

JOSEPH DE LA VEGA

Die
Verwirrung
der
Verwirrungen

aus Kostolanys Bibliothek

*Das älteste Buch über die Börse
aus dem Jahr 1688*

Die Verwirrung der Verwirrungen
Joseph de la Vega

JOSEPH DE LA VEGA

**Die
Verwirrung
der
Verwirrungen**

aus Kostolanys Bibliothek

*Das älteste Buch über die Börse
aus dem Jahr 1688*

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Confusión de confusiones. Dialogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader
discreto y un accionista erudito describiendo el negocio de las acciones, su origen, su
etimología, su realidad, su juego y su enredo, A. D. 1688

Copyright der deutschen Ausgabe 2023:

© Börsenmedien AG, Kulmbach

Cover, Satz und Herstellung: Timo Boethelt

Lektorat: Merle Gailing

Druck: CPI books GmbH, Leck, Germany

ISBN 978-3-86470-924-1

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444

E-Mail: info@plassen-buchverlage.de

www.boersenbuchverlag.de

www.facebook.com/plassenverlag

www.instagram.com/plassen_buchverlage

Inhalt

Vorworte

André Kostolany	11
Des Verfassers	13

Einleitung

Vorgeschichte	17
I. Die Spekulation. Die Hauptrichtung der Spekulation. Umsätze. Kursschwankungen	21
II. Das Liquidationsverfahren und die Abrechnungstermine	25
III. Maklerwesen und Kursfeststellung	26
IV. Prämieneschäfte	28
V. Die Bedeutung der Juden für die Amsterdamer Börse	31

Erster Dialog

Wissenschaft und Erwerb	35
Das Rätsel des Börsengeschäftes	36
Die Gründung der Ostindischen Kompanie und der Ursprung des Aktienhandels	38
Die drei am Börsengeschäft beteiligten Gruppen	40
Der Ausweg bei verfehlten Spekulationen	45
Der Differenzeinwand und die Verordnung Friedrichs	46
Verschiedenes Verhalten der Personen, die von dem Differenzeinwand Gebrauch machen	48
Hindernisse für die Spekulationen eines Philosophen	51
Das Wesen der Prämieneschäfte	53
Die an der Börse vertretenen Berufsarten	55

Weitere Erklärung der Prämiengeschäfte	57
Der mutmaßliche Erfinder des Börsengeschäftes	60
Unmöglichkeit, die verwickelten Börsenoperationen beim ersten Mal zu begreifen	63
Das Blendwerk der Spekulation	64

Zweiter Dialog

Träume über Börsengeschäfte	67
Die Ursachen der Kursschwankungen	68
Vier Grundsätze für die Spekulation	75
Die Illusionen der Spekulanten	76
Gegenwirkungen bei Kursänderungen	77
Die beiden Börsenparteien	80
Haussiers und Baissiers	81
Größerer Erfolg bei Hausse-Engagements	85
Unbegründete Besorgnisse bei hohem Kursstand	86
Erwartung einer Tatsache für die Börse – wichtiger als die Tatsache selbst	90
Schwierigkeit der Börsensprache	92
Wert einer lakonischen Darstellungsweise	92
Notwendigkeit einer eingehenden Darstellung der Börsengeschäfte	94
Unvereinbarkeit des Börsenverkehrs mit der Schicklichkeit und Philosophie	99
Gründe, die Unterhaltung abzubrechen	106
Verteidigung des Stils der Dialoge	107
Sachliche Darstellung ohne persönliche Angriffe	111

Dritter Dialog

Eine unglückliche Spekulation des Philosophen und ein ungünstiges Prämiengeschäft des Kaufmanns	155
Entschluss des Philosophen, die Börse zu verlassen – Einwände des Aktionärs	119
Die Entwicklung der Westindischen Kompanie	134
Der Unterschied der Kursbewegungen der west- und ostindischen Aktien	137
Der Philosoph lässt sich zu weiteren Börsengeschäften überreden	138
Der Ort des Börsenverkehrs. Das Börsengebäude und die Börsenzeit	139
Handschläge bei Geschäftsabschlüssen	140
Lärm, Unruhe und wüstes Gebaren an der Börse	142
Die Arten der Börsenbesucher	147
Die Abwicklung der Kassageschäfte	149
Das Liquidationsverfahren für Zeitgeschäfte	150
Über die Unklagbarkeit von Zeitgeschäften	150
Geschäfte der Makler untereinander	153
Anpreisungen der Kunden durch die Makler	155
Die vereidigten und unvereidigten Makler	156
Die Spekulation in kleinen Aktien	157
Die Spekulation der Frauen und Kinder	163
Das Verschweigen der Aufgaben durch die Makler	155
Bemerkungen über Kleinaktien	166

Vierter Dialog

Kursrückgänge und schwere Verluste des Philosophen	176
Erklärung der verwickeltsten und raffiniertesten Börsenoperationen	181
Das Baisse-Syndikat und seine zwölf Manöver	183
Gegenangriffe der Haussiers	195
Praktiken schlauer Makler	195
Die Spekulation in den Kaffeehäusern	200
Haussiers, die scheinbar in die Baisse gehen	201
Die drei Arten, ein Geschäft einzuleiten	205
Weitere Manöver von Maklern	206
Missverständnisse der an der Börse gebrauchten Abkürzungen	210
Die Gründe für den Krach in den ostindischen Aktien	214
Besondere Schädigung der Spekulation in Kleinaktien	218
Kriegsgerüchte an der Börse	219
Das Rätsel Simsons und das Rätsel der Geschäftskrise	222
Rat, trotz Verlust in die Hausse zu gehen	227
Das jähe Ende der Spekulation und das Jahr der Verwirrungen	227
Anerkennung des soliden Geschäfts, Verwerflichkeit der Spekulation	229
Unbeständigkeit des Glücks	234

Ich sammle seit 70 Jahren Börsen-, Finanz- und teilweise auch Wirtschaftsliteratur, vom 15. Jahrhundert bis heute. Es sind mehrere Bücher vergangener Jahre darunter, bei denen ich eine Art Radioaktivität verspüre, wenn ich sie in der Hand habe und darüberstreiche.

Eines davon wäre die Originalausgabe des ersten Buches, das je über die Börse veröffentlicht wurde: „CONFUSION DE CONFUSIONES“ (Amsterdam, 1688), in spanischer Sprache geschrieben von José de la Vega, portugiesisch-jüdischer Flüchtling (schon damals!), Poet, Philosoph und Börsenspekulant (die drei „Berufe“ passen sehr gut zusammen ...).

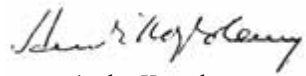
Ich kenne das Buch seit je, hatte aber die spanische Originalausgabe trotz intensiven Suchens jahrelang nicht finden können. Als nun vor circa 10 Jahren bei Sotheby's in London ein Exemplar auftauchte, stürmte ich sofort los, um Sotheby's einen Kaufauftrag für die Versteigerung zu geben, auf Empfehlung des Schätzmeisters mit einem Preislimit von 5.000 Pfund (circa 15.000,- DM): „Für den Preis werden Sie es bestimmt bekommen“, versicherte er mir. Er hatte unrecht. Das seltene Buch wurde für 18.000 Pfund versteigert (plus Spesen, also circa 60.000,- DM). Ich war enttäuscht; denn so war der Preis quasi katalogisiert – ein Preis, den ich nie bezahlt hätte und, bei aller Liebe, auch nie zahlen würde.

Die deutsche Übersetzung aus dem Jahre 1919 dagegen befindet sich in meinem Besitz. Als nun mein Freund und Börsenbuch-Verleger Bernd Förtsch die glückliche Idee hatte, dieses Werk in deutscher Übersetzung neu zu verlegen, habe ich ihm mein Exemplar mit Freuden zur Verfügung gestellt – damit meine Kollegen, Schüler, Freunde und Gegner (an der Börse!) es auch lesen können. Damit die vielen jungen Börsenprofis, die „Golden Boys“, wenn sie es lesen, auch davon profitieren. Damit sie erfahren, dass diese böse Börse, die schon seit Jahrhunderten existiert und blüht und gedeiht, immer noch dieselbe ist und bleibt – trotz zahlreicher neuer Erfindungen und technischer Hilfsinstrumente. Und damit sich diese jungen

Die Verwirrung der Verwirrungen

Leute nicht einbilden, wie es viele tun, den Stein der Weisen gefunden zu haben und mit ihren vielen Theorien und Systemen, die sie ausgeknobelt haben, durch Börsenspielereien schnell zum Millionär werden zu können.

Ich freue mich, dass der Börsenbuchverlag diese Edition herausbringt, und wünsche dem Buch viele neugierige und wissbegierige Leser.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'André Kostolany', written in a cursive style.

André Kostolany

Vorwort des Verfassers¹ _____

Zur Abfassung dieser Dialoge, die, wie ich hoffe, Interesse erregen werden, haben mich drei Gründe veranlasst. Der erste Grund war, meine Muße mit irgendeiner angenehmen und des bescheidenen Verfassers nicht unwürdigen Beschäftigung auszufüllen. Der zweite Grund war der, für weitere Kreise ein Geschäft zu schildern, welches heute das reellste und nützlichste in Europa ist; drittens wollte ich wahrheitsgetreu die Kunstgriffe dieses Handels und die ihn entehrenden Unredlichkeiten schildern, um die einen zu unterhalten, die anderen zu warnen und vielen durch die mitgeteilten Erfahrungen zu nützen.

Die Mädchen von Milet wollten sich aufhängen. Um ihr grausames Vorhaben zu verhindern, ließ der Senat die bereits Erhängten in den Straßen zur Schau stellen: Der furchtbare Anblick der Toten sollte die Verzweifelten abschrecken. Dieser Abhandlung mögen diejenigen Beachtung schenken, welche die Börsengeschäfte ohne die erforderliche Klugheit betreiben; möglicherweise wird der Anblick der Erhängten auf sie so wirken, dass das Leiden ihre Absichten verhindert und ihre Verwegenheit mäßigt.

Nach Plutarch berauschten die Spartaner ihre Sklaven, um durch deren unanständiges Gebaren ihre Söhne vom Trunk abzuschrecken; die infolge des Rausches begangenen Ausschreitungen machten die Söhne so bestürzt, dass sie zu trinken aufhörten. Wenn die Verständigen den schmachvollen Zustand eines schweren Rausches, in den verwegene Spekulanten geraten, betrachten, so verspreche ich mir, dass sie sich von dem Rausche der Spekulation fernhalten.

Sollten übereifrige Kritiker glauben, dass ich nur *ein Spiel* schildere und *das Spiel der Hundert* ausspiele, so mögen sie auch bekennen,

¹ Dem Vorwort geht eine Widmung voraus, die vom 24. Mai 1688 datiert. Das Buch wird dem sehr verehrten Herrn Duarte Nunez Da Costa zugeeignet. Da die Widmung nichts als Komplimente für den Gönner enthält, wird sie hier übergangen.

Die Verwirrung der Verwirrungen

dass ich dieses Spiel doppelt gewinne, denn ich lasse die Personen in den Hintergrund treten, welche diese sonderbaren Vorfälle verursachen.¹

Ich halte für unzweifelhaft, dass denjenigen Lesern, welche nicht das verwickelte Labyrinth der Börse besucht haben, meine Analyse des Geschäfts für Übertreibung gelten wird, aber ich kann sie versichern, dass es nur wenige Stellen sind, wo man Übertreibungen vermuten kann, und wenn man einmal auf die Größe des Löwen nach den Klauen schloss und die Kunst des Apelles nach einigen Linien beurteilte,² so vermeidet meine Darstellung diesen Fehler, weil, wer das Labyrinth der Börse betritt, jeden Maßstab verliert und geneigt ist, die Verhältnisse zu überschätzen. Ich nenne dieses Buch „Verwirrung der Verwirrungen“, weil in diesem Geschäft jeder Kniff angewendet und jeder Kunstgriff gebraucht wird; und der aufmerksame Leser wird bald erkennen, dass kein Verstand eine Welt von Unklarheiten begreifen und keine Schilderung sie klarstellen kann.

Ich möchte beinahe fürchten, dass der Leser meiner Skizzen an dem Stoffe Anstoß nehmen wird, aber er möge sich erinnern, dass oft das Angenehme mit dem Erhabenen harmoniert und dass, wo es lästig ist, nur von der Börse zu reden, man mit Recht aus der Not eine Tugend macht und dem Beweismaterial Dinge beifügt, die dem Publikum größere Unterhaltung gewähren und von ihm beifälliger aufgenommen werden. Im Theater hört man mit Genuss einen Komiker nach Auftreten eines tragischen Schauspielers. Die Rührung des Publikums über Iphigenie auf dem Scheiterhaufen wird durch die Aufschneidereien eines Stratophanes abgeschwächt. Der Bogen

¹ „Das Spiel der Hundert“ ist eine Art des Pikettspiels, bei der die Partie gewonnen wird, wenn 100 oder 101 Augen gezählt werden. Wenn jemand bereits 100 oder 101 zählt, bevor der Gegner auf 50 oder 51 gekommen ist, so gewinnt er die Partie und den Einsatz doppelt (macht Match). Der Verfasser will also sagen, dass er seine Darstellungsweise für nutzbringend hält und mit ihr einen doppelten Zweck erreicht.

² Apelles zeichnete einige feine Linien auf das Bild eines anderen Malers und wurde seiner Künstlerschaft daran sofort erkannt.

muss gespannt werden, damit der Pfeil fliegt, und das Tier verkürzt sich mit natürlichem Instinkt beim Sprunge.

Die Notwendigkeit, ernste Arbeit mit Unterhaltung zu vereinen, wird schon von Aristoteles in der Ethik und Politik bewiesen. Achilles wird bei Homer mit der Zither dargestellt und derselbe Zentaur, der ihn in der Kriegskunst unterwies, lehrte ihn auch die Musik.

Unzählige Philosophen haben den Ernst der Wissenschaft durch anmutige Erzählungen gemildert und unter Scherzen den Reichtum ihres Wissens verborgen.

Wenn es Stellen in diesem Buche gibt, die nur dem Kenner der Philosophie verständlich sind, so sei zur Entschuldigung bemerkt, dass der Philosoph als Philosoph, der Kaufmann als Kaufmann, der Aktionär als Aktionär reden sollen; der eine von seinen Büchern, der andere von seinen Geschäften, der dritte von seinen spekulativen Kunstgriffen. In den Reden der letztgenannten Personen fehlt nicht Vernunft noch Wissen; zuweilen kann daher auch die Darstellung höheren Schwung nehmen. Die Absicht des Verfassers war, Nutzen zu stiften; gebe Gott, dass er dieses Verdienstes für würdig erachtet werde.

Einleitung

Die ältere Geschichte der Börse ist in Dunkelheit gehüllt, weil das urkundliche Material teils verloren gegangen ist, teils unbenutzt in den Archiven ruht und weil literarische Darstellungen des Börsenwesens der Frühzeit überaus selten sind.

Zu den wichtigsten Quellen der Börsengeschichte gehört die vorliegende Schrift, die die Amsterdamer Börsenverhältnisse am Ausgang des 17. Jahrhunderts schildert. Richard Ehrenberg hat das große Verdienst, das merkwürdige wirtschaftsgeschichtliche Dokument der Vergessenheit entrissen zu haben. Die ausführlichen Auszüge aus dem Buch de la Vegas, die Ehrenberg in den *Jahrb. f. Nationalök.*, 3. Folge, Band III, Seite 809 ff. und im „Zeitalter der Fugger“, Band II, S. 336 veröffentlicht hat, sind von einem höchst sachkundigen Kommentar begleitet. Eine neue Übersetzung und Herausgabe des verschollenen Werkes hielt auch Ehrenberg für dringend wünschenswert (HWB. d. StW., 3. Aufl., Band III., 1909, S. 197).

Über das Leben des Verfassers der Dialoge ist wenig bekannt. Die einzigen biografischen Angaben finden sich bei Amador de los Rios, „Estudios historicos politicos y literarios sobre los Judios de Espana“, Madrid 1848, ferner bei M. Kayserling, „Sephardim. Romanische Poesien der Juden in Spanien“, Leipzig 1859, bei Graetz, „Geschichte der Juden“, Band X, S. 198 ff., in Joechers „Gelehrtenlexikon“, Band IV, S. 1492 und in der „Jewish Encyclopaedia“, Bd. IX.

Joseph de la Vega wurde um das Jahr 1650 in Espejo, Provinz Cordova, geboren. Er entstammte einer Marranenfamilie; sein Vater Isaac Penso war katholisch geworden, hatte aber im Kerker der Inquisition gelobt, zum Glauben seiner Väter zurückzukehren. Als Penso von Spanien mit seiner Familie nach den Niederlanden entflohen war, konnte er sein Gelübde erfüllen. Der zweite Sohn, der Verfasser unserer Schrift, der sich bald nach dem Vater *Penso* nannte, bald den Namen seiner mütterlichen Familie *de la Vega* sich beilegte, kam in

jungen Jahren nach Amsterdam und verblieb hier und in Antwerpen bis zu seinem Tode. Schon mit 17 Jahren begann er sich schriftstellerisch zu betätigen. Sein Erstlingswerk war ein allegorisches Drama in hebräischer Sprache: „Asire hatikva“, das 1668 approbiert, aber erst 1673 gedruckt wurde. Der Eintritt des jungen Spaniolen in die literarische Welt wurde auf das Lebhafteste begrüßt. Nicht weniger als 22 Dichter feierten seine Verdienste um die hebräische Poesie. Ein lateinisches Epigramm von J. G. Sossa ist dem vortrefflichen Jüngling Joseph *Penso*, dem Fahnenträger der hebräischen Dramatiker, gewidmet. Ein anderes Gedicht beginnt folgendermaßen:

*»Nun, so wär' es doch endlich erreicht!
Die hebräische Muse schreitet auf hohem Kothurn
sicher und rüstig einher:
Mit der Dichtung gemessenem Schritte
führt sie glücklich
Joseph – entsprossen dem Stamm,
der noch gefangen zumeist.«*

Die heutige Beurteilung der Dichtung dürfte sich von den Überschwänglichkeiten der Zeitgenossen fernhalten. Nach Graetz ist der Versbau untadelhaft, aber die Erfindung gar zu armselig und der Gedankengang alltäglich. Franz Delitzsch rühmt das Pathos, rügt aber die Regellosigkeit der Fantasie und die Häufung der Wortspiele. Trotz dieser Mängel wurde das Drama noch 1770 in Livorno neu aufgelegt. Diesem Erstlingswerk folgten eine ganze Reihe von Schriften, 1683 erschien ein dem König von Polen gewidmetes Buch: „Triumphos del aquila y eclipses de la luna“, 126 S. Der Verfasser schrieb auch ein Leben Josefs, Adams und der Faustina. Der Ruf des jungen Schriftstellers war inzwischen so gestiegen, dass er in den Vorstand der von Manuel de Belmonte gestifteten Dichterakademie gewählt wurde. Seine dort gehaltenen Reden erschienen 1685 in Druck. Unter den

belletristischen Arbeiten wird besonders gerühmt eine Novellensammlung, die sich an italienische Vorbilder anlehnt, unter dem Titel: „Gefährliche Reisen“ („Rumbos peligrosos“). Eine 1690 erschienene Schrift war der Verherrlichung Wilhelm III. von England gewidmet. Die letzte Arbeit des Verfassers, die erwähnt wird, sind wohl die 1693 herausgegebenen „Ideas posibles“. Am 13. November 1692 ist er verstorben.

Durch welche Umstände der Schöngest und gefeierte Dichter an die Börse verschlagen wurde, ist nicht bekannt. Es wird nur im ersten Dialog bemerkt: „Auch ich war Student mit den Präntionen eines Rhetors und Predigers. Meine Freunde gaben mir nach Lektüre meiner Lobreden auf die Helden Europas den Namen eines Orpheus ... Nachher verkündete mir die schöne Bezeichnung Orpheus, dass ich in der Hölle der Börse zu wohnen hätte.“ Diese und ähnliche Zornausbrüche erklären sich wohl aus dem Umstand, dass das endgültige Ergebnis der Börsentätigkeit des Verfassers kein günstiges war. Er soll fünf Mal ein Vermögen gewonnen und es fünf Mal verloren haben. Die Erfahrungen seiner wechselvollen Tätigkeit hat der Verfasser in der vorliegenden Schrift niedergelegt. Ehrenberg nennt diese Schilderung der Amsterdamer Börse die nach Form und Inhalt beste Darstellung des Fondsverkehrs. Dieses Lob kann jedoch nicht ohne Einschränkung übernommen werden. Die Diktion de la Vegas zeigt alle jene Fehler, welche der in der spanischen und italienischen Literatur der Barockzeit übliche Stil aufweist; diesen überladenen, gezierten und schwülstigen Stil nannte man *estilo culto*. Aber de la Vega stattete diesen Stil noch mit besonderen Eigentümlichkeiten aus. „Er bemühte sich“, sagt Kayserling, „mit einer neuen Schreibweise aufzutreten, niemanden nachzuahmen, damit er auch von niemandem nachgeahmt werde.“ Die Dialoge wimmeln von Wortspielen, dunklen Anspielungen und absurden Wundergeschichten. Auch die Weitschweifigkeit der Darstellung ist fast unerträglich. Wo ein Beispiel genügt, bringt der Verfasser zehn. Die selbstverständlichsten Dinge belegt er mit endlosen

Reihen klassischer und biblischer Zitate. Die Klarheit wird auch beeinträchtigt durch eine bereits von Grillparzer gerügte Eigentümlichkeit des damaligen spanischen Stils, nämlich das Auspressen der Worte. Ein Substantiv, welches ohne Nachdruck im Vordersatz vorkam, wird frischweg ohne Wiederholung zum Subjekt oder Objekt der folgenden Sätze gemacht und höchstens durch ein Fürwort bezeichnet. Nimmt man hierzu noch die Verwendung altertümlicher Formen, sprichwörtlicher Redensarten und technischer Ausdrücke, so wird es verständlich sein, dass die Aufgabe des Übersetzers eine sehr schwierige war. Die ursprüngliche Absicht, eine unverkürzte und wortgetreue Übersetzung der Schrift zu liefern, erwies sich als unausführbar. Die endlos verschlungenen Perioden des Verfassers mussten, um überhaupt verständlich zu werden, in vielen Fällen zerlegt werden. Einzelne Sätze mussten umgestellt und einzelne Worte eingeschoben werden. Unwesentliche Vergleiche und Zitate wurden beseitigt, jedoch wurde der Inhalt der ausgelassenen Sätze jedes Mal in den Anmerkungen angedeutet. Die philologische Pietät durfte nicht dazu verleiten, Sätze wiederzugeben, die für den modernen Leser nicht nur entbehrlich, sondern unerträglich sind. Alle Änderungen des Übersetzers betreffen aber nur unerhebliches Beiwerk und befreit von den Verschnörkelungen tritt der wertvolle Kern des Buches umso klarer hervor.

Der Wert unserer Dialoge für die Geschichte der Börse in einer Zeit, in der fast alle anderen Quellen versagen, ist in der Tat unschätzbar. Man darf nur nicht vergessen, dass der Zweck des Verfassers in erster Reihe ein moralphilosophischer¹ und rhetorischer war. Daher ergeht er sich oft in endlosen Deklamationen über unwichtige Dinge, wenn sich dabei die Gelegenheit zu erbaulichen Betrachtungen und zu rednerischem Prunk bietet. Wichtige Wirtschaftsfragen hingegen werden ungenau dargestellt oder vollständig übergangen. Das Buch, welches Sayous bewundernswert nennt, ist also weder ein wissen-

¹ Vega soll auch *Moralphilosophie* verfasst haben.

schaftliches System noch in allen Fällen Rechnung tragender Leitfaden für die Praxis.

Als einer der Ersten erkennt der Verfasser die epochemachende Bedeutung der Börse, die er als eine neue Macht und neue Welt im Wirtschaftsleben bezeichnet; aber von seinem moralisierenden Standpunkt aus sieht er in der Börse doch nur einen „Schrecken der Schrecken“, eine „Verwirrung der Verwirrungen“, und gibt diesen seltsamen Titel seiner ganzen Darstellung.

Da der Gedankengang des Buches durch die vielen Abschweifungen unterbrochen wird und die einzelnen Geschäftsformen und Handelsgebräuche an ganz verschiedenen Stellen erörtert werden, wird im Folgenden eine kurze Übersicht über die wichtigsten Seiten des Börsenwesens, die in den Dialogen besprochen sind, gegeben.¹

I. Die Spekulation. Die Hauptrichtung der Spekulation. Umsätze. Kursschwankungen

Die Aktienspekulation an der Amsterdamer Börse begann schon mit der Gründung der Ostindischen Kompanie,² noch ehe die Zeichnung auf das Kapital ihrer Gesellschaft geschlossen war, wurden die Aktien 10 bis 15 Prozent über Pari gehandelt. Die gewaltigen Erfolge der Kompanie und die beispiellose Entwicklung des Handels bewirkten ein rasches Steigen des Kurses. Zur Zeit des Erscheinens unserer Schrift hatten die Aktien bereits das Fünffache des ursprünglichen Wertes erreicht. Termingeschäfte waren von Anfang an gebräuchlich und es wurden Abschlüsse auf einen Monat, meist aber auf drei Monate und längere Termine gemacht.

¹ Vgl. hierzu Sayous, „La Bourse d'Amsterdam au 17. siecle“, *Revue de Paris*, 1900, S. 772 ff.

² Dies ist die allgemeine Annahme. Nach de Koopman V, 28 hätte man aber erst seit 1718 der Aktienspekulation in Amsterdam größere Beachtung geschenkt.

Dass die Umsätze im Vergleich zu den heutigen nur winzig gewesen sein können, geht schon aus der geringen Zahl der gehandelten Effekte hervor. Gegen 1688 beschränkte sich das Geschäft auf zwei oder drei Aktiegattungen; 1747 wurden 44 Fondsarten notiert, darunter aber nur drei Arten inländischer und drei Arten englischer Aktien.¹ Dagegen wurden an der Berliner Börse schon 1870 nicht weniger als 350 und 1893 bereits 1225 Papiere gehandelt, während 1918 der Kurszettel 3.200 Kassanotizen aufwies.

Im Wirtschaftsleben des 17. Jahrhunderts spielt die Amsterdamer Börse jedoch eine große Rolle. Wiederholt werden Klagen geführt, dass viele Tonnen Goldes an der Börse gehandelt und sogar mehr Aktien, als vorhanden waren, verkauft wurden. Die Lebhaftigkeit der Spekulation, die Mannigfaltigkeit und Künstlichkeit der Geschäftformen weisen darauf hin, dass die Amsterdamer Effektenbörse, nicht wie Sombart² meint, in den allerersten Entwicklungsansätzen stecken blieb. Da die ostindische Aktie ein schweres Papier geworden war, so mussten zur Zeit unserer Schrift für eine einzige Aktie mehr als 15.000 Gulden gezahlt werden. Der Verfasser belehrt uns sogar, dass der gewöhnliche Schluss auf 20 Aktien lautete, also ein Kapital von mehr als 300.000 Gulden erforderte.

Bei dem verhältnismäßig geringen Material hätte die Spekulation sich nicht so überraschend entwickelt, wenn ihr nicht kolossale Kursschwankungen zu Hilfe gekommen wären. Die ostindischen Aktien zum Beispiel standen im Jahre

¹ *Vergl. Z. d. F. II*, S. 299.

² *Der moderne Kapitalismus II*, S. 562.

Jahr	%	Jahr	%	Jahr	%
1607	180–200	1672	250	1750	594
1608	130–160	1688	580–600	1761	380
1656	358	1719	902	1765	585
1658	400	1720	1.260	1787	260
1663	470	1727	603	1794	134
1671	570	1745	420		

Der Verfasser erwähnt, dass der Kurs dieser Aktien in kurzer Zeit von 552 $\frac{2}{3}$ auf 370 sank und dann wieder auf 465 stieg. An einem einzigen Tag kamen Kursrückgänge von 30 Prozent vor. Der Wert der Effekten schwankte also stärker, als dies in unserem und im vorigen Jahrhundert jemals der Fall war. Der Kurs der österreichischen Kreditaktien erreichte in den Jahren 1868 bis 1892 seinen niedrigsten Stand mit 68 Prozent und seinen höchsten mit 189 Prozent. Die riesigen Kursbewegungen gaben der Amsterdamer Spekulation die Möglichkeit, sich nach jeder Richtung hin zu betätigen. Eine Haussepartei stand einer Baissepartei gegenüber und, merkwürdig genug, wird die letztere bereits mit dem noch heute üblichen Ausdruck *Contremine* bezeichnet. Auch sonst wurden fast alle Ausdrücke des heutigen Börsenverkehrs schon damals in Amsterdam gebraucht, man sprach von Differenzen, Prolongationen, Liquidationen, Limiten, Courtagen usw. Die auffallende Übereinstimmung erklärt sich historisch dadurch, dass es Niederländer waren, die überall – sowohl in London als auch an den deutschen Plätzen – die heimische Börsentechnik und die entsprechenden Kunstausdrücke einführten.

Sombart hat zu beweisen gesucht, dass in der frühkapitalistischen Zeit das Instrument der Baissespekulation nur in geringem Umfang angewendet wurde, wenn es nicht überhaupt unbekannt war. Mag dies für den Warenterminhandel zutreffen, für die Effektenspeku-

lation wird die Annahme Sombarts durch unsere Schrift nicht gestützt. Wir sehen vielmehr eine äußerst rührige Baissespekulation am Werk, die auch vor den raffiniertesten und verwerflichsten Mitteln nicht zurückschreckt. Nicht nur einzelne Baissespekulanten stehen den einzelnen Haussespekulanten gegenüber, sondern gutorganisierte und mit reichen Mitteln versehene Baisse-Konsortien bekämpfen die ähnlich ausgerüsteten Haussesyndikate. Allerdings war trotzdem die Baissespekulation in der Zeit eines ununterbrochenen wirtschaftlichen Aufschwungs nicht sehr erfolgreich und daher wenig beliebt. Der Verfasser ist leidenschaftlicher Haussier und erklärt die Baissiers für die Henker der Börse, die man wie die Pest fliehen müsse.

Die Scheidung der Börse in zwei feindliche Lager erstreckte sich nicht nur auf die Spekulantenkreise, sondern ließ auch die Makler nicht unberührt. Der Verfasser berichtet von Haussemaklern und Baissemaklern. Als Fahnenflucht galt, wenn ein Makler von einer Partei zur anderen überlief. Aus taktischen Gründen gingen übrigens Haussiers vorübergehend in die Baisse und umgekehrt.

Bemerkenswert ist noch, dass eine so lebhaft, ja wilde Spekulation sich entwickeln konnte, obwohl ihr nur Namenaktien, nicht Inhaberaktien zur Verfügung standen und obwohl die Übertragung der Aktien ihr erschwert war. Die Obligationen der Ostindischen Kompanie lauteten auf den Inhaber und auch die Inhaberaktie war in den Niederlanden nicht unbekannt. Trotzdem hielt die ostindische Gesellschaft zeit ihres Bestehens an den Namenaktien fest, die nur durch Umschreibung im Aktienbuch veräußert werden durften. Der Grund war wohl, dass das Direktorium die Spekulationen eindämmen und eine Kontrolle über den Aktienbesitz behalten wollte. Man kann aber die Vermutung aussprechen, dass die schwerfälligen Formalitäten der Aktienübertragung die Spekulation eher förderten als beschränkten. Solange der Zwang zur Registrierung im Aktienbuch bestand, blieb die Zahlung der Differenzen der einzige Ausweg und ist diese

Regulierung der Spekulationsgeschäfte wohl durch die beengenden Vorschriften hervorgerufen worden.

II. Das Liquidationsverfahren und die Abrechnungstermine

Die Termingeschäfte wurden an bestimmten Terminen abgerechnet, ausgeglichen und die sich ergebenden Differenzen bezahlt. Der Verfasser gibt an, dass die Abrechnung am 20. jeden Monats erfolgte und am 25. die Effekten bezahlt werden sollten. Er bemerkt jedoch, dass auch auf längere Termine gehandelt wurde und dass das Liquidationsverfahren nicht glatt arbeitete. Da die monatliche Regelung der Zeitgeschäfte anscheinend sich nicht bewährte, so wurde sie später durch eine viermal jährlich stattfindende Liquidation ersetzt. Abrechnungstermine waren Mitte Februar, Mai, August und November für feste Zeitgeschäfte, während Prämienengeschäfte anfangs der genannten Monate liquidiert wurden.

Die geringe Zahl der Abrechnungstermine erklärt sich aus der Unvollkommenheit und Schwerfälligkeit des Verfahrens. Auch wurde auf diese Weise an Geld gespart, während allerdings das Risiko durch die Hinausschiebung der Regelung vergrößert wurde. Es wurden daher schon zur Zeit unserer Schrift in dem Geschäft mit kleinen oder Dukaton-Aktien, an dem sich vorwiegend wenig kapitalkräftige und kreditfähige Personen beteiligten, die Abschlüsse selten auf einen längeren Termin als einen Monat vereinbart. Die Abrechnung erfolgte hier gewöhnlich am 1., zuweilen auch Mitte des Monats.

Nähere Angaben über das Abrechnungsverfahren finden sich bei Pinto, „Traite de la Circulation et du Credit“, 1771, S. 305: „An einem Tage des Abrechnungsmonats versammeln sich die an der Abrechnung Beteiligten in einem Saal um einen großen Tisch. Jeder der abrechnenden Makler kann die Liquidation für 10–12 Personen übernehmen

und alles (Skontrobogen?) ist liniert wie Notenpapier. – Das Verfahren ist folgendes: Der mit der Abrechnung betraute erklärt, dass jemand 1.000 Pfund an einen anderen verkauft hat, der dafür aufkommen soll. Der mit der Regelung der Geschäfte des Käufers Beauftragte gibt eine Bestätigung. Wenn der Käufer die Wertpapiere selbst abnimmt, so ist alles erledigt ... aber da der erste Käufer seinen Posten an einen anderen weiterverkauft haben kann und der neue Käufer wiederum an einen anderen und so kaskadenartig weiter, bis der Käufer oder Verkäufer eine Schlussoperation findet, das heißt eine effektive oder künstlich herbeigeführte Abnahme. Diese Überweisung nennt man bei der Abrechnung, den Verkäufer in letzter Instanz mit dem Käufer verheiraten. Die Abrechnung geht also hin und her, wie ein Weberschiffchen oder ist ein wahrer Kreislauf.“

III. Maklerwesen und Kursfeststellung

Das Maklerwesen in den Niederlanden ist uralt und hatte in unserer Epoche bereits eine große Bedeutung erlangt. Wie heute wurde das Vermittlungsgewerbe von vereidigten Maklern und von Pfuschmaklern ohne amtliche Anstellung betrieben. In Amsterdam betrug die Zahl der vereidigten Makler im Jahre 1612: 300; 1645: 430; 1657: 500; 1720: 395. Die Zahl der unvereidigten Makler war natürlich noch größer. Ricard sagt, dass gegen 1720 700 bis 800 unvereidigte Makler tätig waren. Hierunter befanden sich 250–300 Wechselmakler und 100 Aktienmakler. Diese Ziffern sind selbst im Vergleich mit den heutigen Verhältnissen recht ansehnlich und lassen die Bedeutung des Maklergewerbes für die damalige Börse erkennen. Ungeachtet der großen Zahl der Makler war ihr Einkommen meistens ein gutes und viele Angehörige des Berufs kamen rasch vorwärts, obwohl ungeheure Geschäfte, wie der Verfasser versichert, direkt von Kaufleuten ohne Vermittlung von Maklern abgeschlossen wurden. Später

muss sich die Stellung der Amsterdamer Makler noch weiter verbessert haben, denn im 18. Jahrhundert werden sie Meister des Handels und Gesetzgeber der Kaufleute genannt. Sie würden reich und die Kaufleute arm.¹

Die Courtagesätze waren nicht hoch, sie betrug ursprünglich für ostindische Aktien $\frac{1}{2}$ Prozent, wurden aber schon 1647 auf $\frac{1}{5}$ Prozent ermäßigt.

Zur Zeit unserer Schrift betrug die Maklergebühr 6 Fl. für je 3.000 Fl. Aktien, machte also etwa 2 Promille aus. 1689 wurde die Courtage sogar auf 1 Promille mit Rücksicht auf eine inzwischen eingeführte Börsensteuer ermäßigt, die alten Sätze wurden aber später wiederhergestellt. Für Vermittlung von Lombardierungen galt ein höherer Tarif. Im 18. Jahrhundert wurden 15 Fl. für je 1.000 L. englischer Effekten berechnet, was also ebenfalls eine Gebühr von ungefähr 1 Promille ausmacht. Die Gebühren wurden von beiden Kontrahenten eines Geschäftes bezahlt. Für Geschäfte der Makler untereinander wurde nur die Hälfte, die Courtage, berechnet.

Die Makler begnügten sich jedoch nicht mit der Courtage, sondern machten ungeachtet wiederholter Verbote Geschäfte auf eigene Rechnung. Es gab sogar Makler, die zwei Firmen besaßen, die eine für Vermittlungen, die andere für Geschäfte auf eigene Rechnung. Die Makler stehen im Mittelpunkt des spekulativen Betriebes. Der Verfasser nennt sie deshalb „die Löwen der Börse“. Sie fördern die Spekulation durch Erfindung neuer Geschäftsarten und durch Verschweigen ihrer Aufgaben.

Über die Kursfeststellung an der Amsterdamer Börse und die Mitwirkung der Makler bei ihr sind wir nur mangelhaft unterrichtet. Da die Preiskurante für Waren und Wechsel von vereidigten Maklern festgestellt wurden, so können wir vermuten, dass diese auch bei der Notierung der Effekten tätig waren. Aus den Dialogen ist nur ersicht-

¹ *De Koopman, 1770, II, Nr. 34.*