

Verbot des Börsenhandels**Großgrundbesitzer gegen Spekulanten****VON HANS-JOACHIM VOTH**

Landwirtschaft (dpa)

Der Vorwurf, Spekulanten seien an den kräftigen Preisschwankungen der Grundnahrungsmittel schuld, ist nicht neu. Ende des 19. Jahrhunderts gelang es der Agrarierlobby, den Reichstag für ihre Sache zu gewinnen: das Verbot des Börsenhandels für Weizen auf Termin.

Die aktuelle Diskussion um die Gründe für die massiven Preisschwankungen an den Märkten für Agrarprodukte kreist um die Gefahren der Spekulation. Eine ähnliche

Auseinandersetzung über Nutzen und Nachteil der Warenterminmärkte erregte im Deutschland der 1890er Jahre die Gemüter. Nach langen Jahren der Diskussion wurde 1896 der Warenterminhandel in Getreide und Getreideprodukten an der Börse verboten. Der Handel an der Berliner Warenterminbörse für Getreide, bis zur Umsetzung des Verbotes eine der bedeutendsten der Welt, verschwand vollständig. An den Terminbörsen für andere Produkte wurde ein Zwang zur Registrierung für Marktteilnehmer eingeführt. Das führte zu drastisch sinkenden Handelsvolumina.

Episoden ausgeprägter Spekulation haben immer wieder zu regulatorischen Interventionen und Verboten geführt. In Deutschland gipfelten diese Tendenzen im Verbot des Terminhandels während der Weltwirtschaftskrise der frühen 1930er Jahre. Es sollte bis 1989 dauern, bis es in Deutschland wieder regelmäßigen Handel in Terminprodukten, auch Derivate genannt, gab. Zunächst nur auf Finanztitel wie Anleihen und Aktien. Und schließlich 1996 auch wieder auf Agrarprodukte, nämlich Ferkel, Kartoffeln und Weizen.

Wie kam es zum Verbot von 1896? Warum wollte das sich rapide industrialisierende wilhelminische Deutschland den Terminhandel mit Getreide und Mühlenprodukten abschaffen? Die 1880er Jahren kennzeichnete einen lebhaften Handel mit Terminprodukten. Auch Privatpersonen ohne besondere Einsicht in das Geschäft, und mit teils nur beschränktem Vermögen, beteiligten sich an der Spekulation - sie waren die "day trader" des 19. Jahrhunderts.

Dabei kam es immer wieder zu Schwierigkeiten, wenn beispielsweise Kontrakte nicht erfüllt werden konnten. Oder wenn sich die nach dem Verfallstermin von Verträgen gelieferten Sorten als unbrauchbar für die Mühlen herausstellten.

Die großen Preisschwankungen für viele Produkte führten zu teils herben Verlusten für Großagrarier oder eben bei den Getreideabnehmern. Nach vielen Petitionen entschloss sich der Reichstag, eine Enquetekommission einzuberufen. Bestehend aus Beamten, Wissenschaftlern sowie Vertretern des Handels und der Industrie, tagte die Kommission ab 1892 insgesamt 93 Mal. Insgesamt wurden 115 Sachverständige befragt, und nach gut eineinhalb Jahren lag der Bericht der Kommission dem Reichskanzler Leo von Caprivi vor.

Die Börsenenquete enthielt viele Einsichten in die Natur des Terminhandels im 19. Jahrhundert und machte zahlreiche sinnvolle Vorschläge zur Verbesserung der Marktstruktur. Sobald sich der Konsens herausgebildet hatte, dass man das Börsengesetz überarbeiten sollte, gab politischer Druck vonseiten der Agrarier allerdings den ursprünglichen Plänen schnell eine neue Richtung. Aus den Reformideen der Enquetekommission wurde schließlich das Verbot.

Die Gründe dafür sind in den Folgen der ersten großen Globalisierungswelle vor 1900 für die europäischen Agrarproduzenten zu suchen. Hintergrund der anhaltenden Diskussion um die negativen Auswirkungen des Warenterminhandels waren tiefe Strukturveränderungen der Weltwirtschaft. Seit der Mitte des 19. Jahrhunderts

Der Autor

Hans-Joachim Voth (1968) ist Professor für VWL und Wirtschafts-geschichte an der Universität Pompeu Fabra in Barcelona. Voth studierte in Bonn, Freiburg und Oxford. Er lehrt auch in Stanford, am MIT und an der Stern School. Zu seinen Schwerpunkten gehören das Wesen der Finanzmärkte, Bestimmungsfaktoren langfristigen Wachstums sowie die Beschäftigung mit makroökonomischen Instabilitäten.

waren die Transportkosten drastisch gesunken. Frisch gebaute Eisenbahnlinien in Argentinien und Nordamerika brachten die Ernte schnell und preiswert in die Häfen. Dampfschiffe erledigten den Transport des Getreides zu einem Bruchteil der früheren Kosten. Historiker beschreiben heute die Entwicklung nach 1850 als die "große Getreideinvasion".

Trotz steigender Importzölle sanken in Deutschland die Getreidepreise. Und das, obwohl die Bevölkerung in Deutschland damals rapide wuchs. Der Preisverfall war in der Tat dramatisch. 1895, dem Jahr vor der Verabschiedung des Gesetzes, lagen die Berliner Weizenpreise um 35 Prozent unter dem Wert für 1880. Die Einfuhr von Weizen und Roggen nahm sprunghaft zu - sie stieg innerhalb der zwei Jahre vor 1896 auf das Doppelte (Weizen) bis Sechsfache (Roggen). Insbesondere die ostelbischen Großgrundbesitzer litten zunehmend unter der Konkurrenz aus Übersee.

Die Preise der Berliner Terminbörse für Getreide bildeten die Grundlage für fast alle Getreidetransaktionen in Deutschland. In den entfernten Regionen wurde nach dem Prinzip "Berliner Preis minus Transportkosten" abgerechnet. Nicht genug, dass die Preise im Durchschnitt sanken. Die Schwankungsbreite, auch Volatilität genannt, war enorm. Innerhalb eines Jahres konnten die Weizenpreise um 50 Prozent anziehen oder auf die Hälfte des Vorjahres-Preises fallen.

So lag es nahe, die Spekulation für den massiven Druck auf die Preise verantwortlich zu machen, zumal die Veränderung der Preise an der Börse nichts mit den lokalen Produktionsbedingungen zu tun hatte.

Rasch wurde aus dieser Beobachtung eine Kritik an der herrschenden Wirtschaftsordnung. Der Agrarökonom Gustav Ruhland urteilte: "Die eigentliche Ursache der ungesunden Preisbildung für Getreide liegt also in der führenden Stellung, welche hierbei das spekulative Privatkapital einnimmt, oder, um es noch allgemeiner auszudrücken: in dem heute herrschenden Kapitalismus."

Der Reichstag nahm den Entwurf für das Börsengesetz, das den Weizenhandel auf Termin untersagte, mit 200 zu 39 Stimmen an. Eine Gruppe von Volkswirten, zu denen auch Max Weber gehörte, verdammt die neue Gesetzgebung als "Ausfluss irre geleiteter Masseninstincte".

Was wurde aus den Getreidepreisen nach dem Erlass des neuen Gesetzes? Die Tiefstände des Jahres 1895 wurden in der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg nicht wieder erreicht. Gleichzeitig nahm die Schwankungsbreite der Weizenpreise um rund ein Drittel ab. Also auf den ersten Blick ein Sieg der Spekulationsgegner.

Hatte die Reichstagsmehrheit von 1896 recht oder die Nationalökonominnen um Max Weber? Detaillierte Studien der Anlagemärkte enthalten in der Tat viele Hinweise für die These, dass der Handel selbst Schwankungen hervorrufen kann - ob bei Aktien, Währungen oder Agrargütern. Immer wieder zeigt sich die Tendenz, dass eine fundamental gerechtfertigte Veränderung des Preises von Rückkopplungseffekt im Handelsprozess selbst verstärkt werden, so dass die Preise überreagieren, oder im Fachjargon "überschießen".

Im 19. Jahrhundert zeigte die Preistendenz nach unten; heute zeigt sie nach oben. In beiden Fällen ist die Annahme alles andere als abwegig, dass der Handel von Nahrungsmitteln an der Börse zu übertriebenen Preisschwankungen geführt hat. Der Rückgang der Volatilität nach 1896 könnte also mit der neuen Gesetzgebung in Verbindung gebracht werden. Wahrscheinlich ist dies aber nicht. Denn verboten wurde lediglich der Börsenhandel auf Termin mit Getreide. Amtliche Preisfeststellungen und die Nutzung von Kursmaklern waren nicht mehr möglich. Dies verhinderte den Terminhandel mit Getreide indes keinesfalls. Statt an der Börse konnte dieser - völlig legal - zwischen Kaufleuten (OTC, "over the counter", nach heutigem Sprachgebrauch) durchgeführt werden.

Die Transparenz der amtlich festgestellten Börsenpreise auf Termin verschwand; Verträge im Reich konnten sich nicht mehr auf den Berliner Preis beziehen. Die Spekulation selbst war nicht zu verhindern. So wurden aus "guten", transparent entstandenen Preisen eher Preise geringerer Qualität, die bilateral festgelegt wurden. Ebenfalls misslang der Versuch, im nationalen Alleingang für stabilere Preise zu sorgen. Im Rückblick erscheint das Börsengesetz von 1896 als atavistischer Rückfall. Die Abkoppelung vom Weltmarkt gelang den ostelbischen Großgrundbesitzern durch das Börsengesetz nicht. Nur Schutzzölle konnten die ineffizienten deutschen Produzenten vor dem Druck des

Weltmarktes retten.

Lebensmittelpreise: **Rationierter Reis**

Heiner Flassbeck: **"Bevor es die Ernte gibt, wird sie gekauft"**

Aktuell: **Die Schuld der Spekulanten**

[document info]

Copyright © FR-online.de 2008

Dokument erstellt am 24.04.2008 um 17:40:01 Uhr

Letzte Änderung am 24.04.2008 um 19:33:26 Uhr

Erscheinungsdatum 24.04.2008