

---

# Finanzen, Spiel, Spekulation

Marieke de Goede

---

## 1 Einleitung

Eine Hauptachse politischen Konflikts und politischer Debatten im Umfeld moderner Wertpapiermärkte betrifft deren Ähnlichkeit zum Glücksspiel und die auf ihnen anscheinend stattfindende Erzeugung von Reichtum unabhängig von Produktion und harter Arbeit.<sup>1</sup> Im 19. Jahrhundert zog man in verbreiteten Kritiken und politischen Debatten Parallelen zwischen Spekulation in landwirtschaftlichen Wertpapieren ohne Kenntnis der Landwirtschaft oder auch nur einem Interesse am Erwerb der den Papieren zugrunde liegenden Waren und dem Glücksspiel, wodurch umfassende Dispute betreffs der moralischen Legitimität von Wertpapierhandel und Spekulation entstanden.<sup>2</sup> Das Fehlen einer konzeptionellen Unterscheidung zwischen dem Finanzwesen, dem Glücksspiel und der Spekulation stellte zunehmend die Respektabilität des Handels in Wertpapieren, Aktien und Kreditzertifikaten in Frage. Eine Unterscheidung zwischen Glücksspiel und Finanzwesen kam erst im Zuge einer lang andauernden politischen, kulturellen und rechtlichen Auseinandersetzung im Umfeld der Bedeutungen und Abgrenzungen der ‚Finanzsphäre‘ und des Charakters und Verhaltens des ‚Finanzmenschen‘ in den Bereich des Denkbaren.

In diesem Abschnitt aus meinem Buch *Virtue, Fortune and Faith: A Genealogy of Finance* von 2005 untersuche ich diese moralischen und rechtlichen Debatten, unter anderem unter Bezugnahme auf die in den USA des späten 19. Jahrhunderts ausgetragene Debatte um ‚Winkelmakler‘ (*bucketshops*). *Bucketshops* kauften und verkauften keine tatsächlichen Wertpapiere, sondern benutzten allgemein zugängliche Wertpapierpreisinformationen als Grundlage dafür, dass eine größere Öffentlichkeit auf die Wertpapier-

---

1 Wiederabdruck mit einigen Veränderungen aus *Virtue, Fortune and Faith: A Genealogy of Finance*, Minneapolis 2005, Kapitel 3 mit freundlicher Genehmigung der University of Minnesota Press.

2 Zur Zeit der Abfassung des Kapitels, das dem vorliegenden Aufsatz zugrunde liegt, war das weite Feld sozialwissenschaftlicher und politikwissenschaftlicher Untersuchungen zum Finanzwesen wesentlich beschränkter als heute. Interessante frühe Arbeiten in diesen Forschungsfeldern sind u.a. Callon (1998), Germain (1997), Langley (2002), Maurer (1999), McDowell (1997), Leyshon und Thrift (1997) sowie Muldrew (1998).

preisbewegungen Wetten abschließen konnte. Ihre Existenz kompromittierte die umstrittene Legitimität der entstehenden Finanzmärkte, weil durch sie Wertpapierhandel und Glücksspiel öffentlich miteinander assoziiert wurden. Die *bucketshop*-Debatte wurde auf den Seiten von Zeitungen und gängigen Zeitschriften ausgetragen. Es war aber auch eine Rechtsdebatte, die in zahlreichen Prozessen auf Bundes- und Staatenebene zur Rechtskräftigkeit von Terminkontrakten zwischen ungefähr 1850 und 1930 zum Vorschein trat. Diese Fälle sind wichtig, weil sie auf rechtlichem Wege die Grenzziehungen zwischen Glücksspiel und Finanzwesen festschrieben, objektivierten und wieder umschrieben. In einigen Fällen legten die Gerichte daher finanzielle Konzepte fest, die noch heute in Gebrauch sind. Im Resultat drehten sich diese rechtlichen und moralischen Kämpfe um die Frage legitimer Partizipation in der Finanzsphäre. In ihnen wurde versucht, Professionen von Laienanlegern zu separieren und die öffentliche Teilhabe am neu entstehenden spekulativen Geschäft zu regulieren.

Dieser Aufsatz argumentiert, dass die Abgrenzung ‚legitimen‘ Wertpapierhandels von ‚illegitimem‘ Glücksspiel zum einen eine diskursive Separierung zwischen den beiden Bezirken erforderte, durch die Spekulation als legitimes Eingehen von Risiken, das auf Vorausschau und Berechnung basiert, dargestellt wurde, während Glücksspiel als frivole Unterhaltung repräsentiert wurde, die kraft Glück und Zufall operiert. Zum anderen war diese diskursive Abgrenzung eng mit einer räumlichen und funktionalen Separierung verknüpft, durch die Finanzwesen und Glücksspiel verschiedenen sozialen Sphären mit je eigenen Logiken, Regulationen und Räumen zugewiesen wurden. Jedoch bleibt diese Separierung unruhig und instabil, und der Glücksspielcharakter von Finanzpraktiken scheint in gegenwärtigen Debatten wieder auf, besonders in Zeiten von Finanzkrisen (z.B. Strange 1986).

---

## 2 Die moralische Problematisierung des Glücksspiels

Finanzpraktiken und Glücksspiel sind beides Strategien des Umgangs mit Zufall und Unsicherheit und wiesen als solche keine konzeptionellen Unterschiede im Europa der frühen Moderne auf. Glücksspiel wie Finanzpraktiken sind Strategien, mit unsicheren Zukünften umzugehen, und beinhalten gegenwärtige Investitionen in der Hoffnung auf zukünftigen Gewinn. Eine Anzahl von Praktiken, die wir heutzutage eindeutig im Finanzwesen ansiedeln würden, wie etwa staatliche Kreditaufnahme, Versicherungen und Wertpapierhandel, bildeten sich innerhalb eines Handlungsumfeldes heraus, das auch Praktiken förderlich war, die wir heute als Glücksspiel bezeichnen würden. Monetäre Netzwerke des 18. Jahrhunderts beinhalten eine Vielzahl an Praktiken des Wettens auf unsichere Ereignisse – Tod, Feuer, Lotterieziehungen, Hochzeiten oder Geburten – in denen kein Unterschied zwischen Finanzwesen und Glücksspiel gemacht wurde (Clark 1999; Daston 1988; Zelizer 1983). Wie also konnten dem Finanzwesen und dem Glücksspiel bis zum frühen 20. Jahrhundert unterschiedliche moralische und rechtliche Sphären zugewiesen werden? Wie war es möglich, dass Glücksspiel als unmoralisch, nutzlos und

gotteslästerlich verdammt wurde, während verwandte Praktiken wie etwa Versicherung und Spekulation für die Herausbildung von Umsicht und Voraussicht gepriesen wurden?

Was wir im Laufe des 18. Jahrhunderts beobachten, ist die moralische Problematisierung des Glücksspiels in Foucaults Sinn. In der *Geschichte der Sexualität* unterbreitet Foucault das Argument, dass moralische Diskurse, die sich anhand bestimmter Sexualpraktiken formten, dies gerade in der Abwesenheit rechtlicher Untersagung oder absoluter Verbote taten: „häufig kommt es vor, daß die moralische Beunruhigung dort intensiv ist, wo es gerade keine Verpflichtung und kein Verbot gibt. Das Verbot ist also eine Sache, die moralische Problematisierung ist eine andere. Die Frage, die als Leitfrage dienen sollte“, so Foucault, „schien mir also folgende zu sein: wie, warum und in welcher Form ist die sexuelle Aktivität als moralischer Bereich konstituiert worden?“ (Foucault 1986: 17) Ein ähnliches Argument lässt sich mit Blick auf das Glücksspiel in Anschlag bringen: die moralische Problematisierung des Glücksspiels fand in der Abwesenheit strikter Verpflichtungen und Untersagungen von Spielpraktiken statt und zielte darauf ab, diese Praktiken zu moderieren, zu regulieren und zu konditionieren. Die Problematisierung des Glücksspiels richtete zugleich „ein bestimmtes ‚Normalisierungsprofil‘“ ein, das, wie ich zeigen werde, das Hervortreten von Spekulation als legitime Praxis möglich machte (Foucault 1986: 19).

Im Laufe des 18. und 19. Jahrhunderts kam es zu einer Verbreitung moralischer Diskurse das Glücksspiel betreffend. Das Übel des Spiels wurde in ein Bedeutungsnetz eingefügt, in dem es mit anderen Lastern einschließlich Trunkenheit, Verbrechen und Prostitution in Verbindung gesetzt wurde (vgl. Campbell 1992). Kritiker der Lotterie klagten, dass die sich hinziehenden Lotterieziehungen und das Abhalten von Nebenwetten die Londoner von ihrer eigentlichen Arbeit abhielten und von Lärm, Trunkenheit, Tumulten und Taschendieberei begleitet würden, so in dem Gebiet rund um die Guildhall, wo die Ziehungen stattfanden (Munting 1996, S. 57). Ein Glücksspielgegner bekräftigte: „einfach ist's zu folgern, dass das Spiel die Menschen in schlechte Gesellschaft bringt. Es ist ein Einlass zu Trunkenheit und Ausschweifung. [...] Deine Spieler sind zumeist erledigte Wüstlinge, und ihre Moral ist ebenso schlecht wie ihre Rätselspiele“ (Collier und Goldsmid 1885, S. 33, im Orig. engl.). Es wurde argumentiert, dass spielende Männer jeglichen Blick für ihre familiären und beruflichen Verantwortlichkeiten verlören, von ihrer Spielleidenschaft verzehrt würden und ihre Zeit vergeudeten. Vertieft in Spielaktivitäten, schrieben Collier und Goldsmid (1885, S. 8-35, im Orig. engl.), „kann ein Mann nicht mit seiner üblichen Stetigkeit und Kraft handeln. Denn wenn der Sinn sich trübt, verdunkelt sich die Sicht und die Urteilskraft verringert sich entsprechend.“ Besondere Bedenken wurden mit Blick auf spielende Frauen zum Ausdruck gebracht; es wurde gesagt, dass Frauen das Haushaltsgeld einsetzten und Haushalt und Kinder im Stich ließen (Munting 1996, S. 26). Moore (1790, S. 369, im Orig. engl.) widmete dem ‚Glücksspiel unter Frauen‘ ein ganzes Kapitel seines *Treatise on Gaming* und schrieb: „So sagt mir, ihr Töchter des eifrigen Spiels, wächst nicht die Begierde mit der Belohnung? Wird nicht alle Haushaltsarbeit dadurch schal und müde? [...] Ist da noch Musik im Plappern eurer Kleinen? [...] oder zählt ihr [...] die langwierigen Momente, bis die Stunde des Spiels

gekommen ist und ihr aus dem Haus stürmt?“ Zuweilen wurden spielende Frauen für die gesellschaftliche Verbreitung des Glücksspiels verantwortlich gemacht, da sie kein gutes Beispiel gäben. „Haben wir nicht von Damen gehört, die Hunderte Guineen in einer Spielrunde verloren?“ schrieben Collier und Goldsmid (1885, S. 19, im Orig. engl.): „Und sind die Frauen daher wagemutig, so folgern die Männer, dass ihr eigenes Geschlecht nach kühnerer Unabhängigkeit verlangt: dass sie sich weiter in die Gefahr hinauswagen und tapferer den Ruin kommen sehen sollten.“ Wie auch die Praxis des Kleinhandels mit Börsenpapieren wurden die Exzesse des Glücksspiels mit weiblicher Widerspenstigkeit und mit Prostitution in Verbindung gebracht. „Wie sollte man dem Wesen von Frauen Respekt erweisen, die sich nicht genieren, ganze Nächte mit Männern am Spieltisch zu verbringen?“ fragte Moore (1790, S. 369-370, im Orig. engl.): „Der ‚Mann‘, der jenseits seines Einkommens spielt, verpfändet seinen Besitz; die ‚Frau‘, ist ihr Spillgeld dahin, muss etwas anderes zum Beleihen finden. Der Ehemann verfügt über seine Ländereien, die Ehefrau über ihre Person.“

Der Punkt ist hier, dass die moralische Problematisierung des Spiels und die Verbreitung von Diskursen darüber das Zulässige wie Unzulässige entstehender monetärer Praktiken definierte, klassifizierte und unterschied. Anstatt daher die Regulierung des Glücksspiels als ein reines Verbot zu deuten, kann sie als Code interpretiert werden, der bestimmte Praktiken, die bis dato vom Glücksspiel nicht zu unterscheiden waren, regulierte, modifizierte und normalisierte (Daston 1988, S. 175-176). Tatsächlich sah das 19. Jahrhundert eine Weiterverbreitung von Texten, die die Unmoral des so genannten „gambling in the forms of trade“ betrafen (Dewey 1905).

---

### 3 Debatten über Spekulation

In den USA des 19. Jahrhunderts kam es zu einer Explosion der öffentlichen Debatte in Fragen der moralischen und rechtlichen Ambiguitäten von Spiel, Spekulation und den Praktiken an Finanzmärkten. Diese Debatte ist nicht lediglich eine rhetorische Fußnote sich wandelnder Wirtschaftsstrukturen, sondern gerade das Medium, durch das die Finanzsphäre definiert, ausgeformt und legitimiert wurde. Mit anderen Worten: der institutionelle, rechtliche und moralische Rahmen der Finanzsphäre des 20. Jahrhunderts kann zu diesen Debatten zurückverfolgt werden.

Der Großteil dieser Debatten fand nach dem Bürgerkrieg (1861-1865) statt, der den entstehenden Geldkreisläufen einen Aufschwung gegeben hatte. Die Unsicherheiten und Volatilitäten des Krieges hatten ungesehene Investitions- und Spekulationsgelegenheiten geschaffen, und die republikanische Armee war einer der maßgeblichen Käufer von Getreideterminkontrakten, um die Nahrungsversorgung der Truppen zu sichern (Dunbar 2000, S. 27). Die Chicagoer Handelskammer (*Chicago Board of Trade*, CBoT) installierte die ersten formalen Regeln für Termingeschäfte direkt nach dem Krieg in 1865 (Cronon 1991, S. 124). Termingeschäfte, auch ‚to-arrive contracts‘ genannt, erlaubten die zukünftige Lieferung von Mengen eines Produkts zu einem festen Preis; sie waren nicht neu und

wurden beispielsweise im Glücksspiel und der Spekulation im Amsterdam des 17. Jahrhunderts eingesetzt (De Marchi and Harrison 1994). Was an den Getreideterminingeschäften der CBoT jedoch neu war, war deren Regulierung durch strikte Marktregeln, woraus sich ein präzedenzloser Zuwachs ihres Gebrauchs ergab. Standardisierung ermöglichte die Einführung von Differenzhandel – das Erfordernis eines zehnprozentigen Eigenkapitals beim Eingehen von Terminkontrakten. Differenzhandel erlaubte Marktteilnehmern, aus Preisdifferenzen Profite zu generieren, ohne das tatsächliche Produkt zu besitzen oder besitzen zu wollen, und erlaubte Einsätze, die weit über das bar Hinterlegte hinausgingen. Schnell wurde es Sitte, die Preisdifferenzen zwischen Kontrakten am Lieferdatum auszugleichen, anstatt die eigentliche Lieferung vorzunehmen. Seit 1872 überstiegen die Mengen landwirtschaftlicher Erzeugnisse, die an Börsen gehandelt wurden, die jährliche Pflanzenproduktion bei weitem, und die Anzahl der Terminkontrakte, die tatsächlich mit der Lieferung der Erzeugnisse oder Waren endeten, wurde in einem Bereich zwischen zehn und dem Bruchteil eines Prozents aller Termingeschäfte geschätzt (Cowing 1965, S. 5). Zum Ende des 19. Jahrhunderts brauchten Händler an der Chicagoer Börse nicht einmal zu wissen, wie Getreide aussieht, um es zu kaufen, zu verkaufen und Profit daraus zu schlagen. „A successful trader of wheat“, schreibt Theodore Porter (1995, S. 48), no „longer had to spend his time at farms, ports, and rail terminals judging the quality of each farmer’s produce... [T]he knowledge needed to trade wheat... now consisted of price data and production data, which were to be found in printed documents produced minute by minute.“ In zunehmendem Ausmaß waren professionelle Spekulanten anstelle von Landwirten und Händlern an den Terminbörsen tätig. Wie ein Historiker es ausdrückte, waren die Terminmärkte ein Ort, wo „men who don’t own something are selling that something to men who don’t really want it“ (quoted in Cronon 1991, S. 125).

In gängigen Kritiken dieser Entwicklungen klagte man Spekulanten derselben Laster wie Spieler an: Es wurde ins Feld geführt, dass sie ihren Verdienst ohne Anstrengung oder harte Arbeit erhielten und von der Arbeit Anderer profitierten, besonders der der Landwirte. Tatsächlich bildeten Landwirte und Landwirtschaftsorganisationen die mächtigsten Quellen von Kritiken an Spekulation und Termingeschäften in landwirtschaftlichen Erzeugnissen. Sie argumentierten, dass seit dem Ende des Bürgerkrieges Terminhandel enorme Volatilitäten der Preise solcher Erzeugnisse ausgelöst habe und dass die Praxis, auf einen Preisverfall zu spekulieren, finanzielle Akteure dazu animierte, Preise zum Sinken zu bringen. Landwirte attackierten Terminhandel als Glücksspiel mit Lebensmitteln und Landwirtschaftserzeugnissen und klagten professionelle Spekulanten des Handels in ‚fiktiven Waren‘ oder ‚wind wheat‘ an. „Während ein paar Männer Weizen tatsächlich [an der Börse] kaufen und verkaufen“, schrieb ein Pastor in New England in 1888, „kauft und verkauft die Mehrheit der Spekulanten Versprechen“ (Hubbard 1888, S. 6, im Orig. engl.). Reverend George Hubbard (1888, S. 7-8) machte die Spekulation für die Einkommensungleichheit in den USA verantwortlich und führte weiter aus:

„The paper contracts of the various Exchanges already mentioned, involving billions of dollars, imply an actual loss on one side and gain on the other of hundreds of millions. This enormous sum of money does not represent any benefit conferred upon the community, but is absorbed by the fortunate speculators without any return whatever, leaving the country at large so much poorer...Thousands of poor people may be starving for want of bread while millions of bushels of wheat lie stored away in the elevators held to compel a rise in prices.“ (ebd.)

Ein Landwirt in Minnesota, der sich in Unterstützung eines Gesetzes zur Besteuerung von Terminhandel in Landwirtschaftserzeugnissen mit einem Brief an das Landwirtschaftskomitee (*Committee on Agriculture*) wandte, verglich Spekulanten mit dem Teufel. „Das Spiel mit Lebensmitteln“, schrieb dieser Landwirt, „zerstört schließlich alles, was man einen Markt nennen könnte. Was ist das für ein Geschäft, wenn ein Mann (oder Teufel) ein Lebensmittelprodukt verkauft oder zu verkaufen vorgibt, das er nicht besitzt? [...] Diese Männer, die in Handelskammern ‚agieren‘ (die man besser Spielhöllen nennen sollte), sind der Beachtung durch ehrliche Männer nicht würdiger, als es der Teufel eines Platzes im Himmel ist“ (zitiert nach Fabian 1999, S. 153, im Orig. engl.).

Diese Debatten griffen das historisch relative stabile und einflussreiche Argument der Selbsterzeugung von Geld auf. Wie Spieler wurden Spekulanten bezichtigt, aus nichts Geld zu machen; sie seien „idlers who made profit even while they slept; [they] had money that reproduced itself without labour“ (Fabian 1999, S. 159). Der bekannte Finanzjournalist Gareth Garrett (1911, S. 2-3, im Orig. engl.) beschrieb die New Street im New Yorker Finanzdistrikt als „the Hall of Delusions“, und klagte, „in der New Street erliegen alle Männer gleichermaßen der Täuschung, dass der Ticker eine Quelle des Reichtums ist – dass Reichtum durch das Auf und Ab der Preise geschaffen und vernichtet wird.“ Ein weiterer Kritiker des Finanzhandels, James Hamilton Howe, veröffentlichte 1882 ein vielgelesenes Traktat gegen Spekulation und Terminhandel, das auf die CBoT zielte. Er nannte die CBoT „the Dragon and Juggernaut of Speculation“ und schrieb: „Der Drache zieht Vorteil aus Dürre, Hagel, Wind, Regen, Frost, Flut und Feuer [...] Der teuflischen Tricks, die er täglich ausbrütet, um die Tölpel zu betrügen, sind viele und raffinierte [...] Der Drache ist der mächtigste und gefährlichste Räuber der Gegenwart; und stört die normalen Preise der Lebensmittelprodukte der Welt, sogar bis ins ferne Sansibar“ (Howe 1916, S. 38, im Orig. engl.). Howe behauptete in starken Worten, dass die CBoT ein riesiges Kasino sei, das die Unterstützung der Regierung und der mächtigsten Geschäftsinteressen der USA erhalte.

---

#### 4 Die rechtliche Ambiguität der Spekulation

Zusätzlich zum hörbar werdenden Widerstand gegen Praktiken an Wertpapiermärkten und Landwirtschaftsbörsen sahen diese sich einigen rechtlichen Restriktionen ausgesetzt. Die meisten US-Staaten verabschiedeten im Laufe des 19. Jahrhunderts Gesetze gegen Spekulation, Terminhandel und Geschäftswetten. In den Staaten des Mittleren Westens,

wo der Spekulation gegenüber feindlich eingestellte Landwirtschaftsorganisationen die höchste Schlagkraft besaßen, war die Opposition gegen den Terminhandel am stärksten. Noch 1927 klagte die *Harvard Law Review* über die Existenz von Gesetzen gegen Termingeschäfte, die die Wertpapier- und Landwirtschaftsbörsen behinderten. Seien solche Gesetze „wohl erwünscht, wenn sie auf Transaktionen bezogen werden, die, wie in *bucketshops*, nicht durch das Medium der Effekten und Lebensmittelbörsen stattfinden, entstehen aus ihrer Anwendung auf börsliche Terminkontrakte erhebliche Schwierigkeiten“ (*Harvard Law Review* 1927, S. 638, im Orig. engl.).

Die Gerichte und andere Organe der Legislative in den USA zeigten häufig Empathie mit den Anliegen ruiniertes Spekulanten und waren willens, spekulative Praktiken einzuschränken. Der Staat New York war 1812 unter den ersten, die ein Antispekulationsgesetz verabschiedeten, durch das Kontrakte zur zukünftigen Warenlieferung verboten wurden, wenn der Verkäufer die Waren nicht besaß (Leerverkäufe). Das „Gesetz zur Regulierung von Verkäufen bei öffentlichen Auktionen und zur Verhinderung von Spekulationsgeschäften“ (*Act to Regulate Sales at Public Auction and to Prevent Stock Jobbing*) erklärte alle Termingeschäfte mit Waren oder Wertpapieren für nichtig, „sofern die verkaufende Vertragspartei zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses nicht in tatsächlichem Besitz des Zertifikats ist“ (Fayant 1913, S. 54-55, im Orig. engl.). Das New Yorker Statut war dabei mit Blick auf die Gesetzgebung auf Bundesstaatsebene umstritten, was sich daran zeigte, dass das Gesetz angefochten, 1830 aber wieder in Kraft gesetzt wurde. Das Statut wurde 1858 schließlich durch ein Gesetz aufgehoben, welches vorschrieb, dass kein Vertrag aus dem Grund nichtig oder anfechtbar sei, dass „der Verkäufer zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses nicht der Eigentümer oder Besitzer des Zertifikats [...] oder eines anderen Nachweises solcher Schuld, Geschäftsbeteiligung oder solchen Zinses ist“ (Dewey 1886, S. 18-19, im Orig. engl.).

Im Unterschied zur Gesetzgebung des Staates New York formulierten die meisten Bundesstaaten nach dem Bürgerkrieg Gesetze gegen Warenwetten, *bucketshops* und Terminhandel. Beispielsweise enthielt das Strafgesetzbuch der *Revised Statutes* des Staates Illinois von 1880 einen Abschnitt über ‚Wetten mit Getreide‘, der folgendes festlegte: „Wer einen Vertrag eingeht, zu einem zukünftigen Zeitpunkt die Option zu haben, sich oder einem anderen die Option zu gewähren, Getreide, andere Waren, Effekten [...] oder Gold zu kaufen oder zu verkaufen, [...] wird zu einer Geldstrafe von nicht unter \$100 und nicht über \$1000 oder zu Gefängnis bis zu einem Jahr oder zu beidem verurteilt; und alle Verträge, die unter Nichteinhaltung dieser Bestimmung geschlossen werden, gelten als Spielverträge und sind nichtig“ (Cothran 1880, S. 471, im Orig. engl.). In ähnlicher Weise schrieb das „Gesetz von Georgia gegen Leerverkäufe“ (*Georgia Statute against Short Sales*) vor, dass „ein Vertrag zum Verkauf und zukünftiger Auslieferung von Gütern, bei dem beide Parteien in Kenntnis sind, dass der Verkäufer einen eigenen Erwerb anstrebt, um den Vertrag zu erfüllen, und keinerlei Können und Arbeit oder Aufwand in Erwägung gezogen werden [...], eine reine Spekulation auf den Zufall ist, im Widerspruch mit dem Geist des Gesetzes steht und durch keine Vertragspartei eingeklagt werden kann“ (Dewey 1886, S. 21, im Orig. engl.).

Oft wurde die Entscheidung darüber, ob Tauschtransaktionen durch die verschiedenen Statuten gegen Terminhandel und *bucketshops* beeinträchtigt würden, den Gerichten überlassen. Auf Bundes- und Staatenebene wurden zahlreiche Gerichtsfälle ausgefochten, die die Rechtllichkeit von Termingeschäften betrafen und in der Regel durch glücklose Spekulanten vorgebracht wurden, die hofften, ihre Verluste nicht zahlen zu müssen und die argumentierten, dass die betreffenden Verträge Wettverträge seien und daher als nichtig erklärt werden sollten. Richterliche Entscheidungen zugunsten solcher ruinierter Händler waren nichts Ungewöhnliches. Beispielsweise befand Richter Mulky im Verfahren *Cothran vs. Ellis* in Illinois im späten 19. Jahrhundert, dass Terminhandel eindeutig unter die Jurisdiktion der Anti-Glücksspielgesetze falle: „Dealing in futures or options, as they are commonly called, to be settled according to the fluctuations of the market, is void by the common law“, meinte dieser Richter, und führte weiter aus:

„It is not only contrary to public policy, but it is a crime – a crime against the state, a crime against the general welfare and happiness of the people, a crime against religion and morality, and a crime against all legitimate trade and business. This species of gambling has become emphatically and pre-eminently the national sin...In its pernicious and ruinous consequences, it is simply appalling. Clothed with respectability and entrenched behind wealth and power, it submits to no restraint, and defies alike the laws of God and man.“  
(zitiert nach Howe 1916, S. 123)

Andere Gerichte kamen zu ähnlichen Entscheidungen. So annullierte ein Berufungsgericht in Tennessee 1896 eine Zahl von Kontrakten und begründete dies so: „dass Effektenspekulation dieser Art, bei der die Handelspartei die Bestände weder besitzt noch erwartet, sie zu erhalten und zu bezahlen, reines Spiel und illegal ist und darauf gegründete Verträge nichtig und uneinklagbar sind, ist unbestreitbar“ (zitiert nach MacDougall 1936, S. 72, im Orig. engl.).

Im Laufe dieser Rechtskontroversen kristallisierte sich eine Anzahl von Themen heraus, die mit Blick auf die Frage, ob Terminkontrakte für nichtig erklärt werden sollten, entscheidende Bedeutung annahmen. Die hohe Zahl von Gerichtsfällen zu diesem Streitpunkt erzeugte verwirrende, widersprüchliche Sachlagen und unterschiedliche Definitionen von Terminhandel, Wetten und Spekulation. Jedoch schälte sich die ‚Absicht der Vertragsparteien zur Lieferung‘ als Gültigkeitstest für Terminkontrakte heraus und wurde bereits 1852 in der Bundesverhandlung *Grizewood vs Blane* in Anschlag gebracht. Wenn demnach die Vertragsparteien nicht die Absicht hätten, die zugrunde liegenden Bestände oder Waren auszuliefern, und wenn „die wahre Absicht lediglich ist, auf Preisanstieg und –verfall zu spekulieren“, würde der Vertrag nichtig sein (Taylor 1933, S. 66-67, im Orig. engl.).

Dewey (1886, S. 76) gibt einen Überblick über „Tatsachen und Umstände, die von Gerichten als Indizien einer Wettabsicht herangezogen wurden“, die, wie er zugibt, „unbefriedigend und widersprüchlich“ seien. Zuerst, so Dewey (1886, S. 95-106, im Orig. engl.), wurden Wettabsichten zuweilen auf der Grundlage für gegeben erachtet, dass der Verkäufer des Terminkontrakts die verkauften Waren nicht besaß. Die Gerichts-



entscheide, die Terminkontrakte auf dieser Basis annullierten, hatten somit denselben Effekt wie die oben erwähnten Rechtsstatuten gegen Leerverkäufe. Dewey legt dar, dass diese Argumentationsweise im Zentrum kritischer Diskussionen stand wie beispielsweise in einer Reihe von Gerichtsfällen im Staat Illinois, in denen Vertragsaufhebungen auf dieser Grundlage ausgesprochen, in Frage gestellt und zuletzt außer Kraft gesetzt wurden. Weitere Kriterien, die auf Wettabsichten hindeuteten, beinhalteten Hinweise auf Absichten des Käufers eines Terminkontrakts, den Kontrakt vor dem festgelegten Lieferdatum weiterzuverkaufen; weiterhin Hinweise, dass eine in Terminkontrakte involvierte Partei nicht in der Lage wäre, für die tatsächliche Auslieferung der zugrunde liegenden Bestände oder Waren zu zahlen, und daher lediglich darauf hinzielte, die Preisdifferenzen abzurechnen; und schließlich Hinweise, dass die Vertragsparteien in eine große Anzahl von Transaktionen an ein und demselben Tag involviert wären (Dewey 1886, S. 115-135). Letzteres Argument, dass Involvierung in eine große Zahl spekulativer Transaktionen auf Wettabsichten hindeute, kam beispielsweise in einem Gericht in Pennsylvania zur Sprache, das entschied: „Wenn sich neben diesem Vertrag zeigen sollte, dass viele andere, jenem ähnliche durch dieselbe Person und ungefähr zur selben Zeit eingegangen worden sind, würde dies die Überzeugung bestärken, dass der Kläger kein gutgläubiger Vertragsschließender im Rahmen eines rechtmäßigen Geschäfts war“ (zitiert nach Dewey 1886, S. 133, im Orig. engl.).

Noch 1933 sah der Oberste Gerichtshof der USA die professionelle und finanzielle Kapazität der Terminvertragsparteien als entscheidendes Kriterium für die Annullierung der Kontrakte an. Im Verfahren *Dickson vs Uhlmann Grain Company* sah das Gericht es als erwiesen an, dass Uhlmann eine Wetteinrichtung in der Kleinstadt Carrollton (Missouri) geführt habe, die den Einwohnern ermöglicht habe, auf die Fluktuation von Getreidepreisen zu wetten. Das Gericht sagte:

„The accounts of the defendants were carried on margin; and the extent of their purported obligations exceeded their financial capacity...Between 40 and 50 local residents from widely divergent walks of life in no way connected with purchasing or selling grain became customers of the branch. Of the five defendants...who were the plaintiff's largest customers at Carrollton, two were farmers, two were clothing merchants, and one was an ice dealer. These defendants, who were not in the grain business, who had never traded on a grain exchange, and who had no facilities for handling grain, purported to buy and sell in amounts up to 50,000 bushels in a single transaction. In a period of nine months the total number of bushels involved in the transactions of four of the defendants, according to one of the plaintiff's witnesses, was 2,360,000.“<sup>3</sup>

Hier wird ein Verständnis legitimer und illegitimer Handelspublika mobilisiert: Eishändler und kleingewerbliche Bekleidungskauflleute wurden nicht als legitime Teilnehmer an spekulativen Geschäften angesehen, und das Gericht machte das Uhlmann-

---

3 U.S. Supreme Court, *Dickson v. Uhlmann Grain Co.*, 288 U.S. 188 (1933). Für den Volltext dieser Entscheidung s. <http://laws.findlaw.com/us/288/188.html>.

Unternehmen dafür verantwortlich, das ahnungslose Publikum zu komplexem und riskantem Getreideterminhandel verlockt zu haben.

---

## 5 Bucketshops vs Spekulanten

Die Debatte über die Legitimität von Spekulation und Terminhandel wurde durch das Aufkommen so genannter *bucketshops* in den 1870er Jahren befeuert (Fabian 1999). *Bucketshops* waren kleine Wettbüros, wo man auf die Bewegung von Wertpapierpreisen setzen konnte, ohne tatsächlich Wertpapiere zu kaufen. Sie machten Gebrauch von allen Insignien etablierter Börsen wie etwa Preisnotierungen und Tickerband und richteten sich in Finanzdistrikten ein, und zwar nicht nur in New York und Chicago, sondern in allen größeren Städten der mittleren und westlichen Vereinigten Staaten. *Bucketshops* nahmen kleine Wetten auf die Bewegung von Wertpapierpreisen an (wesentlich kleiner als von den Börsen geforderten Minimumanlagen), aber die meisten führten die Börsenorder ihrer Klienten nicht wirklich aus. Sie nahmen stattdessen einfach die Position einer Gegenwette ein und sicherten ihre Position zuweilen auf den Börsen ab. Ihrem Äußeren und ihren Praktiken nach brachten *bucketshops* Finanzhandel öffentlich mit Glücksspiel in Verbindung (Hieronymous 1971, S. 89-93). Kritikern zufolge waren Börsen wie die CBoT nichts als ein riesiger *bucketshop*.

Angesichts wachsender öffentlicher und rechtlicher Einsprüche gegen ihre Praktiken kamen die etablierten Börsen in Chicago und New York zu der Erkenntnis, dass sie sich öffentlich vom Glücksspiel distanzieren mussten, um die Legitimität ihrer Profession zu wahren. Ein Weg, der diesbezüglich beschritten wurde, bestand in einem Rechtskrieg gegen die *bucketshops*. Wenn es gelänge, *bucketshops* als die *eigentlichen* Spielhöhlen darzustellen, wären die Börsen in der Lage, als legitime Geschäftsorte Respektabilität zu erlangen. Jedoch bestand das Problem der diskursiven Strategie, die die Börsen durch Zuschreibung des Glücksspiels auf die *bucketshops* legitimieren sollte, darin, dass es bislang unmöglich war, eine konsistente und grundlegende Unterscheidung zwischen den Praktiken der *bucketshops* und den auf den Börsen gehandelten Finanzinstrumenten vorzunehmen. Dies wird durch die zweideutige Formulierung verschiedener Gesetze gegen Terminhandel und den Rechtskampf um die Definition von Wettabsichten beispielhaft deutlich. Wie Fabian es ausdrückt (1999, S. 198): „For twenty years the Board of Trade tried to close the bucketshops, but the directors and their lawyers kept stumbling on their own troublesome similarity to bucketshops. How could the Board rid itself of its diabolical double without crippling itself and limiting the very practices that made modern markets possible?“

Die Börsen versuchten, die *bucketshops* zu verdrängen, indem sie ihnen Zugang zu Kursnotierungen von Wertpapieren und Landwirtschaftserzeugnissen verweigerten, sodass die *bucketshops* nichts hatten, worauf man hätte wetten können. Nachdem in den 1870er Jahren die ersten *bucketshops* eröffnet hatten, verbot die CBoT 1882 die Weiterverbreitung von Kursnotierungen. Zwischen 1882 und 1892 verstärkte sich der Konflikt



<http://www.springer.com/978-3-531-19706-7>

Finanzmarktpublika

Moralität, Krisen und Teilhabe in der ökonomischen  
Moderne

Langenohl, A.; Wetzel, D.J. (Hrsg.)

2014, VI, 317 S. 16 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-531-19706-7