

Wirtschaftskrisen und erste Globalisierung. Die Außenwirtschaftsordnung als Krisenfaktor: 1873 und 1907¹

1. Einleitung

Zwei Säulen der liberalen Weltwirtschaftsordnung wurden, wie ich im zweiten Abschnitt näher ausführen werde, in Deutschland im Jahrzehnt rund um die Reichsgründung errichtet: Freihandel und Goldstandard. In diesem Aufsatz möchte ich anhand der Depression von 1873 und der Finanzkrise 1907 illustrieren, wie diese beiden institutionellen Säulen der Globalisierung Krisen in Deutschland befördert haben und welche Rückwirkungen dies auf wirtschaftspolitische Arrangements hatte.²

Zwischen der Reichsgründung und dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs schlug die Konjunktur in Deutschland sechsmal von einer Aufschwung- in eine Stockungs- oder Krisenphase um: 1873, 1880, 1890, 1900, 1907 und 1913.³ Manche dieser Wirtschaftseinbrüche waren internationaler oder gar globaler Natur und sie haben sich auch über weltwirtschaftliche Verflechtungen in Deutschland bemerkbar gemacht. In vier von sechs deutschen Krisenjahren – 1873, 1890, 1900 und 1907 – änderte auch die französische Wirtschaft ihren Verlaufspfad von Expansion zur Kontraktion; in Großbritannien gilt dies für die Jahre 1880 und 1907.⁴ Einzig die von den USA aus-

1 Ausgearbeitete Fassung eines Vortrags, den ich am 5. November 2021 im Liberalismus-Kolloquium des Archivs des Liberalismus der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit an der Universität Jena gehalten habe. Für die Einladung zu dieser Tagung sowie für die Anmerkungen der Tagungsteilnehmer möchte ich mich ausdrücklich bedanken. Herzlich bedanken möchte ich mich bei meinen Mitarbeitern Dr. Regine Jägers und Privatdozent Dr. Felix Selgert, die das Manuskript kritisch durchgesehen haben.

2 Vgl. zur Geschichte der Globalisierung u.a. Peter E. Fäßler: *Globalisierung. Ein historisches Kompendium*. Köln 2007; hier insbesondere Kapitel 2 (Definitionsfragen) und Kapitel 5 (Erste Globalisierung in den Jahren 1840–1913). Für einen kurzen Überblick eignet sich Jürgen Osterhammel/Niels P. Petersson: *Geschichte der Globalisierung. Dimensionen, Prozesse, Epochen*. 5. Auflage, München 2012.

3 Die Literatur zur historischen Konjunkturforschung sowie neuere Ansätze werden von Rainer Metz: *Trend, Zyklus und Zufall. Bestimmungsgründe und Verlaufsformen langfristiger Wachstumsschwankungen*. Stuttgart 2002, zusammengefasst.

4 Martin Uebele: Die Identifikation internationaler Konjunkturzyklen in disaggregierten Daten. Deutschland, Frankreich und Großbritannien 1862–1913. In: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 52.1 (2011), S. 19–44, hier S. 38.

gehende Krise von 1907 traf die drei großen europäischen Volkswirtschaften somit gleichzeitig, während bei den anderen Krisen nur eine eingeschränkte Parallelität zu Tage trat. Dementsprechend werde ich die transatlantischen Einflussfaktoren auf die deutsche Wirtschaftsentwicklung im Jahre 1907 im vierten Abschnitt näher untersuchen. Zuvor werde ich im dritten Abschnitt den Verknüpfungen der deutschen mit der französischen Wirtschaft im Jahre 1873 sowie den darüber hinausgehenden weltwirtschaftlichen Verflechtungen nachgehen.

Als Hauptindikatoren der weltwirtschaftlichen Verflechtung bzw. ökonomischen Globalisierung gelten gegenwärtig das Volumen des internationalen Handels mit Gütern und Dienstleistungen, der Wert grenzüberschreitender Wertpapier- und Direktinvestitionen, das Ausmaß internationaler Verschuldung, der Gegenwart von Währungsreserven sowie der Bezug von Einkommen aus dem Ausland.⁵ Ergänzend wird für die Globalisierungsphase des späten 19. und frühen 20. Jahrhunderts traditionell neben dem Warenhandel und den Kapitalströmen auch die grenzüberschreitende Migration als Merkmal herangezogen.⁶

Positioniert man das Deutsche Reich in diesem Koordinatensystem der Globalisierung, dann ist zunächst festzustellen, dass sich zwischen 1872 und 1913 die deutschen Importe verdreifacht, die Exporte sogar vervierfacht haben. Das im internationalen Vergleich rasche Exportwachstum führte dazu, dass Deutschland, das in den Jahren nach der Reichsgründung hinter Großbritannien, Frankreich und den USA die viertgrößte Exportnation der Welt war, bis zum Ersten Weltkrieg hinter Großbritannien und den Vereinigten Staaten auf den dritten Platz vorrückte. Gleichwohl blieb die Handelsbilanz nahezu durchgängig im Defizit. Ausgeglichen wurde dieses Defizit durch moderate Überschüsse in der Dienstleistungsbilanz – insbesondere Reedereien und Versicherungsgesellschaften trugen dazu bei – sowie durch erhebliche Erträge aus Auslandsinvestitionen.⁷ Exakt beziffern lässt sich zwar weder der Bestand an Direkt- und Wertpapierinvestitionen noch ihre Veränderung zwischen Reichsgründung und Kriegsausbruch. Fest steht allerdings, dass Deutschland im frühen 20. Jahrhundert nach Großbritannien und Frankreich der weltweit drittgrößte Investor war. Nach neuesten Schätzungen beliefen sich die deutschen Wertpapierinvestitionen im Ausland 1914 auf knapp 18 Milliarden Mark – bei einem Sozialprodukt von rund 53

5 Savina Gygli/Florian Haelg/Niklas Potrafke/Jan-Egbert Sturm: The KOF globalization index. Revisited. In: Review of International Organizations 14.3 (2019), S. 543–574, hier S. 545.

6 Vgl. dazu die frühe Arbeit von Jeffrey G. Williamson: Globalization, convergence, and history. In: Journal of Economic History 56.2 (1996), S. 277–306, hier S. 277–278.

7 Carsten Burhop: Wirtschaftsgeschichte des Kaiserreichs 1871–1918. Göttingen 2011, S. 102–104.

Milliarden Mark – und es lassen sich nahezu eintausend Direktinvestitionen deutscher Aktiengesellschaften nachweisen.⁸ Wertpapierinvestitionen wurden dabei vornehmlich in Österreich-Ungarn (rund 30 Prozent des Gesamtbetrags), in den USA (14 Prozent) und in Russland (13 Prozent) getätigt, Direktinvestitionen in Österreich-Ungarn (rund 19 Prozent der Vorhaben), dem Vereinigten Königreich (15 Prozent) und Russland (13 Prozent).⁹

Mit Blick auf den dritten Indikator lassen sich im 19. und frühen 20. Jahrhundert drei große Auswanderungswellen aus Deutschland feststellen: in den Jahren 1846 bis 1857, 1864 bis 1873 und 1880 bis 1893. Nur die letzte Welle tangiert somit den hier behandelten Zeitraum.¹⁰ Im Zeitverlauf wurden die Wellen allerdings flacher und im internationalen Vergleich blieben sie moderat. In den 1870er Jahren rangierte Deutschland hinsichtlich der Auswandererquote¹¹ hinter Irland, Großbritannien, Norwegen, Portugal, Schweden und Dänemark auf Platz sieben. In den 1880er Jahren verdoppelte sich zwar die deutsche Auswanderungsrate, aber auch in anderen Ländern nahm die Emigration zu, so dass Deutschland erneut im Mittelfeld der europäischen Auswanderungsstatistik landete.¹² Im weltweiten und innereuropäischen Vergleich waren somit Außenhandel und internationaler Kapitalverkehr die gewichtigen und dynamischen Bereiche der ökonomischen Globalisierung in Deutschland und ihre wirtschaftspolitische Ordnung steht folglich im Mittelpunkt dieses Beitrags.

2. Die Errichtung einer liberalen Weltwirtschaftsordnung in Deutschland

Die gesetzlich-institutionellen Grundlagen der Handels- und Währungsordnung wurden während der liberalen wirtschaftspolitischen Ära der Reichs-

8 Hinzu kommen Direktinvestitionen von Firmen mit anderer Rechtsform.

9 Karl Christian Schaefer: Deutsche Portfolioinvestitionen im Ausland 1870–1913. Banken, Kapitalmärkte und Wertpapierhandel im Zeitalter des Imperialismus. Münster 1995, S. 101 u. 106; Gerhard Kling/Jörg Baten/Kirsten Labuske: FDI of German companies during globalization and deglobalization. In: *Open Economies Review* 22.2 (2011), S. 247–270, hier S. 252 und S. 254. Das Reichsmarineamt bezifferte den Wert der deutschen Direktinvestitionen im Ausland für das Jahr 1904 auf rund 9,5 Milliarden Mark (Bundesarchiv R 2501, Akte 302, Blatt 163).

10 Klaus J. Bade: German emigration to the United States and continental immigration to Germany in the late nineteenth and early twentieth centuries. In: *Central European History* 13.4 (1980), S. 348–377, hier S. 354 u. 361; Wolf-Fabian Hungerland/Markus Lampe: Globalisierung und Außenhandel. In: Ulrich Pfister u.a. (Hrsg.): *Deutschland 1871. Die Nationalstaatsbildung und der Weg in die moderne Wirtschaft*. Tübingen 2021, S. 335–358, hier S. 336.

11 Hier definiert als Anzahl der Auswanderer dividiert durch Gesamtbevölkerung.

12 Hinter Irland, Norwegen, Großbritannien, Schweden, Dänemark, Portugal, Spanien, Italien und der Schweiz. Kevin H. O'Rourke/Jeffrey G. Williamson: *Globalization and history*. Cambridge/Mass. 1999, S. 122.

gründungszeit geschaffen. Mit der im August 1867 erfolgten Ernennung des bereits seit den 1840er Jahren im Handelsministerium tätigen liberalen Freihändlers Rudolph Delbrück zum Präsidenten des Bundeskanzleramtes des Norddeutschen Bundes saß nun ein überzeugter Wirtschaftsliberaler an einer entscheidenden Schaltstelle der Macht.¹³ Unter seiner Ägide wurden u.a. die Gewerbefreiheit im Norddeutschen Bund bzw. im Deutschen Reich eingeführt, das Münz- und Papiergeld vereinheitlicht, der Übergang zur Goldwährung mit Dezimalsystem durchgeführt und die Reichsbank gegründet. Kurz nach deren Gründung trat Delbrück im Sommer 1876 zurück, weil Reichskanzler Otto von Bismarck nun begann, eine protektionistische Wirtschaftspolitik zu favorisieren.¹⁴

Wesentliche Unterstützung erfuhr Delbrück durch Otto Michaelis sowie in Fragen der Geld- und Währungspolitik durch Ludwig Bamberger. Michaelis, der nach 1848 aus dem preußischen Staatsdienst entfernt worden war, vertrat zunächst als Journalist, dann ab 1861 als Mitglied der Fortschrittspartei im Preußischen Abgeordnetenhaus und schließlich kurzzeitig als Mitglied der Nationalliberalen Partei im Reichstag des Norddeutschen Bundes wirtschaftsliberale Positionen. 1867 ernannte Delbrück ihn zum Vortragenden Rat für Handels- und Gewerbesachen im Bundeskanzleramt.¹⁵ Bamberger, der 1849 aus Deutschland hatte fliehen müssen und anschließend eine internationale Karriere als Bankier machte, bevor er 1866 nach Deutschland zurückkehrte, wurde 1871 für die Nationalliberale Partei in den Reichstag gewählt, dem er zwei Jahrzehnte als Vertreter unterschiedlicher liberaler Gruppierungen angehörte. Bis in die Mitte der 1870er Jahre trieb er, im Verbund mit Delbrück und Bismarck, eine liberale Wirtschaftspolitik im Reichstag voran. Insbesondere die Vereinheitlichung des deutschen Geldwesens, der Übergang zur Goldwährung und die Gründung der Reichsbank wurden von ihm wesentlich befördert.¹⁶

Die bereits vor der Ernennung Delbrücks mit dem preußisch-französischen Handelsvertrag von 1862 beginnende liberale Phase der deutschen Außenhandelspolitik erreichte mit dem im Sommer 1873 verabschiedeten Eisenzollgesetz, das 1877 in vollem Umfang in Kraft treten sollte, ihren

13 Heinrich Heffter: Delbrück, Rudolph von. In: Deutsche Biographie. <https://www.deutsche-biographie.de/sfz9586.html#ndbcontent> (15.02.2022).

14 Ein kurzer Überblick mit weiteren Verweisen wurde von Toni Pierenkemper: Liberale Ordnungsvorstellungen in Deutschland: Kontinuität und Wandel, 1850–1890. In: Michael Epkenhans (Hrsg.): Otto von Bismarck und die Wirtschaft. Paderborn 2013, S. 29–41, vorgelegt.

15 Volker Hentschel: Michaelis, Otto. In: Deutsche Biographie. <https://www.deutsche-biographie.de/sfz63087.html#ndbcontent> (15.02.2022).

16 Theodor Heuss: Bamberger, Ludwig. In: Deutsche Biographie <https://www.deutsche-biographie.de/sfz45586.html#ndbcontent> (15.02.2022); Christopher Kopper: Ludwig Bamberger. Vom Revolutionär zum Vater der Goldmark. Berlin 2015, insbesondere S. 38–49.

Schlusspunkt.¹⁷ Die wichtigste Zwischenetappe war die Zolltarifreform von 1870, mit der Zölle teilweise gesenkt, teilweise sogar ganz abgeschafft wurden.¹⁸ Bemerkenswert ist, dass diese Zollsenkungen nicht aus Handelsvertragsverhandlungen mit Drittstaaten resultierten, sondern eine einseitige Maßnahme waren. Mit diesem Übergang vom Schutzzoll- zum Finanzzollprinzip folgte Deutschland dem Vorbild der britischen Handelspolitik.¹⁹ Die Auswirkungen der Zollpolitikreformen waren durchaus bemerkenswert: Zwischen 1859 und 1875, also zwei Jahre vor der vollständigen Umsetzung des Eisenzollgesetzes, sanken die durchschnittlichen Wertzolläquivalente für Getreide von 13 auf acht Prozent, für Eisen und Stahl von 56 auf sechs Prozent, für Baumwollgarn von 16 auf sechs Prozent und für Baumwolltuch von 46 auf zwölf Prozent.²⁰ Weitere Zollsenkungen und insbesondere die Implementierung des Eisenzollgesetzes stießen jedoch auf Widerstand, weil sich die Eisen- und Stahlindustrie ab 1874 in einer schweren konjunkturellen Krise befand und weil die bisher exportstarke ostelbische Agrarwirtschaft durch amerikanische Produzenten von den internationalen Märkten verdrängt wurde. Vor diesem Hintergrund kam es 1879 zur zollpolitischen Wende, die als wichtiger Baustein der sogenannten zweiten oder inneren Reichsgründung gilt.

Im Mittelpunkt der Geld- und Währungspolitik standen in den 1860er und 1870er Jahren drei große Fragen: Sollte die Währung auf Gold, auf Silber oder auf beiden Metallen beruhen? Sollte es eine nationale oder eine internationale Währung geben? Sollte gegebenenfalls Österreich in einen nationalen Währungsraum einbezogen werden oder nicht?²¹ Insbesondere nationalliberale Kreise bevorzugten eine kleindeutsche Lösung unter preußischer Führung und die Errichtung einer zentralstaatlichen Notenbank zur Steuerung des Währungs- und Bankwesens.²² Nach den siegreichen Kriegen gegen Österreich 1866 und Frankreich 1870/71 verschwand der währungspolitische Ausgleich mit Österreich wie auch der währungspolitische Anschluss an die von Frankreich angeführte Lateinische Münzunion aus dem Sichtfeld der Wirtschaftspolitik.²³ Im Verlauf der 1860er Jahre ergab sich zudem eine kräftige Tendenz in Richtung Goldwährung nach britischem Vor-

17 Cornelius Torp: Die Herausforderung der Globalisierung. Wirtschaft und Politik in Deutschland 1860–1914. Göttingen 2005, S. 124–145.

18 Hungerland/Lampe: Globalisierung (wie Anm. 10), S. 340. 1870 wurde der Roheisen Zoll von 15 auf zehn Mark je Tonne gesenkt, 1877 wurde er ganz abgeschafft. Zum 1. Januar 1877 entfielen des Weiteren die Zölle auf Eisen- und Stahlwaren sowie Maschinen.

19 Torp: Herausforderung (wie Anm. 17), S. 139 f.

20 Hungerland/Lampe: Globalisierung (wie Anm. 10), S. 344.

21 Frank Otto: Die Entstehung eines nationalen Geldes. Integrationsprozesse der deutschen Währungen im 19. Jahrhundert. Berlin 2002, S. 408 f.

22 Ebd., S. 412.

23 Ebd., S. 432.

bild, und gegenläufige Interessen, die eine Silberwährung oder den Bimetallismus etablieren wollten, konnten sich erst nach der Gründerkrise wieder verstärkt Gehör verschaffen.²⁴ Im Gegensatz zur Zollpolitik sollte es auf dem Gebiet der Währungsverfassung jedoch bis zum Ersten Weltkrieg keine grundlegenden Reformen geben.

Obgleich bereits die am 1. Juli 1867 in Kraft getretene Verfassung des Norddeutschen Bundes in Artikel 4 die Gesetzgebungshoheit im Bereich des Währungs- und Bankwesens von den Bundesstaaten auf den Bund verlagerte, entstanden zunächst keine Gesetze auf diesem Feld.²⁵ Erst nach drei Jahren wurde das Papiergeldwesen reformiert: Am 27. März und 16. Juni 1870 hatte der Reichstag des Norddeutschen Bundes die Ausgabe von Staatspapiergeld und die Erhöhung von Banknotenkontingenten der bestehenden Notenbanken sowie die Gründung neuer Notenbanken untersagt.²⁶ Mit Wirkung vom 1. Januar 1872 wurden diese Regelungen auch von den inzwischen dem Reich beigetretenen süddeutschen Staaten übernommen.²⁷

Nachdem in der Verfassung des Deutschen Reichs die Kompetenzen in Währungs- und Bankfragen aus der Verfassung des Norddeutschen Bundes übernommen worden waren, ergriff die Reichsleitung die Initiative, um auch das Münzwesen neu zu regeln. Am 10. Oktober 1871 leitete sie den von Michaelis im Kanzleramt ausgearbeiteten Gesetzentwurf bezüglich der Ausprägung von Reichsgoldmünzen dem Bundesrat zu. Die folgende Währungsdebatte fand jedoch hauptsächlich im liberal dominierten Reichstag statt und dort entwickelte sich Bamberger zum Wortführer der Währungsreformer.²⁸ Zunächst bestimmte das am 4. Dezember 1871 erlassene „Gesetz, betreffend die Ausprägung von Reichsgoldmünzen“ die Herstellung von Münzen, wobei der Wechselkurs der neuen Goldmünzen zu den alten Silbermünzen im Verhältnis 15,5 : 1 fixiert wurde, d.h., 15,5 Gramm Silber wurde der Wert von einem Gramm Gold zugewiesen.²⁹ Das darauf aufbauende Münzgesetz vom 9. Juli 1873³⁰ leitete den endgültigen Übergang zur Goldwährung ein,

24 Ebd., S. 424–426.

25 Erst das Banknotensperrgesetz vom 27. März 1870 und das Gesetz zum Staatspapiergeld vom 16. Juni 1870 regelten das Banknoten- und Papiergeldwesen. Otto: Entstehung (wie Anm. 21), S. 438 f.; Bundesgesetzblatt des Norddeutschen Bundes, Bd. 1867, Nr. 1, S. 1–23.

26 Ebd., Bd. 1870, S. 51 (Gesetz über die Ausgabe von Banknoten), S. 507 (Gesetz über die Ausgabe von Papiergeld).

27 Knut Borchardt: Währung und Wirtschaft. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 bis 1975. Frankfurt/Main 1976, S. 3–55, hier S. 9 und S. 12.

28 Otto: Entstehung (wie Anm. 21), S. 440–443.

29 Reichsgesetzblatt, Bd. 1871, S. 404–406; Bernd Sprenger: Das Geld der Deutschen. Geldgeschichte Deutschlands von den Anfängen bis zur Gegenwart. Paderborn 2002, hier S. 183 f.; Otto: Entstehung (wie Anm. 21), S. 501.

30 Reichsgesetzblatt, Bd. 1873, S. 233–240.

da es in Artikel 1 bestimmte, dass an die Stelle der in Deutschland geltenden Landeswährungen die Reichsgoldwährung treten sollte.

Der Kampf um die Einführung der Goldwährung war somit nach weniger als zwei Jahren beendet, aber die Gründung der Reichsbank gestaltete sich wesentlich schwieriger. Auch innerhalb der dominierenden liberalen Reichstagsfraktionen herrschte hierüber Uneinigkeit. Der linksliberale und einflussreiche Politiker der Fortschrittspartei, Eugen Richter, forderte ein System der Bankfreiheit, der nationalliberale Reichstagsabgeordnete Eduard Lasker metallisch ungedeckte Noten und Bamberger eine starke Zentralbank, die goldgedeckte Banknoten ausgab.³¹ Wirtschaftlicher Hintergrund dieser Debatte waren markante, aus einem Handelsbilanzdefizit resultierende Goldabflüsse im Jahre 1874.³² Das Bankgesetz, das am 1. Januar 1876 in Kraft trat, legte insbesondere fest, dass die Reichsbank sowie die weiterhin bestehenden Privat- und Staatsnotenbanken die von ihnen in Umlauf gebrachten Banknoten jederzeit in Gold- und Silbermünzen umtauschen mussten.³³ Die Reichsbank wurde damit faktisch zum Intermediär zwischen internationalem Goldhandel, Münzprägung und Banknotenemission.³⁴ Anders ausgedrückt: Die auf das Inland gerichtete Geld- und Zinspolitik der Reichsbank musste sich in letzter Instanz an die Bewegungen des Weltgoldmarktes anpassen.³⁵ Dies spielte in der Krise von 1907 eine entscheidende Rolle.³⁶ Demgegenüber ist mit Blick auf die Gründerkrise von 1873 vor allem die Dauer der Geld- und Währungsreformen von großer Bedeutung, weil sich die Reform fünf Jahre, von 1870 bis 1875, hinzog und in dieser Zeit eine gut koordinierte Geld- und Währungspolitik fehlte.

3. Währungs- und Handelspolitik in Gründerzeit und Gründerkrise

Für Arbeiter und Aktionäre waren die Gründerjahre eine wirtschaftlich erfolgreiche Zeit. Das durchschnittliche jährliche Arbeitseinkommen je Beschäftigtem stieg in den Jahren 1871 bis 1873 um fast ein Fünftel, und aus 100 Mark, die man Anfang 1871 in deutsche börsennotierte Unternehmen investiert hatte, waren bis Ende 1873 115 Mark geworden.³⁷ Neben

31 Otto: Entstehung (wie Anm. 21), S. 465 f.

32 Harold James: Die Reichsbank 1876 bis 1914. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München 1998, S. 29–89, hier S. 34.

33 Gemäß § 18 Bankgesetz. Borchardt: Währung (wie Anm. 27), S. 18.

34 Otto: Entstehung (wie Anm. 21), S. 498.

35 Burhop: Kaiserreich (wie Anm. 7), S. 126–133.

36 Siehe dazu Abschnitt 4.

37 Walther G. Hoffmann: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts. Berlin 1965, S. 493; Anja Weigt: Der deutsche Kapitalmarkt vor dem Ers-

monetären Indikatoren weisen auch realwirtschaftliche Daten auf einen Aufschwung hin. Beispielsweise expandierte die gewerbliche Produktion zwischen 1871 und 1873 um ca. 15 Prozent.³⁸ Begünstigt wurde dieser Wirtschaftsaufschwung durch mehrere Faktoren: die hoffnungsvolle Stimmung nach der Reichsgründung, ansehnliche französische Reparationszahlungen, Nachholeffekte bei Konsum und Investitionen nach der Kriegsunterbrechung, der voranschreitende Ausbau des deutschen Eisenbahnnetzes und die verstärkte Urbanisierung sowie der damit einhergehende Boom der Bauindustrie.³⁹

Die zwischen Sommer 1871 und September 1873 transferierten französischen Reparationszahlungen bildeten eine wichtige finanzielle Grundlage dieser Expansion. Die Zahlungen haben in der Realwirtschaft einen Investitions- und Importboom in Deutschland ausgelöst, d.h., der Kapitalstock der Unternehmen expandierte wesentlich schneller als in den Jahren vor und nach dem Reparationstransfer. Gleichzeitig flossen die Mittel nach und nach über das Handelsbilanzdefizit langsam wieder ab.⁴⁰ Zwischenzeitlich erhöhten die in Milliardenhöhe eingehenden Reparationen außerdem die Geldmenge und mittelbar vermutlich auch das Preisniveau – die Kosten der privaten Lebenshaltung stiegen beispielsweise zwischen 1871 und 1874 um stolze 15,5 Prozent.⁴¹ Tatsächlich wuchs die Geldmenge 1872 um fast 25 Prozent, 1873 um nahezu 13 Prozent. Anschließend sank sie zwar bis 1877 (um insgesamt rund 18 Prozent), blieb aber stets deutlich über dem Niveau von 1871.⁴²

Sowohl die Expansion der Geldmenge als auch ihre Kontraktion gingen jedoch nicht nur auf die Reparationen, sondern auch auf Variationen des vom Staat produzierten Geldes zurück – Banknoten, Münzen und Staatspapiergeld wurden vermehrt in Umlauf gesetzt. Insbesondere wurden im Zuge der Währungs- und Papiergeldreformen Goldmünzen ausgeprägt, aber Silbermünzen nur vergleichsweise langsam eingezogen. Allein bis Ende 1873 wurden neue Goldmünzen im Wert von etwas über einer Milliarde Mark ge-

ten Weltkrieg. Gründerboom, Gründerkrise und Effizienz des deutschen Aktienmarktes bis 1914. Frankfurt/Main 2005, S. 249.

38 Eigene Berechnungen nach Carsten Burhop/Guntram B. Wolff: A compromise estimate of German net national product, 1851–1913, and its implications for growth and business cycles. In: *Journal of Economic History* 63.3 (2005), S. 613–657, hier S. 652 f.

39 Carsten Burhop/Felix Selgert: Börsen und Banken zur Zeit der Gründerkrise. In: Pfister: *Deutschland 1871* (wie Anm. 10), S. 223–242, hier S. 231.

40 Michael Gavin: Intertemporal dimensions of international economic adjustment. Evidence from the Franco-Prussian war indemnity. In: John Komlos/Scott Eddie (Hrsg.): *Selected cliometric studies on German economic history*. Stuttgart 1997, S. 34–44, hier S. 41 f.

41 Burhop: *Kaiserreich* (wie Anm. 7), S. 135.

42 Eigene Berechnungen nach Richard H. Tilly: Zeitreihen zum Geldumlauf in Deutschland 1870–1913. In: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 187 (1972), S. 330–363, hier S. 346.

schlagen, während Silbermünzen im Wert von lediglich rund 80 Mio. Mark eingeschmolzen wurden.⁴³ Des Weiteren brachten die bestehenden sowie zwei in Baden und Württemberg neu gegründete Notenbanken zusätzliche Banknoten in Umlauf, bevor ihre Tätigkeit rechtlich durch das Bankgesetz und faktisch durch die Reichsbank begrenzt wurde.⁴⁴ Geld war somit reichlich vorhanden, um einen Boom am Aktienmarkt und eine Überinvestitionskrise in Teilen der Realwirtschaft zu finanzieren.⁴⁵

Obwohl die Aktienkurse Ende 1872 höher standen als zu Jahresbeginn, indizierten auf breiter Front fallende Aktienkurse bereits ab November 1872 den bevorstehenden Abschwung.⁴⁶ In der Realwirtschaft beobachtet man ab 1873/74 eine deutliche Eintrübung der Konjunktur. Zwischen 1873 und 1876 sank die Metallerzeugung um zehn Prozent, zwischen 1874 und 1877 ging die Produktion der metallverarbeitenden Industrie um sieben Prozent zurück. Die Textilindustrie verzeichnete in den Jahren 1873 bis 1875 einen Produktionsrückgang um neun Prozent, das Bekleidungsgewerbe in den Jahren 1874 bis 1877 um elf Prozent. Hinzu kam ein langanhaltender und deutlicher Rückgang im Baugewerbe. Zwischen 1875 und 1882 reduzierte sich die Bautätigkeit um 44 Prozent.⁴⁷ Die Kontraktion begann in den einzelnen Branchen also zu unterschiedlichen Zeitpunkten, hielt uneinheitlich lange an und variierte in ihrem Umfang. Über alle Branchen aggregiert sank die gewerbliche Produktion zwischen 1874 und 1880 um sieben Prozent.⁴⁸

Ein typischer Überinvestitionszyklus zeigte sich beispielsweise in der Roheisenindustrie. Der große Investitionsboom materialisierte sich insbesondere in Hochofenkapazitäten, die von 1871 bis 1876 kontinuierlich wuchsen.⁴⁹ Zunächst stieg auch die Produktion in den Jahren 1872 und 1873 um fast ein Drittel, fiel jedoch anschließend wieder ab, so dass die Kapazitätsauslastung deutlich auf nur noch rund vierzig Prozent zurückging. Die Überkapazitäten führten zu einem Überangebot, das seinerseits rapide fallende Absatzpreise verursachte. Die Vorleistungskosten für Koks, Eisenerz, Schrott und Transportdienste sanken zwar auch, aber mit geringerer Geschwindigkeit; die Lohnkosten je Tonne legten sogar bis 1876 zu. Infolge-

43 Kaiserliches Statistisches Amt: Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1 (1880), S. 90.

44 In den Jahren 1871 und 1872 erhöhte sich der Banknotenumlauf der Preußischen Bank, die 1876 die Grundlage für die Reichsbank bildete, um 345 Mio. Mark. Die anderen Notenbanken erhöhten ihren Umlauf um circa 180 Mio. Mark. Friedrich Thorwart: Die Entwicklung des Banknotenumlaufs in Deutschland von 1851–1880. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 41.3 (1883), S. 193–250, hier S. 249 f.

45 Burhop: Kaiserreich (wie Anm. 7), S. 69, 75 und S. 77–79.

46 Weigt: Kapitalmarkt (wie Anm. 37), S. 249.

47 Eigene Berechnungen nach Hoffmann: Wachstum (wie Anm. 37), S. 390 f.

48 Eigene Berechnungen nach Burhop/Wolff: German net national product (wie Anm. 38), S. 652 f.

49 Burhop: Kaiserreich (wie Anm. 7), S. 78 f.

dessen arbeiteten die Roheisenwerke ab 1874 mit Verlust, und sie begannen nun mit dem Personalabbau.

Der Kapazitätswachstum in der Textilindustrie resultierte demgegenüber nicht aus übermäßiger Investitionstätigkeit, sondern aus der Annexionspolitik des jungen Deutschen Reichs. Durch die Eingliederung von Elsass-Lothringen erhöhten sich die Kapazitäten der Baumwollwebereien um 90 Prozent, diejenigen der Baumwollspinnereien um 56 Prozent und der Baumwolldruckereien sogar um 100 Prozent. Diese Kapazitäten wurden zunächst durchaus weiter genutzt. So stieg die Baumwollgarnproduktion zwischen 1870 und 1871 in Deutschland um fast 39 Prozent, die Baumwollwarenproduktion um nahezu 42 Prozent. Dies war jedoch nur ein statistischer Effekt, denn materiell änderte sich wenig. Bis Ende 1872 konnte die elsass-lothringische Textilindustrie aufgrund einer Übergangsregelung ihre Waren zollfrei auf den etablierten Absatzmärkten in Frankreich verkaufen und unbedruckte Rohtücher zollfrei aus der Schweiz importieren. Dies änderte sich 1873, so dass sich die ehemals französischen Firmen verstärkt nach Deutschland orientierten. Zumindest für Württemberg lässt sich nun eine stärkere Konkurrenz in der Textilindustrie nachweisen. Insbesondere im südwestdeutschen Raum bildeten sich dementsprechend Interessenorganisationen von Baumwollindustriellen.⁵⁰

Die Reduzierung und Abschaffung der Eisenzölle sowie die Senkung der Baumwollzölle setzten wichtige Branchen der deutschen Industrie dem internationalen Wettbewerb aus, obwohl sie noch nicht wettbewerbsfähig waren. Um 1860 waren Roheisen, Eisenstäbe und Eisenbahnschienen aus deutscher Fertigung rund zwei Drittel teurer als ähnliche englische Produkte. In Deutschland sanken die Kosten zwar schneller als in England, lagen aber trotzdem in den 1880er Jahren noch um ein Drittel höher.⁵¹ Die Preise für deutsches Baumwollgarn befanden sich in den 1870er Jahren noch 15 Prozent über den Preisen für vergleichbare britische Produkte, so dass auch hier Zollschutz notwendig war. Zwar wurden die Importzölle auf Baumwollgarn bereits 1865 von (umgerechnet) 180 auf 120 Mark je Tonne reduziert, blieben aber auf diesem Stand und wurden im Zuge der zollpolitischen Wende 1880 zurück auf das Niveau von 1865 gehoben. Da Deutschland Gewichtszölle – die Zollbelastung in Mark bezog sich auf ein bestimmtes

50 Günter Kirchhain: Das Wachstum der deutschen Baumwollindustrie im 19. Jahrhundert. Münster 1973, S. 30, 39 und S. 42; eigene Berechnungen; Volker Hentschel: Prosperität und Krise in der württembergischen Wirtschaft 1871–1879. Methodische Überlegungen und deskriptive Untersuchung. In: Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 63.3 (1976), S. 339–389, hier S. 358 f. und S. 363; John C. Brown: Imperfect competition and Anglo-German trade rivalry. Markets for cotton textiles before 1914. In: Journal of Economic History 55.3 (1995), S. 494–527, hier S. 496.

51 Robert C. Allen: International competition in iron and steel, 1850–1913. In: Journal of Economic History 39.4 (1979), S. 911–937, hier S. 912.

Gewicht der Ware – erhob, fluktuierte die effektive Protektion mit dem Warenpreis. Der Effektivzoll für Baumwollgarn schwankte beispielsweise in den Jahren 1866 bis 1879 zwischen 21 und 24,5 Prozent.⁵² Der effektive Zollsatz war im Durchschnitt somit höher als der Kostennachteil gegenüber Großbritannien, so dass der internationale Wettbewerbsdruck nur temporär spürbar wurde und der nationale Wettbewerb sich vornehmlich infolge des Anschlusses von Elsass-Lothringen intensivierte.

Noch ein weiterer Gesichtspunkt ist hinsichtlich der zollpolitischen Positionierung von Branchen zu beachten. Im Gegensatz zur Schwerindustrie waren die Unternehmen der Textilindustrie vertikal wenig integriert, d.h., Spinnen, Weben, Drucken und Färben fand üblicherweise in unterschiedlichen Firmen statt. Diese Gliederung der Wertschöpfungskette erschwerte die politische Interessenkoordination erheblich, weil beispielsweise eine Spinnerei Interesse an hohen Baumwollgarnzöllen hatte, dieses Interesse aber von Unternehmen nachgelagerter Produktionsstufen nicht geteilt wurde. Politisch am besten organisiert waren die Baumwollspinnereien, so dass einige von ihnen 1876 zu den Gründungsunternehmen des Centralverbandes Deutscher Industrieller (CDI) gehörten. Das höchste effektive Protektionsniveau wurde jedoch auf der zweiten Produktionsstufe, dem Weben farbloser Stoffe, erzielt. Die darauf aufbauenden Stufen bzw. die Herstellung gemusterter Stoffe mit gefärbter Baumwolle, mussten nicht durch Zölle geschützt werden, weil sie auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig waren.⁵³

Neben der durch die Freihandels- und Annexionspolitik verschärften Konjunkturkrise der Industrie befand sich die deutsche Landwirtschaft seit Mitte der 1870er Jahre in einer Strukturkrise. Bei Weizen drehte sich die deutsche Handelsbilanz ab 1873 tendenziell vom Nettoexport zum Nettoimport, bei Roggen vergrößerte sich der Importüberschuss. In den Jahren 1868/72 überstiegen die Weizenexporte die Importe im Jahresdurchschnitt noch um rund 140.000 Tonnen; 1873/77 lagen die Importe im Jahresdurchschnitt circa 120.000 Tonnen über den Exporten. Bei Roggen war Deutschland schon seit längerer Zeit Nettoimporteur. Aber auch hier verschlechterte sich die Bilanz: von einem durchschnittlichen jährlichen Nettoimport von circa 270.000 Tonnen in den Jahren 1868/72 auf rund 600.000 Tonnen in den Jahren 1873/79.⁵⁴ Im Verlauf der 1870er Jahre gelangte nämlich zunehmend Getreide aus Nordamerika auf den europäischen Markt, insbesondere weil

52 Kirchhain: Wachstum (wie Anm. 50), S. 183–186.

53 Steven B. Webb: Tariff protection in the iron industry, cotton textiles, and agriculture in Germany, 1879–1914. In: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 192.3 – 4 (1978), S. 336–357, hier S. 343–347; Brown: Imperfect competition (wie Anm. 50), S. 500 und S. 510–512.

54 Kaiserliches Statistisches Amt (Hrsg.): *Statistisches Jahrbuch Deutsches Reich* 1 (1880), S. 86; eigene Berechnungen.

nun auch die inneramerikanischen Transportkosten durch den verstärkten Eisenbahnbau nach dem Bürgerkrieg deutlich sanken.⁵⁵ Schutzzollforderungen waren die Antwort der ostelbischen Großgrundbesitzer. Da die kleinen süddeutschen Betriebe rascher auf die neue Wettbewerbslage reagieren konnten und nordwestdeutsche Vieh- und Milchbauern günstiges Futtergetreide durchaus begrüßten, ergab sich aber keine einheitliche Schutzzollfront der Agrarwirtschaft.⁵⁶

Gleichwohl wird, neben finanziellen und ideologischen Gründen, erfolgreicher Lobbyismus und politische Mobilisierung als treibende Kraft hinter der zollpolitischen Wende von 1879 vermutet.⁵⁷ Die fallenden Getreidepreise setzten insbesondere den ostelbischen Großgrundbesitzern zu, die daher, so die klassische Sichtweise, ihre Landarbeiter an die Wahlurne drängten, so dass Neuwähler aus ländlichen Gebieten vermeintlich zu einer Mehrheitsverschiebung im Reichstag führten. Bei der Reichstagswahl 1878 konnten die (protektionistischen) Konservativen und Freikonservativen gegenüber der Wahl 1877 tatsächlich jeweils 19 Sitze hinzugewinnen, während insbesondere die für Freihandel eintretenden Nationalliberalen in erheblichem Umfang Mandate verloren.⁵⁸ Auf einer Wahlkreiskarte zeigen sich Mandatsveränderungen vornehmlich in Mecklenburg, Ostelbien und im östlichen Ruhrgebiet – also im „Bündnisgebiet“ von Roggen und Eisen –, aber auch in Sachsen und Württemberg.⁵⁹ Empirisch lässt sich dementsprechend belegen, dass die Neuwähler in der entscheidenden Reichstagswahl von 1878 nicht nur aus der ostelbischen Landarbeiterschaft, sondern auch aus der Arbeiterschaft der süd- und westdeutschen Textilindustrie stammten. Die Wahlbeteiligung von Landarbeitern und von Beschäftigten der Eisenindustrie veränderte sich vergleichsweise wenig, während die Wahlbeteiligung in Wahlkreisen mit starker textilindustrieller Basis deutlich wuchs – und zwar vor allem in Wahlkreisen, die von Liberalen verloren wurden.⁶⁰ Außerdem zeigen sich zwischen landwirtschaftlich geprägten Wahlkreisen signifikante Unterschiede. In Wahlkreisen mit exportorientierter Getreidewirtschaft wurden verstärkt protektionistische Parteien unterstützt, in Wahlkreisen mit kleinbäuerlichen Strukturen wurden demgegenüber Freihandelsparteien gewählt.⁶¹

55 Rainer Fremdling: European foreign trade policies, freight rates and the world markets for grain and coal during the 19th century. In: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 44.2 (2003), S. 83–98, hier S. 91.

56 Torp: Herausforderung (wie Anm. 17), S. 97–101.

57 Sibylle H. Lehmann: The German elections in the 1870s. Why Germany turned from liberalism to protectionism. In: *Journal of Economic History* 70.1 (2010), S. 146–178.

58 Ebd., S. 150.

59 Ebd., S. 151.

60 Ebd., S. 163, 165.

61 Ebd., S. 174.

Im Ergebnis konnten sich die ostelbischen Interessen im politischen Machtkampf am wenigsten durchsetzen: Ab dem 1. Januar 1880 wurden zwar Zölle in Höhe von zehn Mark je Tonne für Weizen, Roggen und Hafer, von fünf Mark je Tonne für Futtergerste und Mais sowie von zwanzig Mark je Tonne für Mühlenfabrikate erhoben.⁶² Aber die effektive Protektion für Weizen und Roggen belief sich damit Anfang der 1880er Jahre nur auf sieben bzw. neun Prozent.⁶³ In der Eisen- und Stahlindustrie profitierten demgegenüber die großen, vertikal integrierten Unternehmen ab 1880 von einer effektiven Protektion in Höhe von durchschnittlich 13 Prozent, während nicht vertikal integrierte Unternehmen keinen effektiven Zollschutz erhielten.⁶⁴ Wesentlich höher waren die effektiven Protektionsraten im Baumwollgewerbe. Die Herstellung von Baumwollgarn wurde in den frühen 1880er Jahren mit 31 Prozent, die Produktion ungefärbter Baumwolltücher sogar mit 93 Prozent geschützt.⁶⁵

4. Globaler Kapitalverkehr und die Weltfinanzkrise von 1907

Eine zentrale Ursache der Weltfinanzkrise von Herbst 1907 war das Erdbeben in San Francisco am 18. April 1906, weil die im Anschluss fälligen Versicherungsleistungen unerwartete Kapitalströme in Bewegung setzten, die über die Funktionsmechanismen des Goldstandards Verwerfungen in den größten Volkswirtschaften des westeuropäisch-nordatlantischen Raums auslösten.⁶⁶ Die meisten Versicherungsschäden resultierten dabei nicht aus dem Erdbeben selbst, sondern aus ca. dreißig Großbränden, die zunächst nicht gelöscht werden konnten, weil die drei Hauptwasserleitungen durch das Beben zerstört worden waren und eine ausreichende Wasserversorgung erst nach zwei Tagen installiert war.⁶⁷ Als das Feuer nach drei Tagen unter Kontrolle

62 Friedrich-Wilhelm Henning: Vom Agrarliberalismus zum Agrarprotektionismus. In: Hans Pohl (Hrsg.): Die Auswirkungen von Zöllen und anderen Handelshemmnissen auf Wirtschaft und Gesellschaft vom Mittelalter bis zur Gegenwart. Stuttgart 1987, S. 252–274, hier S. 253 und S. 260.

63 Steven B. Webb: Agricultural protection in Wilhelminian Germany. Forging an empire with pork and rye. In: *Journal of Economic History* 42.2 (1982), S. 309–326, hier S. 314 und S. 319.

64 Steven B. Webb: Tariffs, cartels, technology, and growth in the German steel industry, 1879 to 1914. In: *Journal of Economic History* 40.2 (1980), S. 309–330, hier S. 317.

65 Webb: *Tariff protection* (wie Anm. 53), S. 344.

66 Diese These wurde zuerst von Kerry A. Odell/Marc D. Weidenmier: Real shock, monetary aftershock. The 1906 San Francisco earthquake and the panic of 1907. In: *Journal of Economic History* 64.4 (2004), S. 1002–1027, vertreten.

67 Albert W. Whitney: On insurance settlements incident to the 1906 San Francisco fire. Report of the special committee of the board of trustees of the Chamber of Commerce of San Francisco. San Francisco 1906. Nachgedruckt vom California Institute of Technology:

kam, waren fast 25.000 versicherte Gebäude niedergebrannt.⁶⁸ Infolge des Erdbebens, der Feuersbrunst und der Löscharbeiten entstand ein materieller Gesamtschaden von rund 400 Mio. US-Dollar, von denen 235 bis 265 Mio. US-Dollar durch Versicherungen finanziell aufgefangen wurden.⁶⁹ Zunächst entfielen 65 Prozent dieser Schadenssumme auf US-amerikanische, 35 Prozent auf ausländische, vor allem britische, aber auch deutsche Erstversicherungsgesellschaften. Diese Schadensverteilung der Erstversicherer dürfte sich in der nationalen Endbilanz jedoch anders darstellen, weil die Erstversicherer 36 Prozent der Schäden von Rückversicherungsgesellschaften – hier waren deutsche Unternehmen Weltmarktführer – erstattet bekamen.⁷⁰

Die Versicherungsunternehmen waren mit der Situation konfrontiert, dass sowohl Versicherungsunterlagen der Versicherungsnehmer als auch die Akten der lokalen Niederlassungen und Agenten häufig zerstört waren und dass zudem oft nicht mehr festgestellt werden konnte, welche Schäden auf das Erdbeben bzw. das anschließende Feuer entfielen.⁷¹ Daher bildete sich rasch eine Arbeitsgruppe von Versicherungsunternehmen, um die Schadensregulierung nach einheitlichen Standards zu koordinieren. Zwischen Juni und September 1906 wurden die Schäden nach und nach anerkannt oder zurückgewiesen und die Versicherungsnehmer erhielten nach einer Frist von sechzig Tagen, d.h. zwischen August und November 1906, ihre Zahlungen.⁷² Dabei stellte sich heraus, dass nicht alle Versicherungsgesellschaften ihren Verpflichtungen nachkommen konnten. 15 von 90 US-amerikanischen und vier von 15 kontinentaleuropäischen Versicherungsgesellschaften gingen in Konkurs, darunter zwei deutsche Unternehmen.⁷³

Insgesamt hatten sechs deutsche Erstversicherer Feuerversicherungen in San Francisco verkauft. Aus den eingenommenen Versicherungsprämien, die in Kalifornien normalerweise ein Prozent der Versicherungssumme betrugen, kann man die eingegangenen Risiken quantifizieren.⁷⁴ Geordnet nach der Höhe der Prämieinnahmen von insgesamt circa 315.000 US-Dollar im Jahre 1905 waren sechs deutsche Gesellschaften als Erstversicherer involviert: die Transatlantische Feuerversicherungsgesellschaft, die Rhein-

Center for Research on the prevention of natural disasters. Earthquake engineering research laboratory. Pasadena 1972, S. 9.

68 Ebd., S. 10 f.

69 Tilmann J. Röder: Rechtsbildung im wirtschaftlichen „Weltverkehr“. Das Erdbeben von San Francisco und die internationale Standardisierung von Vertragsbedingungen (1871–1914). Frankfurt/Main 2006, S. 107.

70 Ebd., S. 109; Peter Borscheid: Vertrauensgewinn und Vertrauensverlust. Das Auslandsgeschäft der deutschen Versicherungswirtschaft 1870–1945. In: Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 88.3 (2001), S. 311–345, hier S. 320.

71 Whitney: Insurance settlements (wie Anm. 67), S. 17 f.

72 Ebd., S. 30 und S. 34.

73 Röder: Rechtsbildung (wie Anm. 69), S. 109.

74 Ebd., S. 52.

Mosel-Versicherungsgesellschaft, die Norddeutsche Feuerversicherungsgesellschaft, die Hamburg-Bremer Feuerversicherungsgesellschaft, die Aachen und Münchener Feuerversicherungsgesellschaft und die Preußische National-Versicherungsgesellschaft.⁷⁵ Die Aachen-Münchener, Preußische Nationale und die Hamburg-Bremer hatten Policen ohne Erdbebenklausel abgeschlossen und sie ersetzten insgesamt 7,4 Mio. US-Dollar (rund 31 Mio. Mark). Demgegenüber hatten die Rhein-Mosel-Versicherungsgesellschaft und die Norddeutsche Feuerversicherungsgesellschaft Erdbebenklauseln in ihren Verträgen, d.h., Brandschäden infolge von Erdbeben waren nicht versichert.⁷⁶ Zudem leisteten neun deutsche Rückversicherungsgesellschaften signifikante, aber in ihrer Höhe unbekannte Zahlungen.⁷⁷

Die erheblichen Zahlungen schlugen sich deutlich in den Bilanzen der Erstversicherer nieder. Die 1825 gegründete Aachen und Münchener Feuerversicherungsaktiengesellschaft, die bereits seit 1893 in Kalifornien mit einer Niederlassung in San Francisco im Geschäft war, blieb infolge der Feuerschäden nur noch knapp in der Gewinnzone und kürzte die Dividende von 500 auf 300 Mark je Aktie.⁷⁸ Dividendenkürzungen um die Hälfte bzw. um ein Viertel waren auch bei der 1845 gegründeten Preußischen National-Versicherungsgesellschaft bzw. bei der 1881 gegründeten Feuerversicherungs-Aktiengesellschaft Rhein & Mosel notwendig.⁷⁹ Stärker betroffen war die 1854 errichtete Hamburg-Bremer Feuerversicherungsgesellschaft. Hier entstand eine Unterbilanz von rund 3,9 Mio. Mark, die durch Zusammenlegung von Aktien und eine anschließende Kapitalerhöhung beseitigt wurde.⁸⁰ Dramatisch war die Entwicklung bei zwei Gesellschaften. Die Aktionäre der 1872 gegründeten Transatlantischen Feuerversicherungsaktiengesellschaft beschlossen auf einer außerordentlichen Generalversammlung am 17. Dezember 1906 die Liquidation der Gesellschaft, weil die Verpflichtungen aus dem Erdbeben in Höhe von rund 2,2 Mio. Dollar das Weiterbestehen der Firma unmöglich machten. Dies bedeutete jedoch nicht, dass die Schäden der Versicherungsnehmer unreguliert blieben. Da die vinkulierten Namensaktien der Gesellschaft bisher nur zu zwanzig Prozent eingezahlt waren, konnten die ausstehenden Versicherungsleistungen aus Einzahlungen der Aktionäre

75 Whitney: Insurance settlements (wie Anm. 67), S. 12–16, führt die Versicherungen und ihre Feuerversicherungsprämieinnahmen in San Francisco namentlich auf.

76 Röder: Rechtsbildung (wie Anm. 69), S. 195 f. Laut Röder verweigerte die Rhein-Mosel-Versicherungsgesellschaft jede Zahlung; laut Whitney: Insurance settlements (wie Anm. 67), S. 40, regulierte sie lediglich Schäden mit einer Schadenssumme von bis zu 500 Dollar zu fünfzig Prozent.

77 Röder: Rechtsbildung (wie Anm. 69), S. 351.

78 Handbuch der Deutschen Aktiengesellschaften. Jahrbuch der deutschen Börsen. Ausgabe 1914/15. Band 1, Berlin 1915, S. 544 f.

79 Ebd., S. 643 f. und S. 646 f.

80 Ebd., S. 600.

gedeckt werden. Am 3. April und 25. Juni 1907 mussten sie jeweils vierzig Prozent des Nennwertes der Aktien einzahlen, so dass die Geschädigten des Erdbebens fast vollständig abgefunden werden konnten. Anschließend war das Eigenkapital der Gesellschaft jedoch verbraucht, so dass sie liquidiert wurde.⁸¹ Auch die Aktionäre der 1868 gegründeten Norddeutschen Feuer-versicherungsgesellschaft beschlossen am 30. Mai 1907 „mit Rücksicht auf die Engagements bei der Brandkatastrophe von San Francisco“ die Auflösung der Gesellschaft. Nachdem das Geschäft für 750.000 Mark an die Norddeutsche Versicherungsgesellschaft verkauft werden konnte, wurden, abgesehen von einer Forderung der amerikanischen Regierung in Höhe von 20.000 Mark, die Feuerschäden bis zum Beginn des Ersten Weltkriegs reguliert.⁸²

Ein Großteil der Versicherungsschäden wurde jedoch nicht gegenüber deutschen, sondern britischen Feuerversicherungsgesellschaften geltend gemacht, und dies war der Hauptfaktor für Verwerfungen am internationalen Geldmarkt. Bettet man die aus dem Erdbeben resultierenden Zahlungen in eine längerfristige Perspektive ein, dann stechen zwischen der Jahrhundertwende und dem Vorjahr des Ersten Weltkriegs zwei miteinander verbundene Ereignisse in der amerikanischen Goldimportstatistik deutlich hervor: das Erdbeben im Frühjahr 1906 und die New Yorker Finanzmarktkrise im Herbst 1907.⁸³ Im April und Mai 1906 wurde Gold im Wert von rund fünfzig Mio. Dollar aus Großbritannien, Deutschland, Frankreich und den Niederlanden importiert und zu achtzig Prozent nach Kalifornien transportiert.⁸⁴ Da gleichzeitig auch Gold aus New York nach Kalifornien transferiert wurde, mussten New Yorker Finanzinstitutionen ihre Reserven wieder auffüllen. Dies geschah im September und Oktober 1906 durch Goldimporte aus England.⁸⁵

Diese ungewöhnlichen Bewegungen wirkten sich im innereuropäischen Goldverkehr aus. Normalerweise lieferten die goldproduzierenden britischen Kolonien das Edelmetall nach London und dieser Zustrom ermöglichte englische Goldlieferungen nach Kontinentaleuropa. In den Jahren 1903 bis 1905 floss beispielsweise Gold im Wert von rund 750 Mio. Mark nach Deutschland, Frankreich, Österreich-Ungarn und die Niederlande; in den Jahren 1908 bis 1910 erhielten diese vier Länder Gold im Wert von 1.160 Mio. Mark aus Großbritannien. In den beiden dazwischen liegenden Jahren 1906

81 Ebd., S. 609.

82 Handbuch der Deutschen Aktiengesellschaften. Jahrbuch der deutschen Börsen. Ausgabe 1914/15. Band 2. Berlin 1915, S. 135. Trotz der Erdbebenklausel in den Versicherungsverträgen ging diese Gesellschaft somit in Konkurs.

83 Odell/Weidenmier: Real shock (wie Anm. 66), S. 1011.

84 Ebd., S. 1012.

85 Ebd., S. 1016.

und 1907 kehrten sich die Goldströme um. Die genannten vier kontinental-europäischen Länder lieferten 1906 Gold im Gegenwert von rund vier Mio. Mark nach Großbritannien, gefolgt von weiteren 49 Mio. Mark im Jahre 1907.⁸⁶

Diese innereuropäischen Goldtransaktionen wurden durch die britische Diskontsatzpolitik befördert. Infolge abnehmender Goldreserven hatte die Bank of England am 12. September 1906 den Diskontsatz von dreieinhalb auf vier Prozent erhöht, gefolgt von einer Steigerung auf sechs Prozent am 19. Oktober. Anfang 1907 reduzierte sie den Zinssatz zwar leicht, drohte aber den Marktteilnehmern mit einer Erhöhung auf sieben Prozent, wenn diese weiterhin amerikanische Finanzwechsel diskontieren würden.⁸⁷ Im Dezember 1906 beendete die Bank of England sogar den Diskont aller amerikanischen Wechsel – eine Politik, die erst nach der Finanzkrise im Oktober 1907 aufgehoben wurde.⁸⁸ Da sich die Banque de France und die Reichsbank dem englischen Wechseldiskontstopp anschlossen, konnten amerikanische Finanzwechsel nicht mehr prolongiert oder durch neue Wechsel ersetzt werden. Deshalb kam es im Frühjahr 1907 zu ersten Liquiditätsengpässen am New Yorker Geldmarkt und Kursrückgängen am Aktienmarkt. Verschärft wurde die Entwicklung durch den Export von Gold, der notwendig wurde, um in Europa fällige Wechsel bezahlen zu können.⁸⁹ Im Oktober 1907 kam es schließlich zu mehreren spektakulären Konkursen am New Yorker Finanzmarkt, und im Zuge dieser Krise stiegen die kurzfristigen Zinsen in New York auf zehn Prozent. Umfangreiche Goldbewegungen aus Europa in die USA waren die Folge.⁹⁰

Den engen Zusammenhang zwischen amerikanischen Entwicklungen, der englischen Geldpolitik und der Reichsbankpolitik kann man u.a. an Zinsentscheidungen ablesen. Im zeitlichen Umfeld englischer geldpolitischer Entscheidungen hob die Reichsbank ihren Diskontsatz am 18. September 1906 von viereinhalb auf fünf Prozent, am 10. Oktober auf sechs Prozent sowie am 18. Dezember weiter auf sieben Prozent an.⁹¹ Am 22. Januar und 23. April 1907 reduzierte die Reichsbank ihren Leitzins zwar wieder auf sechs bzw. fünfeinhalb Prozent, aber eine empfindliche „Geldteuerung, die im letzten Quartal – hauptsächlich durch den Einfluß der kritischen Verhältnisse in den Vereinigten Staaten von Amerika – auf[s] äußerste verschärft worden ist“, drückte sich in Diskontsatzerhöhungen auf sechseinhalb

86 Mary Tone Rodgers/James E. Payne: How the Bank of France changed U.S. equity expectations and ended the panic of 1907. In: *Journal of Economic History* 74.2 (2014), S. 420–448, hier S. 424.

87 Odell/Weidenmier: Real shock (wie Anm. 66), S. 1019.

88 Ebd., S. 1020.

89 Ebd., S. 1021.

90 Ebd., S. 1022.

91 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1906, S. 3.

Prozent am 29. Oktober bzw. siebeneinhalb Prozent am 8. November 1907 aus.⁹²

Dieses bis dahin unerreichte Zinsniveau nahm der konservative Reichstagsabgeordnete Hans Graf von Kanitz zum Anlass für eine, allerdings folgenlose, Interpellation.⁹³ Am 14. Januar 1908 beklagte er im Reichstagsplenum den historisch einmalig hohen Diskontsatz der Reichsbank und die damit einhergehenden Verwerfungen in der realen und monetären Sphäre der deutschen Volkswirtschaft, z.B. hohe Arbeitslosigkeit und niedrige Kurse für Staatsanleihen sowie landwirtschaftliche Pfandbriefe. Laut von Kanitz war die Krise im Oktober und November 1907 ausgebrochen und ihre Herkunft war eindeutig: „Der Stoß, welcher den deutschen Geldmarkt so erschütterte, ist bekanntlich von Amerika ausgegangen.“⁹⁴ Die amerikanische Finanzkrise verursache einen Abfluss von Gold aus Deutschland, der weit über das hinausginge, was aufgrund der gegenüber den USA stark defizitären Handelsbilanz zu erwarten wäre. In Kenntnis der multiplen weltwirtschaftlichen Verflechtungen stellte er zudem fest, dass „diese Unterbilanz durchaus nicht durch die Verdienste der Schifffahrt, durch die Zinsen der im deutschen Besitz befindlichen amerikanischen Wertpapiere und durch das Geld, welches reisende Amerikaner in Deutschland ausgeben, ausgeglichen [wird].“ Schließlich benannte er einen gewichtigen Sonderfaktor: „Dazu kommen noch die riesigen Summen, welche die deutschen Versicherungsgesellschaften aus Anlaß des Erdbebens von San Franzisko zu zahlen sich verpflichtet haben, eine Summe, welche den Betrag von 300 Millionen Mark übersteigen dürfte.“⁹⁵ Die Rede hatte zudem eine wirtschaftspolitische Dimension. Von Kanitz führte Frankreich als Vorbild für eine gelungene Handels- und Währungspolitik an und wies darauf hin, dass Frankreich kein Handelsbilanzdefizit gegenüber den USA habe, weil „seine Handelsbeziehungen zu Amerika vertragsgemäß ganz anders geordnet“ seien. Außerdem plädierte er für den Übergang vom Goldstandard zum Bimetallismus und schlug vor, dass die Reichsbank verstärkt Silbermünzen zur Erfüllung ihrer Zahlungsverpflichtungen verwenden solle: „Wir müssen um unseren Goldschatz eine silberne Mauer errichten.“⁹⁶

Zwischenzeitlich hatte sich dieser Goldschatz tatsächlich erheblich reduziert. Bilanzierte die Reichsbank Ende 1905 Gold im Wert von 594,4 Mio. Mark, so waren es Ende 1906 nur noch 481,4 Mio. Mark und Ende 1907 immerhin wieder 497,5 Mio. Mark. Auch die silberne Mauer senkte sich von

92 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1907, S. 3.

93 Verhandlungen des Reichstags, Band 299 (1907/08), S. 2399–2405 (79. Sitzung, 14. Januar 1908).

94 Ebd., S. 2401.

95 Ebd., S. 2402.

96 Ebd., S. 2405.

knapp 76 Mio. Mark (1905) auf rund 25 Mio. Mark (1907).⁹⁷ Des Weiteren verzeichnete man an der Börse tendenziell fallende Kurse: Der historische Marktindex erreichte im April 1906 ein lokales Maximum. Anschließend sanken die Kurse um rund zehn Prozent und erst im August 1909 erreichten die Notierungen wieder das Niveau, das sie vor dem Erdbeben erlangt hatten.⁹⁸ Realwirtschaftlich war die Krise von 1907 demgegenüber nur schwach ausgeprägt, und dies dürfte ein Grund für die geringe politökonomische Dynamik bzw. für die Stabilität der Wirtschaftsordnung gewesen sein. Von Kanitz' Forderung nach dem Übergang zum Bimetallismus und sein Wunsch nach einer stärker protektierenden Zollpolitik blieben unerfüllt.⁹⁹

5. Schluss

Die Krisen von 1873 und 1907 wurden durch eine Säule der liberalen Weltwirtschaftsordnung – den Goldstandard – zumindest befördert. 1873 führte der Kapitaltransfer in Form französischer Reparationszahlungen in Verbindung mit der Neuausrichtung der Geld- und Währungsordnung zu einem starken Anstieg der Geldmenge in Deutschland. Lehrbuchartig führte dies zu sinkenden Zinsen, (übermäßigen) Investitionen, Kurssteigerungen an der Börse und einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Allerdings floss das Gold, gestreckt über mehrere Jahre, infolge des Handelsbilanzdefizits wieder ab, und Überinvestitionen verursachten in manchen Branchen einen Preisverfall. 1907 strömte das Kapital in die andere Richtung: Die Schadensregulierungen durch deutsche Versicherungen sowie steigende Zinsen in den USA und Großbritannien sogen das Gold aus Deutschland. Infolgedessen stiegen die Zinsen und das reale Wirtschaftswachstum kam zum Erliegen.

Die wirtschaftspolitischen Folgen dieser beiden Krisen waren jedoch sehr unterschiedlich. In den 1870er Jahren verflochten sich drei Krisenherde: eine Konjunkturkrise in wichtigen Branchen der Industriewirtschaft, eine Finanzkrise und eine Strukturkrise der Landwirtschaft. Demgegenüber war die Stockungsphase von 1907 im Wesentlichen eine Finanzkrise. Außerdem sank in den 1870er Jahren die reale Produktion – und damit die Beschäftigung – in wichtigen Branchen und Sektoren, während 1907 die Realwirtschaft lediglich stagnierte. Infolgedessen konnten bei den Wahlen 1877 und 1878 wirtschaftspolitische Themen die Wählermassen bewegen, was den Übergang vom Freihandel zum Protektionismus erleichterte.

97 Verwaltungsbericht der Reichsbank für die Jahre 1905 bis 1907, jeweils S. 7.

98 Steffen Eube: Der Aktienmarkt in Deutschland vor dem Ersten Weltkrieg. Eine Indexanalyse. Frankfurt/Main 1998, Anhang 2, HIMAX (K).

99 Die Nominallöhne und der Index der Industrieproduktion stagnierten 1907, verzeichneten aber keinen Rückgang.

Die beiden Krisen illustrieren zudem, dass das Kaiserreich von seiner Gründung bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs insbesondere über die Funktionsweise des Goldstandards, aber auch durch Direktinvestitionen eng in die Weltwirtschaftsentwicklung eingebunden war.