem Kampf um die Vorherrschaft in der »Erie Railroad Company«. Detailliert und voller Schärfe beschrieben die Autoren, wie die Kontrahenten nicht nur die Börse, sondern auch Richter und Gesetzgeber in New York und New Jersey durch Zuwendungen auf ihre Seite gezogen und sich Gesetze und Gerichtsentscheide erkaufte hatten. So schamlos und so durchgängig korrupt seien die dortigen Parlamente, dass es in der Geschichte keine Parallele dazu gebe – eine Behauptung, die vielen Zeitgenossen zu diesem Zeitpunkt wohl weder übertrieben noch originell erschien.<sup>58</sup> Der nächste Skandal ließ nicht lange auf sich warten; diesmal waren es Institutionen und Abgeordnete der Bundesebene, die unter Verdacht gerieten. 1872 veröffentlichte die New Yorker »Sun« eine Meldung, der zufolge der Kongressabgeordnete Oakes Ames seine Kollegen bestochen habe, indem er ihnen Aktien des Bauunternehmens »Crédit Mobilier of America« verkauft habe. Als Mitglied des zuständigen Ausschusses hatte Ames dem Unternehmen den Zuschlag für einen Vertrag zum Bau der transkontinentalen »Union Pacific Railroad« gegeben, deren Gründer eng mit »Crédit Mobilier« verbunden waren. Seinen Kollegen, so die Zeitung, habe er Aktien angeboten, um sie zu Zuwendungen zum Unternehmen zu bewegen. Trotz der großen öffentlichen Empörung kam ein daraufhin eingesetzter Untersuchungsausschuss zu dem Schluss, dass Ames zwar den Versuch einer Bestechung unternommen habe, die Käufer durch die Annahme der Aktien aber nicht korrumpiert worden seien. Ames selbst kam mit einer Rüge davon.<sup>59</sup>

Bei den Exposés der Adams' und der »Sun« handelte es sich – anders als bei den deutschen Enthüllungsschriften – nicht um Verschwörungstheorien. So sensationell sich die Geschehnisse rund um die Erie-Bahn ausnahmen, so wenig geheimnisumwoben waren sie. Sie entsprangen nicht der Fantasie ihrer Kritiker, sondern hatten sich weitgehend wie beschrieben zugetragen (hierin ähnelten sie Laskers Enthüllungen). Ohnehin tauchten die Namen von Gould und den anderen »Börsenmatadoren« in den 1860er- und frühen 1870er-Jahren mit einiger Regelmäßigkeit in den Börsenberichten der Presse auf.<sup>60</sup> Stieg der Preis eines Wertpapiers plötzlich an oder sank ein Papier im Kurs, erkannten Börsenbeobachter darin oft das Werk einer Börsenclique, die auf Geheiß eines Großspekulanten Preismani-

57 Summers, *The Era of Good Stealings*, S. 28, 61–63.

58 Charles F. Adams, Jr./Henry Adams, *Chapters of Erie, and Other Essays*, Boston 1871. Der Erie-Aufsatz erschien erstmals im Juli 1869 unter dem Titel »A Chapter of Erie« in der »North American Review«, Bd. 109, H. 224, S. 30–106.

59 Maury Klein, *Union Pacific. The Birth of a Railroad. 1862–1893*, New York 1987, S. 291–303; Summers, *The Era of Good Stealings*, S. 50–54. Maury Klein und Mark Wahlgren Summers vertreten die These, dass der Handel zwar tatsächlich den Zweck gehabt habe, ein günstiges legislatives Klima für das Unternehmen herzustellen, dass es aber kein konkretes Quidproquo gegeben habe. Vgl. auch Richard White, *Railroaded. The Transcontinentals and the Making of Modern America*, New York 2011, S. 64.

60 Diese konnte zu Beginn der 1870er-Jahre bereits auf eine längere Geschichte als ihr deutsches Gegenstück zurückblicken. Der »New York Daily Herald« war 1835 die erste Tageszeitung gewesen, die regelmäßig von der Wall Street berichtete, andere Zeitungen folgten im Laufe der Jahre seinem Beispiel. In den 1860er-Jahren dann wurden mit dem »Stockholder« und dem »Commercial & Financial Chronicle« zwei Publikationen gegründet, die sich ausschließlich auf Wirtschafts- und Finanzmarktnachrichten konzentrierten. Vgl. Wayne Parsons, *The Power of the Financial Press. Journalism and Economic Opinion in Britain and America*, Aldershot 1989, S. 24f.

pulation betrieb. Der berühmteste dieser sogenannten *Corner* war wohl Jay Goulds Versuch im Jahr 1869, den Preis für Gold in die Höhe zu treiben, um seine Interessen als Eisenbahnunternehmer zu befördern. Der Preis stieg zunächst tatsächlich über mehrere Wochen an, gab aber nach, als der amerikanische Finanzminister auf dem Goldmarkt intervenierte, woraufhin mehrere Hundert Börsenhändler zahlungsunfähig wurden.<sup>61</sup> Neben Gould waren es seit den 1860er-Jahren vor allem drei Männer, von denen es hieß, sie dominierten das Geschehen an der Wall Street – Cornelius Vanderbilt, Daniel Drew und James Fisk. Zeitgenossen »beschrieben sie als ›kühn‹, ›großartig anzusehen‹, voller ›Verve‹.«<sup>62</sup> Ihre finanziellen Mittel und ihr Einfluss an der Börse erlaubten es ihnen, die Preise von bestimmten Wertpapieren ihren Interessen entsprechend zu manipulieren, zum Schrecken anderer Börsianer und zur Faszination des unbeteiligten Publikums. Gegen Ende des Jahres 1872 sorgte ein Börsenmanöver für Aufsehen, bei dem wieder einmal Gould als die treibende Kraft ausgemacht wurde. Nachdem er zu Beginn des Jahres aus der lange von ihm dominierten Erie-Bahn gedrängt worden war, versuchte er im Oktober zunächst, den Geldmarkt zu manipulieren. Nachdem die Regierung, eine Panik fürchtend, eingriff, verlegte Gould sich darauf, gemeinsam mit dem Schwiegersohn Vanderbilts große Mengen zweier Eisenbahn-Aktien zu kaufen. Die »Commercial & Financial Chronicle« berichtete von dem Manöver und deutete es als Teil einer Strategie, in den Besitz der Bahnen zu kommen, um sie mit der bereits von Vanderbilt kontrollierten »Union Pacific Railroad« zu verbinden. Vanderbilt könne sich nun Hoffnung auf das größte im Lande je gesehene Eisenbahnmonopol machen, während zahlreiche aufrechte Unternehmen und Individuen durch jenes »demoralisierende und schreckliche Ereignis« erheblich beschädigt worden seien.<sup>63</sup> Die sogenannte *Northwestern Corner* war ein besonders prägnantes Beispiel für den Einfluss, den die großen Spekulanten auf kurzfristige Preisentwicklungen an der Wall Street ausübten. Doch auch bei weniger ausgeprägten Kursbewegungen waren Beobachter und Börsenreporter rasch mit Mutmaßungen zur Stelle, es müsse sich um das Werk einer Clique um einen der Großspekulanten handeln.<sup>64</sup> Für viele amerikanische Beobachter war der scheinbar übermäßig große Einfluss einiger weniger ein Missstand, der vermeintlich natürliche Börsenbewegungen verzerrte und den einfachen Händlern und Anlegern schadete. Um Verschwörungstheorien handelte es sich dabei nicht, dafür war die Strategie der Urheber solcher Manipulationen zu offenkundig. Dass sie namentlich bekannt waren und in den Finanzmarktberichten immer wieder auftauchten, war ein markanter Unterschied zum deutschen Börsendiskurs.

So sehr die 1860er- und frühen 1870er-Jahre also von einem Klima gekennzeichnet waren, in dem Korruptionsvorwürfe und Börsenskandale zur Tagesordnung gehörten, so wenig bedeutete die Krise von 1873 in dieser Hinsicht eine Zäsur. Der unmittelbare Auslöser für die Panik an der New Yorker Börse war die Zahlungsunfähigkeit der Bank »Jay Cooke & Company« am 18. September 1873. Jay Cooke hatte in den Monaten zuvor vergeblich versucht, Anleihen der »Northern Pacific Railroad«, deren Finanzier er war, bei Anlegern zu platzieren. Als dann ländliche Kunden seiner Bank im September in Erwartung der jährlichen Ernte begannen, ihre Einlagen abzuziehen, wurde die finanzielle Not des Unternehmens offenkundig. Die Zahlungsunfähigkeit Cookes, eines der berühmtesten Bankiers des Landes, der sich durch seine Rolle bei dem Verkauf der Kriegsanleihen in den frühen 1860er-Jahren einen Namen gemacht hatte, löste nicht nur eine Panik an der

61 Maury Klein, *The Life and Legend of Jay Gould*, Baltimore 1986, S. 100–114.

62 Steve Fraser, *Wall Street. A Cultural History*, London 2005, S. 85. (Übersetzungen aus dem englischen Original hier und im Folgenden von mir, CD.)

63 The Recent ›Corner‹ and What Started It, in: *Commercial & Financial Chronicle*, 30.11.1872.

64 Vgl. zum Beispiel *Financial Affairs*, in: *The New York Times*, 2.4.1872; *Capital in Wall Street*, in: *Stockholder*, 5.12.1871.



Börse, sondern auch eine Reihe von Bankzusammenbrüchen im ganzen Land aus, die innerhalb von wenigen Wochen auch Handel und Industrie in Mitleidenschaft zogen.<sup>65</sup>

In den USA, wo Eisenbahnunternehmen vor allem durch die Emission von Anleihen die Spekulation in Wertpapieren befördert hatten, war der Vermögensverlust durch die Krise erheblich. Infolge der Panik kam es erstmals zu einer Reihe von Konkursverfahren im Eisenbahnsektor; insgesamt waren 220 Bahnen und 30% des Schienennetzes davon betroffen. Da Konkursverwalter, anders als bei anderen Unternehmen, nicht einfach den Besitz liquidieren und die Gläubiger mit dem Erlös ausbezahlen konnten, hatten die Anleihebesitzer in der Regel das Nachsehen.<sup>66</sup> Wie in Deutschland existierten keine Zahlen über die gesellschaftliche Verteilung des Vermögensverlusts, und auch in den USA war die Wahrnehmung verbreitet, dass nicht nur professionelle Anleger, sondern auch Kleinanleger betroffen waren. Schließlich sei die New Yorker Börse, so schrieb ein Kommentator, der Ort, an dem sich die spekulative Neigung (»speculative feeling of the financial sentiment«) des ganzen Volkes manifestiere, daher würde auch der gegenwärtige wirtschaftliche Niedergang Angehörige aller Teile der Gesellschaft in Mitleidenschaft ziehen und auch den kleinen Gewerbetreibenden in einem Dorf in Connecticut nicht verschonen, der leichtsinnigerweise sein ganzes Vermögen in Anleihen von Jay Cookes Bahn investiert hatte.<sup>67</sup> Auch die New York Times glaubte, dass durch die Panik die Ersparnisse von »Frauen, Handwerkern, Sekretären und sämtlichen anderen Klassen« vernichtet worden seien, eine Erfahrung, die sich zwangsläufig in jeder Generation wiederhole.<sup>68</sup> Dieser Eindruck wurde wohl auch dadurch genährt, dass als Resultat der Krise nicht nur Börsenmakler und Inhaber von Wertpapieren, sondern auch Sparkassen zahlungsunfähig wurden. Nachdem unmittelbar nach der Börsenpanik zunächst einige Sparkassen im Westen des Landes ihre Kunden nicht ausbezahlen konnten, gab zu Beginn des Jahres 1874 die »Freedman's Savings Bank«, die Einlagen ehemals versklavter Afroamerikaner verwaltete und der pikanterweise Henry Cooke, der Bruder Jay Cookes, vorgestanden hatte, ihre Zahlungsunfähigkeit bekannt. Im Laufe des Jahrzehnts kam es zu zahlreichen weiteren Sparkassenpleiten, die kleine Sparer hart traf.<sup>69</sup>

Anders als in Deutschland, wo Spekulationsblase und Krise als Manifestation einer neuen, vorher nicht gekannten Sorte Missstände gedeutet wurden, fügte sich auf der anderen Seite des Atlantiks die Erfahrung der plötzlich fallenden Kurse und des damit ein-

65 *Elmus Wicker*, *Banking Panics of the Gilded Age*, Cambridge/New York etc. 2000, S. 1–28.

66 *Henry H. Swain*, *Economic Aspects of Railroad Receiverships*, in: *Economic Studies* 3, 1898, S. 56–61 und 98; *Gerald Berk*, *Alternative Tracks. The Constitution of American Industrial Order, 1865–1917*, Baltimore 1994, S. 25 und 47–49. Die Entwicklung auf dem Aktienmarkt dagegen war uneinheitlich. Unmittelbar nach der Panik brachen die Kurse ein, erholten sich (dem Index von Wilson/Jones zufolge, bei dem Dividenden monatlich reinvestiert werden) im folgenden Jahr, stagnierten 1875 und sanken wieder in den beiden darauffolgenden Jahren. 1879 erreichten die Preise dann ihren Höchststand aus dem Jahr 1872. Vgl. *Susan B. Carter* (Hrsg.), *Historical Statistics of the United States. Earliest Times to the Present. Millennial Edition*, Bd. 3, Teil C: *Economic Structure and Performance*, Cambridge/New York etc. 2006, S. 757.

67 *Wall Street and the Crisis*, in: *Old and New*, 1.1.1874.

68 *Silent Histories of the Stock Market*, in: *The New York Times*, 1.10.1873; vgl. auch *The New York Panic*, in: *Religious Magazine and Monthly Review*, 1.10.1873. Die Korrespondenz Cookes zeigt, dass tatsächlich viele Angehörige der unteren Mittelschicht seine Anleihen erworben hatten, vgl. *Richard White*, *Information, Markets, and Corruption: Transcontinental Railroads in the Gilded Age*, in: *The Journal of American History* 90, 2003, S. 19–43, hier: S. 41.

69 *From Louisville*, in: *Daily Arkansas Gazette*, 28.9.1873; *Jonathan Levy*, *Freaks of Fortune. The Emerging World of Capitalism and Risk in America*, Cambridge/London 2012, S. 104–146; *R. Daniel Wadhvani*, *Protecting Small Savers: The Political Economy of Economic Security*, in: *Journal of Policy History* 18, 2006, S. 126–145.

hergehenden Vermögensverlusts fast nahtlos in bereits existierende Zeitdiagnosen ein. Im November 1873 schrieb die »Atlantic Monthly«, dass man die Panik nicht dadurch verstehen könne, dass man sie auf ihre unmittelbaren Ursachen zurückführe. Vielmehr seien die tieferen, eigentlichen Ursachen in dem seit Jahren herrschenden allgemeinen Misstrauen zu suchen; dieses sei wiederum durch Betrug, Korruption und eine Kultur des öffentlichen schamlosen Lügens entstanden. Nicht nur Eisenbahndirektoren, sondern auch Sparkassen und Abgeordnete hätten sich in den vergangenen Jahren des Betrugs schuldig gemacht.<sup>70</sup> Andere argumentierten ähnlich und sahen in der Stadt New York und insbesondere in der Wall Street einen Herd von Luxussucht und Korruption, die sich von dort in alle Bereiche des Handels und der Gesellschaft ausbreiteten. In dieser Lesart war die Börse das Epizentrum des Übels.<sup>71</sup>

Diejenigen Kommentatoren, die Korruption für ein gesamtgesellschaftliches Problem hielten, machten keine im Verborgenen operierenden Cliquen dafür verantwortlich; sie konstatierten einen *allgemeinen* Verfall der Sitten und des moralischen Empfindens. So war die Diagnose auch nicht ethnisch-religiös markiert; es waren nicht Juden oder eine andere abgrenzbare Gruppe, der vorgeworfen wurde, sich einen Vorteil verschaffen zu wollen und damit anderen zu schaden. Gleichzeitig unterschieden sich die Korruptionskritiker hinsichtlich ihres Status und ihrer politischen Positionierung deutlich von Glagau, Perrot und Meyer. Die amerikanischen liberalen Reformer, die in den 1870er-Jahren den Korruptionsdiskurs prägten, waren respektable Mitglieder einer Bildungselite und bekannten sich zum Prinzip des freien Marktes. Zwar übten sie Kritik an den Exzessen einiger Unternehmer und Finanziers, wenn diese ihre Gewinne besonders skrupellosen Methoden (wie beispielsweise Preismanipulationen an der Börse) verdankten, die mit den vermeintlich natürlichen ökonomischen Gesetzen des orthodoxen Liberalismus unvereinbar erschienen. Die Kritik blieb indes eine der individuellen Moral, das kapitalistische System als solches stellten sie nicht grundsätzlich infrage und die Anliegen der Gewerkschaften und »kommunistischer Agrarier« lehnten sie rundheraus ab. Dabei stellten die amerikanischen Reformer und Korruptionskritiker – auch hier im Unterschied zu Glagau und Meyer – durchaus konkrete Forderungen für legislative Reformen (die sich beispielsweise auf das Wahl- und Beamtenrecht sowie auf die Währung und auf das Zollsystem bezogen), die im Laufe der nächsten beiden Jahrzehnte zu einem Teil umgesetzt wurden. Darin genossen sie die Unterstützung bekannter Akademiker, Journalisten, Politiker und einiger Geschäftsmänner<sup>72</sup> – eine Unterstützung aus dem »Establishment«, auf die die entschieden antiliberalen deutschen Antisemiten und Kapitalismuskritiker kaum zählen konnten. Diese waren, in den Worten Fritz Sterns, »Außenseiter« und »Unruhestifter«, denen es gänzlich an »Würde und Dekor« fehlte.<sup>73</sup>

Gab es also auf den ersten Blick einige Gemeinsamkeiten im deutschen und amerikanischen Korruptionsdiskurs in diesen Jahren, so unterschieden sich beide bei näherer Betrachtung doch erheblich. Auch in einer weiteren Hinsicht fehlte es gänzlich an einem amerikanischen Äquivalent zu deutschen Entwicklungen: Anders als in Deutschland wurden in den Vereinigten Staaten keine Gründer in nennenswerter Zahl vor Gericht gestellt; »Gründerprozesse« waren kein Thema in der öffentlichen Debatte. Dies lag vor allem an

70 Politics, in: Atlantic Monthly 32, 1873, Nr. 193, S. 636–640.

71 Our Late Panic, in: International Review 1, 1874, S. 1–16. Vgl. auch The Lesson of the Autumn, in: Harper's Weekly, 15.11.1873; Hard Times and Their Causes, in: Herald & Presbyter, 17.12.1873; The Late Panic, in: Phrenological Journal and Life Illustrated 57, 1873, S. 309–311; Twelve Blows and Their Echoes, in: Money Safe, 1.4.1874.

72 John G. Sproat, »The Best Men«. Liberal Reformers in the Gilded Age, New York 1968, insb. S. 151–153.

73 Stern, Gold and Iron, S. 509.

den anders gelagerten rechtlichen Voraussetzungen. Deutschen Gründern wurde, wie gesehen, vorgeworfen, »Schwindelunternehmungen« gegründet zu haben, die zu keinem Zeitpunkt wirtschaftliches Potenzial hatten und allein zu dem Zweck entstanden waren, mit der Gründung selbst auf Kosten der Aktienzeichner Profit zu machen. Ermöglicht worden war dies nicht zuletzt durch die mit heißer Nadel gestrickte Reform des Aktienrechts im Jahr 1870, in dem der Gründungsvorgang unzureichend geregelt worden war, was erst mit einer weiteren Reform 1884 behoben wurde.<sup>74</sup> In den Vereinigten Staaten stellte sich die Lage anders dar. Zwar hatte es auch hier eine Gründungswelle im Vergleich zu den Vorjahren gegeben, diese war allerdings weniger massiv gewesen als die deutsche.<sup>75</sup> Dass es sich dabei in der großen Mehrheit nicht um »Schwindelunternehmungen« handelte, lässt sich auch daran ablesen, dass das englische begriffliche Äquivalent (*bubble companies* beziehungsweise *watered stock*) in der Presse und in der öffentlichen Debatte wenig Konjunktur hatte.<sup>76</sup> Die (Klein-)Anleger, die infolge des Krachs ihr Geld verloren, hatten in der Regel nicht in Aktien von Industrieunternehmen oder Banken (in diesem Sektor waren Schwindelunternehmungen in Deutschland besonders prominent gewesen), sondern in Eisenbahnanleihen investiert.<sup>77</sup> Auch wenn viele der betreffenden Bahnen in Konkurs gingen und Anleger Ausfälle zu verzeichnen hatten, so handelte es sich bei ihnen doch um echte Unternehmen, die nach Abschluss des Konkursverfahrens weiter existierten. Dass es in den USA nicht zu massenhaften Gründungen von *bubble companies* kam, lag wiederum wohl an der Aktiengesetzgebung, die den Gründungsvorgang strenger und transparenter regulierte, als dies nach deutschem Recht der Fall war. Gründer, die im Prospekt wissentlich falsche Angaben zum Kapital der Gesellschaft machten, waren demnach des Betrugs schuldig und schadensersatzpflichtig.<sup>78</sup> Sie konnten das Sachkapital einer Firma nicht nach Gutdünken bewerten, sondern benötigten hierfür die Zustimmung des »Commissioner of Corporations«.<sup>79</sup> Dort, wo es zu Prozessen gegen Gründer kam, entschieden Gerichte, dass diese sich in ihrer Funktion als Direktoren einer Gesellschaft kein Honorar für ihre Tätigkeit im Zusammenhang mit ihrer Gründung zusprechen und aus dem Ankauf von Firmenbesitz keinen Profit schlagen durften.<sup>80</sup> Auch wenn man von diesen gesetzlichen Bestimmungen und Urteilen nicht ohne Weiteres auf die tatsächliche

74 Jan Lieder, Die 1. Aktienrechtsnovelle vom 11. Juni 1870, in: Walter Bayer/Mathias Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Bd. 1: Entwicklung des Aktienrechts, Tübingen 2007, S. 318–387, hier: S. 323f.; Werner Schubert, Die Abschaffung des Konzessionssystems durch die Aktienrechtsnovelle von 1870, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2, 1981, S. 285–317; Sibylle Hofer, Das Aktiengesetz von 1884 – ein Lehrstück für prinzipielle Schutzkonzeptionen, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, S. 398–411, hier: S. 403–411.

75 George Herberton Evans, Jr., Business Incorporations in the United States 1800–1943, New York 1949, S. 11.

76 Der Ausdruck »bubble companies« taucht in der New York Times im Zeitraum 1870–1879 nur achtmal auf und bezeichnet meist britische Unternehmen. Der Begriff »watered stock« zur Bezeichnung von Aktienkapital, das nicht durch das Sachkapital des Unternehmens gedeckt ist, findet sich dort 43-mal.

77 Charles P. Kindleberger, Historical Economics. Art or Science?, New York 1990, S. 310.

78 Benjamin Vaughan Abbott, A General Digest of the Law of Corporations: Presenting the American Adjudications Upon Public and Private Corporations of Every Kind: With a Full Selection of English Cases, New York 1869, S. 795. Vgl. dazu auch die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen im Bundesstaat New York: George W. Cochran, The Revised Statutes of the State of New York, As Altered by Subsequent Legislation, Bd. 2, Albany 1875, Title XV, § 2.

79 Lawrence E. Mitchell, The Speculation Economy. How Finance Triumphed over Industry, San Francisco 2006, S. 45.

80 Benjamin Vaughan Abbott, A General Digest of the English and American Cases upon the Law of Corporations for the Ten Years from July, 1868, to July, 1878, with Acts of Congress, New York 1879, S. 157 und 297.

Praxis schließen kann, so deuten diese doch darauf hin, dass über »Schwindelunternehmungen« in den USA der 1870er-Jahre deshalb nicht breit diskutiert wurde, weil sie ein vergleichsweise marginales Phänomen waren.<sup>81</sup> Erst in den 1890er-Jahren, als Entwicklungen in der Rechtsprechung und Gesetzgebung die zuvor recht strikten Bestimmungen zur Bewertung des Aktienkapitals aufweichten, wurde in der amerikanischen Öffentlichkeit auf breiter Ebene über die Kompensation von Gründern und Vorstandsmitgliedern debattiert.<sup>82</sup>

### III. FAZIT

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass in beiden Ländern die Krise als Katalysator sozialer Ungleichheit erfahren wurde und dass sowohl deutsche als auch amerikanische Beobachter der Ansicht waren, dass das Phänomen der Käuflichkeit die Entstehung der spekulativen Blase und den sich anschließenden Krach erklären könnte. Doch nur in Deutschland wurde dieser Diskurs rassifiziert und personalisiert. Worauf also lassen sich diese Gemeinsamkeiten und Unterschiede zurückführen? Welche Rolle spielten unterschiedliche diskursive Traditionen? Welche Rolle spielten unterschiedliche strukturelle Merkmale der Krise?

Sowohl die Verbindung von Antisemitismus und Antiliberalismus als auch seine verschwörungstheoretische Ausprägung hatten in Deutschland eine Vorgeschichte, die mindestens bis in die 1850er-Jahre zurückreichte<sup>83</sup>; hierzu gab es in den Vereinigten Staaten kein direktes Äquivalent. Zwar waren alte antijüdische Stereotype der europäischen Tradition wie die Figur des Shylock aus William Shakespeares »Der Kaufmann von Venedig« selbstverständlich auch Amerikanern vertraut, und Feindseligkeit und Ablehnung von christlichen Amerikanern gegenüber Juden waren im 19. Jahrhundert keine Seltenheit. So wurden jüdische Händler und Kleingewerbetreibende regelmäßig als unehrlich und verschlagen beschrieben, von der sich die angelsächsisch-protestantische ökonomische Elite dem eigenen Selbstverständnis nach positiv abhob.<sup>84</sup> Verstärkte antijüdische Ausfälle während des amerikanischen Bürgerkriegs dagegen blieben nach Kriegsende weitgehend folgenlos<sup>85</sup>, auch wenn in der unmittelbaren Nachkriegszeit Vertreter landwirtschaftlicher Produzenten, die einen Mangel an Zahlungsmitteln beklagten, Kritik an Banken und Bankiers äußerten, die in einigen Fällen antisemitischer Natur war.<sup>86</sup> Erst mit dem ausgehenden 19. Jahrhundert – auch dies eine Zeit des dramatischen ökonomischen und sozialen Umbruchs – fand die verschwörungstheoretisch gefärbte Verknüpfung von Antikapitalismus und Antisemitismus in einem größeren Maße Eingang in den politischen Diskurs, vor allem in Äußerungen von Mitgliedern der agrarischen populistischen Bewegung, die die Not der Farmer gelegentlich auf die Machenschaften jüdischer Bankiers zurückführ-

81 Zum Verhältnis von Gesetzgebung und unternehmerischer Praxis vgl. *Lawrence M. Friedman*, *A History of American Law*, New York/London etc. 2005, S. 392.

82 *Mitchell*, *The Speculation Economy*, S. 68; *Vincent P. Carosso*, *Investment Banking in America*. Cambridge/London 1970, S. 45.

83 Vgl. weiter oben; *Albrecht*, *Antiliberalismus und Antisemitismus*.

84 *David A. Gerber*, *Cutting Out Shylock: Elite Anti-Semitism and the Quest for Moral Order in the Mid-Nineteenth-Century American Market Place*, in: *The Journal of American History* 69, 1982, S. 615–637.

85 *Ders.*, *Anti-Semitism and Jewish-Gentile Relations in American Historiography and the American Past*, in: *ders.* (Hrsg.), *Anti-Semitism in American History*, Urbana 1986, S. 3–54.

86 *Irwin Unger*, *The Greenback Era. A Social and Political History of American Finance, 1865–1879*, Princeton 1964, S. 210–212.

ten. Doch auch in diesem Kontext blieb der Antisemitismus von vergleichsweise untergeordneter Bedeutung.<sup>87</sup>

Fragt man nun weiter nach den diskursiven Vorbedingungen der divergierenden Reaktionen auf die Krise, so findet sich ein zweiter, weniger markanter, aber dennoch auffälliger Unterschied: Die Börse war in den deutschen Ländern, wie gesehen, in den Berichten der Presse ebenfalls seit Ende der 1850er-Jahre als Institution beschrieben worden, in denen das »Börsenelement« und das »Privatkapital« die wichtigsten Akteursgruppen waren, wobei die Personen, die diese Kollektive bildeten, anonym blieben. Ganz anders dagegen nahmen sich die amerikanischen Börsenberichte aus, in denen mit einiger Regelmäßigkeit die Namen bekannter »Operateure« auftauchten, die Preisbewegungen bestimmten. Mit Blick auf die Struktur von Verschwörungstheorien könnte man nun argumentieren, dass die Personalisierung des amerikanischen Börsendiskurses einer solchen gerade Vorschub leistete; die Finanzkrise hätte dann erscheinen können als das Werk einiger weniger, im Geheimen operierender Spekulanten. Berücksichtigt man allerdings, dass zentraler Bestandteil einer Verschwörung gerade das Element des Verborgenen ist, so war es der deutsche Börsendiskurs mit seiner anonymen, geheimnisvollen Qualität, der sich für eine solche Erzählung besser eignete als der amerikanische. Denn so illegitim die Praktiken der »Börsenmatadore« auch waren, so wenig geheimnisumwoben waren sie. Sie ließen sich anprangern, aber nicht entlarven. Dieser Unterschied im Diskurs spiegelte auch einen Unterschied in der Realwirtschaft beider Länder: Die großen Börsenoperateure an der Wall Street waren gleichzeitig Eisenbahnunternehmer, für die massenhafte Aktienkäufe ein Mittel der Unternehmensfusion waren. Der bekannteste deutsche Eisenbahnfinanzier dieser Periode hingegen, Bethel Henry Strousberg, nutzte nicht die Börse, um in den Besitz von Bahnen zu gelangen. Sein Geschäftsmodell beruhte darauf, Bahnen mittels der von ihm ersonnenen »Generalentreprise« zu bauen und sie dann nach Fertigstellung zu verkaufen.<sup>88</sup>

Diese diskursiven Unterschiede wird man indes nicht als ursächlich für die spätere Entwicklung begreifen können. Sie gaben Bedingungen vor, waren aber nicht direkt kausal für sie verantwortlich. Deswegen muss man weiter nach den ökonomischen und sozialgeschichtlichen Merkmalen der Krise selbst fragen, die bereits existierende Tendenzen formten oder ihnen eine andere Richtung gaben. Mit Blick auf den deutschen Fall haben historische Untersuchungen zum Antisemitismus hervorgehoben, dass er in seiner modernen Erscheinungsform, die sich von älteren Spielarten der Judenfeindlichkeit unterschied, als Reaktion verstanden werden muss auf die Krisenerfahrungen und ökonomischen Ängste des Kleinbürgertums: Die antisemitische Ideologie appellierte an Angehörige des alten Mittelstands, an kleine Grundbesitzer und städtische Handwerker.<sup>89</sup> Es liegt also nahe, zu fragen, ob gerade diese Schicht in Deutschland stärker von den Auswirkungen des Krachs betroffen war als ihr amerikanisches Pendant. Bedauerlicherweise aber lassen die überlieferten Quellen hierauf keine eindeutige Antwort zu. In beiden Ländern war die Vor-

87 Arthur Liebman, *Anti-Semitism in the Left?*, in: Gerber, *Anti-Semitism in American History*, S. 329–359.

88 Borchart, *Der europäische Eisenbahnkönig Bethel Henry Strousberg*, S. 50f. und 77.

89 Vgl. zum Beispiel Robert Gellately, *The Politics of Economic Despair. Shopkeepers and German Politics, 1890–1914*, London 1974; Shulamit Volkov, *The Rise of Popular Antimodernism in Germany. The Urban Master Artisans, 1873–1896*, Princeton 1978. Was die exakte Datierung des sogenannten modernen Antisemitismus anbelangt, so besteht in der Forschung kein übergreifender Konsens. Die von der älteren Forschung betonte Epochenschwelle der 1870er-Jahre ist sowohl mit Blick auf die Inhalte als auch die Funktion der antisemitischen Ideologie verschiedentlich relativiert worden. Vgl. Henning Albrecht, *Preußen, ein »Judenstaat«*. Antisemitismus als konservative Strategie gegen die »Neue Ära« – Zur Krisentheorie der Moderne, in: GG 37, 2011, S. 455–481, hier: S. 456–458.

stellung des kleinen Gewerbetreibenden, der mit der Krise sein Erspartes verloren hatte, virulent; quantifizieren lässt sich dies aber nicht. Zumindest lässt sich festhalten, dass mit der Reform des Aktienrechts 1884 Kleinanleger de facto vom Börsenhandel ausgeschlossen wurden, wozu es in den USA kein Pendant gab. Die deutsche Regierung sah also die übermäßige Spekulation der Kleinanleger an deutschen Börsen in den frühen 1870er-Jahren durchaus als Problem.

In ökonomischer Hinsicht bestand schließlich, wie gesehen, ein wichtiger Unterschied zwischen der deutschen und der amerikanischen Krise in der Art der Überspekulation: Während sich diese in Deutschland auf die Aktien von sogenannten Schwindelunternehmungen bezog, waren es in den USA die Anleihen von Eisenbahnen, die bevorzugt gekauft wurden. Zwar gingen diese auch mit Vermögensverlusten einher, dennoch wird man annehmen können, dass der ihnen zugrunde liegende Wert realer erschien als der der Aktie eines deutschen Schwindelunternehmens. Denn bekamen Anleger ihr Geld auch nicht oder nur zum Teil zurück, so bestanden die Eisenbahnen dennoch in den meisten Fällen fort; so gesehen entsprach dem eingesetzten Kapital ein direkter materieller Gegenwert. Von deutschen Aktienbanken hingegen konnte man Ähnliches nicht behaupten. Mehr als amerikanischen Anlegern musste es deutschen scheinen, als sei das Versprechen von Reichtum von vorneherein eine Chimäre gewesen, als habe der Blase auf dem Finanzmarkt nie etwas Reales entsprochen. In diese Chimäre hinein aber ließ sich das Hirngespinnst einer jüdischen Verschwörung einfacher projizieren: Die phantasmatische Qualität dieses Narrativs erscheint so als Reaktion auf die Erfahrung maximaler Irrealität der Finanzmärkte.