

Finanziers in Sehnsuchtsräumen

Europäische Banken und Griechenland
im 19. Jahrhundert

Océan Atlantique, Espagne, France, Autriche-Hongrie, Russie, Roumanie, Serbie, Bulgarie, Turquie d'Asie, Afrique, Mer Noire, Mer Adriatique, Mer Ionienne, Mer Méditerranée, Baie de Corinthe, Golfe d'Aegine.

SOCIÉTÉ INTERNATIONALE DU
Canal Maritime de Corinthe
 SOCIÉTÉ ANONYME
 Capital social : 30 Millions de francs
 ÉMISSION DE 60,000 OBLIGATIONS DE 500 FRANCS 6 %
 En vertu d'une décision du Conseil d'Administration en date du 2 décembre 1887, prise conformément aux pouvoirs à lui conférés par l'article 24 des Statuts confirmés par l'Assemblée générale du 18 juin 1887.
Obligation au Porteur remboursable à cinq cents francs
 Un Administrateur, N° Un Administrateur.
 Paris, le 8 mars 1888

Baie de Corinthe, Golfe d'Aegine, 0 kilomètres, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 6.5
CANAL MARITIME DE CORINTHE

Paris. — Imprimeries réunies C. — Motteroz. — 6972.

V&R Academic

Korinna Schönhärl: Finanziers in Sehnsuchtsräumen

Schriftenreihe
der Historischen Kommission bei der
Bayerischen Akademie der Wissenschaften

Band 98

HISTORISCHE
KOMMISSION
BEI DER BAYERISCHEN
AKADEMIE DER
WISSENSCHAFTEN

HK
MÜNCHEN

Korinna Schönhärl: Finanziers in Sehnsuchtsräumen

Korinna Schönhärl

Finanziers in Sehnsuchtsräumen

Europäische Banken und Griechenland im 19. Jahrhundert

Vandenhoeck & Ruprecht

© 2017, Vandenhoeck & Ruprecht GmbH & Co. KG, Göttingen
ISBN Print: 9783525360903 — ISBN E-Book: 9783647360904

Die Schriftenreihe wird herausgegeben
vom Sekretär der Historischen Kommission:
Helmut Neuhaus

Mit 22 Abbildungen und einer Tabelle

Umschlagabbildung:

Société Internationale du Canal Maritime de Corinthe,
Obligation au Porteur à cinq cents francs, 8.3.1888, in: CEP, 73 AH 321
(Mit freundlicher Genehmigung der Archives et Histoire de BNP Paribas, Paris).

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.

ISSN 2197-4721

ISBN 978-3-647-36090-4

Weitere Ausgaben und Online-Angebote sind erhältlich unter: www.v-r.de

Gedruckt mit Unterstützung der Franz Schnabel Stiftung.

© 2017, Vandenhoeck & Ruprecht GmbH & Co. KG, Theaterstraße 13, D-37073 Göttingen/
Vandenhoeck & Ruprecht LLC, Bristol, CT, U. S. A.
www.v-r.de

Alle Rechte vorbehalten. Das Werk und seine Teile sind urheberrechtlich geschützt.
Jede Verwertung in anderen als den gesetzlich zugelassenen Fällen bedarf der vorherigen
schriftlichen Einwilligung des Verlages.

Satz: textformart, Göttingen | www.text-form-art.de

Für Christian

Inhalt

I. Investitionen europäischer Bankiers in Griechenland im 19. Jahrhundert	9
II. Auslandsinvestitionen in Griechenland im 19. Jahrhundert – neun Fallstudien	37
1. Philanthropie als Geschäftsstrategie: Anleihen für Griechenland im Unabhängigkeitskampf 1824/25	37
2. Liberalismus in Zeiten der Restauration: Der Bankier Jean-Gabriel Eynard als Gründer der griechischen Nationalbank	69
3. Bankgeschäfte zwischen Saint-Simonismus und Philologie: Die bayerisch-französische Familie von Eichthal	111
4. Antike Mineralien neu geschmolzen	166
5. Dem Kanzler zu Diensten: Bleichröder und die Griechenlandanleihe von 1889	214
6. Paris als das neue Athen: Der Kanal von Korinth 1882–1893	248
7. Land im Sumpf: Die Lake Copais Company	292
8. Incasso International: Vertrauensbildung durch Schuldentilgung?	340
9. Rosinenhandel	378
III. Fazit: Griechenland als neuer Markt in der Wahrnehmung europäischer Bankiers (1821–1911)	415
Dank	429
Verzeichnisse	431
Abkürzungen	431
Maße und Gewichte	432
Datumsangabe	432
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	433
Archivverzeichnis	435
Literaturverzeichnis	446
Register	489

I. Investitionen europäischer Bankiers in Griechenland im 19. Jahrhundert

Lust und Last des antiken Erbes in finanziell heikler Lage

»Betrüger in der Euro-Familie. Bringt uns Griechenland um unser Geld?« So titelte der Focus am 22. Februar 2010. Bebildert wurde diese Schlagzeile mit der berühmten Statue der Aphrodite, der sog. Venus von Milo, die als Wahrzeichen der griechischen Antike im europäischen Bildgedächtnis verankert und heute im Louvre in Paris ausgestellt ist. Da, wo dem Original die rechte Hand fehlt, ergänzte der Focus einen Arm mit erhobenem rechten Mittelfinger. Um die Hüfte geschlungen trug die Figur eine schmutzige griechische Flagge (Abb. 1). Griechenland verklagte das Magazin für dieses sog. Greece-bashing. Es kam zum Prozess in Athen. Auch wenn das Verfahren schließlich mit einem Freispruch endete, litt das deutsch-griechische Verhältnis unter der Affäre.¹

Allerdings war und ist es in der Presse durchaus üblich, Schlagzeilen über Griechenland mit Bildern und Symbolen aus der Antike, wie beispielsweise der Akropolis von Athen, zu bebildern, wenn auch gewöhnlich ohne obszöne Verfremdungseffekte. Die griechische Politik und insbesondere die griechische Finanzkrise lösen beim westeuropäischen Berichterstatter unfehlbar das Bedürfnis aus, die aktuellen Ereignisse an den Bildern der großen griechischen Vergangenheit zu spiegeln, anders als z. B. im irischen oder isländischen Fall, wo niemand auf den Gedanken eines solchen historischen Rückgriffs käme. Ja selbst für Italien tauchen vergleichbare historische Bilder selten auf. Bei Griechenland denken die Deutschen und auch die Europäer allgemein jedoch »reflexartig an die Antike«². Eine Berichterstattung über die Finanzkrise in Griechenland ist, so scheint es, kaum möglich ohne den Rekurs auf die antike Geschichte, vor deren glänzender Folie die aktuelle Lage umso niederschmetternder wirkt. Die Berichterstattung in einigen deutschen Medien über die »Pleite-Griechen« war

1 Der Begriff Greece-bashing, der die aggressive Berichterstattung in weiten Teilen der deutschen Medienberichterstattung über Griechenland seit dem Jahr 2010 charakterisiert, wird definiert in *Bickes/Otten/Weymann*, Die Rolle der Medien, S. 326. Sogar die Frankfurter Allgemeine Zeitung rückte am ersten Höhepunkt der Finanzkrise ausführliche Zitate aus dem Werk des Franzosen Edmond About ein, eines der vehementesten Griechenlandkritiker des 19. Jahrhunderts, dessen Tadel an den Missständen der griechischen Finanzverwaltung der Redaktion problemlos auf die aktuelle Lage übertragbar schien, vgl. *About, Edmond*, Griechenland: »Das Land lebt seit seiner Geburt im totalen Bankrott«. Ein Nachdruck aus gegebenem Anlass. Übersetzt von Philipp Reuter, in: FAZ, 15.2.2012. Vgl. zum Prozess *Riehl, Katharina*, Freispruch und Ende, in: SZ, 3.4.2012.

2 *Klemm*, Deutsche und Griechen, S. 352.



Abb. 1: Focus, Cover, 22.2.2010

in den Jahren 2010 bis 2012 dementsprechend negativ, teilweise diffamierend.³ Sechs Monate dieser negativen Berichterstattung vor allem im Fokus und in der Bild genügten, um die negativen Griechenlandbilder voll zu aktivieren.⁴ Andererseits kommt aber auch die Rechtfertigung einer finanzpolitischen Rettungsaktion für das von der Krise gebeutelte Land, wie Günther Grass sie betrieb, nicht ohne Verweis auf seine Funktion als Wiege der abendländischen Zivilisation und Demokratie aus.⁵ Von Frankreich aus ist ein unvoreingenommener

3 Bickes/Otten/Weymann, Die Rolle der Medien.

4 Ebd., S. 347. Andererseits wurden parallel auch negative Deutschland-Stereotype in Griechenland aktiviert, wo in manchen Medien die Deutschen pauschal als Nazis diffamiert wurden und werden.

5 Vgl. z. B. die Debatte über das Gedicht von Günther Grass »Europas Schande« (SZ, 26.5.2012) unter der Überschrift »Vom Ideal geblendet«, SZ, 2.6.2012.

Blick auf Griechenland *sine ira et studio* ebenso wenig möglich,⁶ und in England ist Griechenland gleichfalls »an emotional word.⁷ Ohne Bezug zur Antike scheinen Griechenlands Finanzen in Europa nicht denk- und kommentierbar. Nie wird hingegen die byzantinische griechische Geschichte als Vergleichspunkt herangezogen, obgleich sie vor allem in ihrer Endzeit mannigfaltige Beispiele für Vetternwirtschaft, Korruption und staatlichen Niedergang böte. Sie wird jedoch in der westeuropäischen Vorstellung kaum mit dem Land verknüpft. Die Griechen setzen ihr antik eingefärbtes Image zuweilen vorteilhaft ein: So betonte der seit Januar 2015 im Amt befindliche griechische Ministerpräsident Alexis Tsipras bei seinem Antrittsbesuch beim Präsidenten der französischen Republik in Paris seine Freude, »in einem Land zu sein, das von Griechenland die Staffel der Demokratie« in Europa übernommen habe. Ein kühner Brückenschlag von der Akropolis zum Sturm auf die Bastille also«, kommentierte die Süddeutsche Zeitung.⁸ Andererseits wird aber das »Unglück, ein Grieche zu sein« und ständig mit den überzogenen Erwartungen des Auslands konfrontiert zu werden, auch ebenso ausführlich beklagt.⁹

Der Kunstgriff des Antikenvergleichs, der manchem zeitgenössischen Journalisten besonders originell erscheinen mag, lässt sich bis vor die Gründung des neugriechischen Staates 1830 zurückverfolgen. Schon in den 1820er Jahren, als die griechischen Freiheitskämpfer in London und Paris um finanzielle Unterstützung für ihren Unabhängigkeitskrieg gegen das Osmanische Reich warben, waren das antike Erbe und die Hoffnung auf dessen Wiedergeburt wichtige Argumente der sie unterstützenden Philhellenen auf der Suche nach Investoren. Diese Verknüpfung der Sphären von Kultur und Finanzen setzte sich weit über die Phase des glühenden europäischen Philhellenismus in der Zeit des Freiheitskampfes fort und lässt sich durch das ganze 19. Jahrhundert hindurch verfolgen. Griechenland wurde so zum »Sehnsuchtraum« vieler Westeuropäer, wobei diese Anverwandlung unterschiedliche Zeitstufen mit einbezog und vermischte und die Aufnahmekultur ebenso modifizierte wie sie die Referenzkultur konstruierte.¹⁰

Dadurch wird Griechenland, neben dem besonders günstigen Ausgangspunkt einer »Stunde Null« bei der Staatsgründung 1830,¹¹ besonders attraktiv für eine kulturgeschichtliche Studie über die Wahrnehmung von Finanzmärkten durch Bankiers, die mentale Disposition ihres Handelns, und verspricht Erkenntnisse über deren kulturelle Verankerung. Denn Griechenland mauserte

6 *Basch*, *Le mirage grec*, S. 500.

7 *Holland/Markides*, *The British and the Hellenes*, S. 1.

8 *Cáceres/Wernicke*, *Nur eine halbe Umarmung*, in: *SZ*, 5.2.2015, S. 7.

9 *Dimou*, *Unglück, Grieche zu sein*.

10 Bergemann u. a. sprechen auf Grund dieser Wechselseitigkeit von der Transformation der Antike als *Allelopoiesis*, vgl. *Bergemann* u. a., *Transformation. Ein Konzept*, S. 39.

11 *Loules*, *Politique banquière et monétaire*, S. 409. Der Begriff »Stunde Null« wird hier in dem Sinn verwendet, dass es Auslandsinvestitionen in den entsprechenden Gebieten des Osmanischen Reiches vor der griechischen Staatsgründung kaum gab.

sich trotz dreier Staatsbankrotte (1827, 1843, 1893¹²) im Laufe des langen 19. Jahrhunderts zu einem akzeptierten Investitionsmarkt für europäische Bankiers, auch wenn der Handel mit dem Land 1913 nur 0,15% des Welthandels ausmachte und es übertrieben scheint, von Griechenland als einem »Eldorado« zu sprechen. Die Beschreibung als »emerging country« lässt sich jedoch durchaus nachvollziehen:¹³ Vor den Balkankriegen erhielt das Land an den europäischen Börsen problemlos und zu passablen Konditionen Kredite, und mannigfaltige Direktinvestitionen strömten dorthin. Die Mehrheit der europäischen Bankiers nahm Griechenland nun als (wenn auch riskanten) Finanzmarkt wahr.¹⁴ Da die beiden Balkankriege ab 1912 die Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten und Bankgeschäfte in der Region wesentlich veränderten, stellen sie den Endpunkt des Untersuchungszeitraums dar. Für die politische Geschichte Griechenlands läuteten außerdem die Militärrevolte von Goudi 1909 und die anschließende Machtübernahme von Eleftherios Venizelos im Jahr 1910 eine neue Periode ein, was es sinnvoll erscheinen lässt, den Untersuchungszeitraum hier enden zu lassen. Wie verlief also seit den Freiheitskriegen bis zu den Balkankriegen die Entwicklung Griechenlands zu einem chancenträchtigen Finanzmarkt in der Wahrnehmung ausländischer Bankiers?¹⁵ Dieser Ausgangspunkt führt zu interessanten Fragestellungen der Finanz- und Bankengeschichte: Wie trafen Bankiers des 19. Jahrhunderts ihre Investitionsentscheidungen?¹⁶ Wie und auf welchen Wegen kamen die Bankiers an relevante Informationen über interessante Märkte? Wie interpretierten sie diesselben? Welche Formen von Risikomanagement entwickelten und pflegten sie, und wie etablierten sie Vertrauen im internationalen Kontext der sich globalisierenden Finanzwirtschaft? Auch wenn Griechenland auf Grund seiner geringen Größe und weltwirtschaftlichen Bedeutung nur bedingt für sich beanspruchen kann, in wirtschaftlicher Hinsicht exemplarisch für andere Investitionsmärkte zu stehen, so machen die in ihren Kontrasten besonders ausgeprägten westlichen Wahrnehmungsmuster es im Hinblick auf die kulturelle Dimension von Finanztransfers doch besonders interessant: Weil die Griechenlandnarrative so gegensätzlich und wirkmächtig waren und sind, lässt sich am griechischen Fallbeispiel die Vielschichtigkeit von Investitionsentscheidungen besonders gut untersuchen.

Beteiligt an den Griechenland-Geschäften waren federführend Banken aus der Schweiz, aus Frankreich, aus Großbritannien, aus Bayern und nach 1871 aus dem Deutschen Reich, womit der geographische Rahmen auf Seiten der Inves-

12 Dennoch ist es übertrieben Griechenland zu unterstellen, es habe sich von 1800 (als es den Staat noch gar nicht gab) bis weit nach dem Zweiten Weltkrieg »beinahe in ständigem Zahlungsverzug« befunden, vgl. *Reinhart*, Acht Jahrhunderte Finanzkrisen, S. 29.

13 *Bonin*, French Banks, S. 12, 42, 70.

14 Dieses Fazit z. B. in einem Dossier »Finanzielles Arbeitsfeld Griechenland« von Karleugen Wehrli-Thielen aus Zürich vom 12.5.1918 im Besitz der DB, P11623.

15 Diese Frage ist deutlich zu unterscheiden von derjenigen Hubert Bonins, warum und wie die Banken Griechenland zu einem Markt »machten«, vgl. *Bonin*, French Banks, S. 21.

16 Vgl. zur Fragestellung auch *Plumpe*, Wie entscheiden Unternehmen.

toren vorgegeben ist. Im Hinblick auf den Investitionsraum andererseits wird das Untersuchungsfeld eingeschränkt auf das sich im Laufe des 19. Jahrhunderts langsam vergrößernde griechische Staatsgebiet, allerdings ohne jene Gebiete, die erst nach den Balkankriegen hinzu kamen, da dieses Wissen den Akteuren noch nicht zur Verfügung stand, sondern sie höchstens im Sinne der »Megali Idea« (Idee eines Großgriechenlands) auf Gebietserweiterungen spekulieren konnten.¹⁷

Griechenland als Risiko?

Die »klassische« Bankengeschichtsschreibung ist geneigt, angesichts dieser Fragen in erster Linie nach den Profitraten und Risikoprämien zu fragen. Traditionelle bankengeschichtliche Arbeiten gehen davon aus, dass Bankiers des 19. Jahrhunderts im Sinne der Nutzenmaximierung Gewinnchancen von Investitionsprojekten prüften und diese entsprechend akzeptierten oder verwarfen. Andere Motive treten daneben meist in den Hintergrund. Ziel der vorliegenden kulturgeschichtlichen Arbeit ist es, über diese Betrachtungsweise hinaus zu gehen und das ganze Spektrum der Motive in den Blick zu nehmen, die Bankiers zu Investitionsentscheidungen veranlassten. Dabei wird weniger von einem durchdachten und zielgerichtet verfolgten Masterplan der Bankiers etwa im Sinne geostrategischer Achsen durch das Mittelmeer ausgegangen, sondern vielmehr von situativen Entscheidungskonstellationen.¹⁸ Gewinnchancen, auf die jedes Bankhaus angewiesen ist, werden nicht vernachlässigt. Es sollen aber auch die in den Quellen überlieferten Aussagen von Bankiers analysiert werden, in denen sie von Motiven ganz anderer Art sprachen: ihrem glühenden Philhellenismus, ihrer emotionale Begeisterung für die griechische Antike, ihrem Bedürfnis nach Mehrung des eigenen Renommees oder Verbesserung der Beziehungen zur Politik, ihrer Angst vor der Konkurrenz, ihrer Abhängigkeit von einmal eingeschlagenen Pfaden oder ihrem Schwärmen von imperialen Träumen, um nur einige von ihnen zu nennen. In der bankenhistorischen Forschung werden solche Bekenntnisse, Reflexionen oder Erklärungen gerne als hohle Legitimationsfloskeln, als »selbstverständlich reine Ideologie« abgetan.¹⁹ Erkenntnisse der Verhaltenspsychologie ebenso wie der historische Emotionsforschung legen jedoch nahe, solche Äußerungen ernst zu nehmen, da sie in der Selbstwahrnehmung von Finanzmarktakteuren eine wichtige Rolle spielen und die Entscheidungsfindung über verschiedene Rechtfertigungsmechanismen wesentlich beeinflussen.

17 In Abgrenzung von Bonin, der auch Saloniki und andere Knotenpunkte der griechischen Diaspora-Tätigkeit in seine Untersuchungen mit einbezieht, da es sich um Regionen handle »which it [Greece] was destined to acquire« (*Bonin*, *French Banks*, S. 355).

18 In Abgrenzung zu ebd., S. 25–27.

19 *Reitmayer*, *Bankiers im Kaiserreich*, S. 207.

Die Arbeit nimmt also eine Meta-Meta-Perspektive ein:²⁰ die Beobachtung der europäischen Bankiers bei ihrer Beobachtung Griechenlands. Wie trafen die Bankiers ihre Unterscheidungen, z. B. zwischen Gefahr und Risiko, zwischen Investition und Spekulation, zwischen Vertrauen und Kontrolle? Welche Risikostrategien hatten sie und wie veränderten sich diese im Laufe der Zeit?²¹ Explizit soll es um Bankiers gehen, nicht um andere Investoren wie z. B. private Anleger, die in den Quellen wesentlich schwieriger zu greifen sind und deren Erfassung neben qualitativen auch quantitative Methoden nötig machte, die hier nicht zur Anwendung kommen. Dabei stehen langfristige Investitionen der Bankiers in die Industrie, das Bankengewerbe und griechische Staatsanleihen im Vordergrund, insbesondere die Projektfinanzierung,²² deren Risiken wesentlich schwerer im Vorfeld zu bestimmen sind als dies z. B. bei der Vergabe von Krediten der Fall ist. Bis in die Gegenwart kann das sogenannte operative Risiko solcher Projektinvestitionen höchstens grob in Kategorien eingeschätzt, nicht jedoch gemessen werden, da es von zu vielen unberechenbaren Faktoren beeinflusst wird.²³ Wie gingen die Bankiers mit diesem operativen Risiko um? Ziel dieser Arbeit ist die Analyse ihrer Entscheidungsfindungsprozesse im Hinblick auf Griechenland in der Verknüpfung von banken- und kulturgeschichtlichen Zugriffsweisen.

Mit welchen Typen von Bankiers haben wir es zu tun? Das europäische Bankwesen befand sich im 19. Jahrhundert in einer Phase tiefgreifender Veränderungen. Aus dem sog. Merchant Banking der Frühen Neuzeit, das bis ins 18. Jahrhundert hinein Wechsel- und Geldgeschäfte nur als *einen* Zweig der Geschäftsaktivitäten neben dem Handel beinhaltet hatte, entwickelten sich gegen Ende des 18. Jahrhunderts Banken, die ausschließlich oder doch zentral auf Geldgeschäfte ausgerichtet waren.²⁴ Hierbei handelte es sich zunächst ausschließlich um Privatbanken, die von einer Familie oder einer Einzelperson betrieben wurden. Im Laufe des 19. Jahrhunderts veränderte sich das Gesicht der internationalen Kapitalmärkte und damit einhergehend der Banken dann wiederum fundamental: War es zu Beginn des Jahrhunderts vor allem das Geschäft mit Staatsanleihen, das große Gewinne versprach, so spielte am Ende die Industriefinanzierung die entscheidende Rolle.²⁵

Daneben entwickelten sich aber auch ganz neue Geschäftsformen: Angehörige des europäischen Bürgertums suchten nach Investitionsmöglichkeiten für ihre Ersparnisse. 1825 wurde in Großbritannien die Gründung von Aktien-

20 Vgl. Gillespie, Dynamics of Trust.

21 Unter Risikostrategien sind Handlungsmuster zu verstehen, die immer dann aktiviert werden, wenn ein relevantes Problem auftritt, vgl. Kahneman, Thinking, Fast and Slow, S. 340.

22 Eine Definition in Gourvish, Project Finance.

23 Hughes, Operational Risk, S. 27 f.

24 Chapman, The Rise of Merchant Banking.

25 Cottrell, Industrial finance.

banken erlaubt,²⁶ die auf dem Kontinent in den nächsten Jahrzehnten einsetzte.²⁷ Diese Organisationsform erlaubte es dem Publikum, auch kleinere Ersparnisse in große Projekte zu investieren und trieb so die Kapitalakkumulation voran. Für die Bankiers brachte dies ganz neue Herausforderungen mit sich, da die neuen Finanzprodukte spezialisierte, trainierte Verkäufer erforderten und neue Anforderungen an die Bürokratie und Verwaltung stellten. Angestellte Manager übernahmen die Geschäfte dieser Banken und mussten im Zuge der Corporate Governance Aufsichtsräten und Aktionären in regelmäßigen Abständen Bericht erstatten und das eigene Vorgehen legitimieren, was zu einer Professionalisierung des Berufs führte,²⁸ zur Ausbildung von »Expertensysteme[n] mit spezifischen Rechtskonstruktionen und ausgefeilten Fähigkeiten zur Verarbeitung von Informationen.«²⁹ Die verschiedenen Interessenslagen der Investoren und der Manager mussten vermittelt werden, um eine Aktienbank lebensfähig zu halten, wobei die zunehmende Bürokratisierung auch zu einer Verteilung der Verantwortung führen konnte.³⁰ Die Frage, ob Manager von Aktienbanken im 19. Jahrhundert risikofreudiger waren als Familienbankiers, weil sie nicht das eigene Kapital riskierten,³¹ oder vielmehr risikoaverser, weil sie Verantwortung trugen für das ihnen von den Aktionären anvertraute Geld, ist in der Forschung umstritten.³² Prinzipiell teilten beide die gleichen Kriterien der Risikobewertung.³³ Betont werden muss jedoch, dass das Bankiersverhalten und die Praktiken des Risikomanagements stark kulturell bedingt waren und sich deshalb von Land zu Land bzw. von Finanzmetropole zu Finanzmetropole teilweise erheblich unterschieden.³⁴

Techniken des Risikomanagements gewannen in den Banken mit der zunehmend internationalen Ausrichtung immer mehr an Bedeutung; Sie wagten sich, teilweise auch, um ihren Kunden in der Industrie zu folgen, über die ihnen vertraute und mit den bisherigen Erfahrungen pragmatisch handhabbare Lebenswelt hinaus,³⁵ sei es in den Mittelmeerraum, nach Südamerika oder Asien.

26 *Kynaston*, *The City of London*, S. 40; *Cassis*, *Metropolen des Kapitals*, S. 74 f.

27 *Cassis*, *Family Banks*, S. 69. Der *Crédit mobilier* wurde in Frankreich 1852 gegründet.

28 *Litterer*, *Emergence of Systematic Management*; *Kurgan-van Hentenryk*, *Social Origins of Bank Managers*; *Feldman*, *Is the Sun Setting*, S. 292; *Dahlem*, *Professionalisierung des Bankbetriebes*; *Burhop*, *Die Vergütung des Führungspersonals*; *Ders.*, *Banken, Aufsichtsräte und Corporate Governance*; *Wylegala*, *Top Careers*.

29 *Berghoff*, *Vertrauen als ökonomische Schlüsselvariable*, S. 68.

30 *Baecker*, *Womit handeln Banken?*, S. 153.

31 So im Hinblick auf moderne Familienunternehmen die Ergebnisse von *Naldi u. a.*, *Entrepreneurial Orientation*, S. 43.

32 Vgl. *Schönhärl*, *Introduction*.

33 *Pohle-Fraser*, *Noisy Optimists*, S. 108.

34 *Feldman*, *Is the Sun Setting*, S. 291; *Cassis*, *City Bankers, 1890–1914*; *Williamson*, *The Role of Culture in Finance*; *Dilley*, *Financial Centres as Fields*; Im Hinblick auf aktuelle nationale Unterschiede vgl. *Willinger u. a.*, *Comparison of Trust*.

35 *Schütz/Luckmann*, *Strukturen der Lebenswelt*, S. 33. Zu dieser Frage in der Gegenwart vgl. *Tarrade*, *Cross-border Venture Investments*.

Auch im Hinblick auf die Kapitalmärkte wird von einer ersten Welle der Globalisierung im 19. Jahrhundert gesprochen, wenn auch eine starke Zentrierung auf Europa nicht zu übersehen ist.³⁶ Denjenigen Bankhäusern, die dieser Entwicklung folgten,³⁷ verlangten die Unsicherheiten ein offensiv-risikoorientiertes Verhalten ab, das aber abgesichert werden musste.³⁸ Zu diesem Zweck vernetzten sich manche Banken international. Ein bekanntes Beispiel ist die Familie Rothschild: Die Söhne führten Filialen in Frankfurt, Neapel, London, Paris und Wien und unterstützten sich gegenseitig bei der Aufbringung von Investitionen und in Krisen.³⁹ Vielfach gekreuzte Heirats- und Loyalitätsbeziehungen sicherten solche Familienunternehmen ab.⁴⁰ Aber nicht nur die Familie konnte als Grundlage eines solchen Netzwerkes dienen, sondern auch die Landsmannschaft in der Diaspora. So knüpften die von der griechischen Insel Chios stammenden Merchant Banker im 19. Jahrhundert ein engmaschiges Netz von Stützpunkten, das sich über ganz Europa erstreckte und eine vertrauensvolle Zusammenarbeit bei flachen Hierarchien ermöglichte.⁴¹ Religionsgemeinschaften konnten ebenfalls die Basis für solche Netzwerke bilden.⁴²

Um über das Risikomanagement von Banken sprechen zu können, ist zunächst eine Definition des Terminus »Risiko« nötig, der in letzter Zeit bei Historikern auf wachsendes Interesse stößt.⁴³ Erste Versuche dazu gehen bis in die 1920er Jahre zurück.⁴⁴ Als Risiko lässt sich die Möglichkeit definieren, dass das eigene Handeln Schäden oder Verluste zur Folge hat. Unter Risiken sind also »keine unangenehmen Begleitumstände der unsicheren Welt, wie sie ist« zu verstehen, sondern vielmehr »das Ergebnis der Entscheidung von wirtschaftenden Akteuren.«⁴⁵ Risiken können immer dem eigenen Handeln, einer eigenen Entscheidung zugeordnet werden, im Gegensatz zu externen, nicht beeinfluss-

36 Zur historischen Globalisierungsforschung siehe z.B. *O'Rourke/Williamson*, Globalization and History; *Osterhammel* (Hg.), Kaiserreich transnational; *Torp*, Weltwirtschaft vor dem Weltkrieg. Einen guten Überblick über die neuesten Trends der Global History bieten *Kramper*, Warum Europa?; *Barth* (Hg.), Globalgeschichte der Finanzwirtschaft.

37 Es darf jedoch nicht übersehen werden, dass die Mehrzahl der Banken weiterhin national oder sogar regional agierten.

38 *Berghoff*, Vertrauen als ökonomische Schlüsselvariable, S. 71.

39 *Ferguson*, Geschichte der Rothschilds.

40 In Familienunternehmen identifiziert der einzelne sich oft so stark mit der Gruppe, dass er den Nutzen der Gruppe über den eigenen stellt, vgl. *Fukuyama*, Trust, S. 156.

41 *Harlaftis*, Greek Maritime Diaspora; *Minoglou*, Typology of Greek-diaspora Entrepreneurship; *Minoglou*, Ethnic Minority Groups; *Dertilis*, Entrepreneurs grecs; *Christ u. a.* (Hg.), Union in Separation.

42 *Δρίτσα [Dritsa]*, Πολιτισμική ιδιαιτερότητα και επιχειρήσεις [Cultural Specialties and Businesses], S. 303–344.

43 *Itzen*, Risk as a Category; *Mohun*, History of Risk; *Asmussen u. a.*, Risiko. Editorial; *Brakensiek u. a.* (Hg.), Wagnisse.

44 *Knight*, Uncertainty and Profit.

45 *Baecker*, Womit handeln Banken?, S. III. Ganz ähnlich unterscheidet auch *Hahn*, Risiko und Gefahr, S. 49.

baren Gefahren.⁴⁶ Je nach der Zuschreibung kann die gleiche Situation demgemäß als riskant oder als gefährlich wahrgenommen werden.⁴⁷ Während in der ökonomischen Logik unbeeinflussbare Gefahren zu vermeiden sind, sind auf Entscheidungen beruhende Risiken durchaus zu suchen, sofern das Sich-Einlassen darauf gewinnträchtig ist. Wirtschaftliche Akteure können aus der Kontingenz der zukünftigen Entwicklungen Profit ziehen, indem sie sich die Übernahme der Risiken bezahlen lassen (Risikoprämie).⁴⁸ Dies gilt insbesondere für Banken: Sie übernehmen die Verantwortung für den Ausgleich von Zeitdifferenzen, die im Wirtschaftsleben ständig auflaufen.⁴⁹ Insofern handeln sie mit Zahlungsverprechen für eine kontingente Zukunft.⁵⁰ Durch ständige Fristentransformation müssen sie die Sicherheit des Geldanschlusses gewährleisten. Verschiedene Arten von Risiken lassen sich unterscheiden, z. B. das Betrugsrisiko, das Solvenzrisiko, das Liquiditätsrisiko oder das Kreditausfallrisiko. Ganz allgemein gehen die Banken das Risiko ein, dass die Reproduktion ihrer Zahlungsfähigkeit nicht gegeben sein könnte.⁵¹

Banken stehen also ständig vor der Entscheidung, Risiken entweder zu übernehmen oder abzulehnen. Eine gänzliche Vermeidung von Risiken war und ist ihnen auf keinen Fall möglich. Die Illusion von Sicherheit würde den Bankier vielmehr um seine Chance bringen, Risiken zu identifizieren und zuzuordnen.

»Die einzige Sicherheit, die in dieser Situation zu gewinnen ist, besteht darin, daß man sich bewußt auf Risikostrukturen einläßt, die aus der Vernetzung hinreichend vieler Akteure bestehen, welche in der Lage sind, die Teilrisiken, die sie eingehen, sowohl offenzulegen als auch zu verstehen und aus eigenen Mitteln zu beherrschen.«⁵²

Dennoch müssen Bankiers sich gegenüber der Politik und Öffentlichkeit oft als risikoavers beschreiben: »It is only by visibly maintaining the impression of risk aversion, and thus creating a fiction of security, that banks can act undisturbed by governmental and other public interference.«⁵³ In der Öffentlichkeit entsteht so ein unrealistisches Bild: »[B]anks' risk aversion has become a sort of doctrinal opinion.«⁵⁴

Sind die Risiken identifiziert, so müssen im nächsten Schritt Methoden zum Umgang mit ihnen entwickelt werden. Über ihr Risikomanagement versuchen

46 Diese Definition unterscheidet sich ausdrücklich von der ökonomischen in der Folge von Frank Knight, der Risiko als eine mit Hilfe der mathematischen Wahrscheinlichkeitsrechnung bestimmbare Größe betrachtete, wohingegen Unsicherheit nicht messbar und nicht in Wahrscheinlichkeiten ausdrückbar sei, vgl. *Akerlof/Shiller, Animal spirits*, S. 205.

47 *Hahn, Risiko und Gefahr*.

48 Ebd., S. 49.

49 *Luhmann, Vorwort*, S. 8.

50 *Baecker, Womit handeln Banken?*, S. VI f.

51 Ebd., S. 108–112.

52 Ebd., S. V. Vgl. ganz ähnlich *Ripperger, Ökonomik des Vertrauens*, S. 19 f.

53 *Pohle-Fraser, Noisy Optimists*, S. 2.

54 Ebd., S. 48.

die Banken, sich in ein möglichst profitables Verhältnis zu den Möglichkeiten der Risikoübernahme am Markt zu setzen.⁵⁵ Die Risikoverarbeitung erfolgt dabei auf drei Ebenen: erstens der Beobachtung von Märkten zwecks Selektion profitabler Geschäfte, zweitens dem Risikomanagement innerhalb der Organisation zwecks Regelung der Konditionen der Risikoübernahme und drittens dem Design von Finanzinstrumenten, die eine Risikoverteilung ermöglichen.⁵⁶ Dazu zählt etwa die Transformation oder Verteilung von Risiken (Risikozertifizierung⁵⁷), z. B. durch die Aufteilung auf mehrere Partner.

Im Rahmen dieser Arbeit stellen sich also die Fragen, mit welchen Techniken die europäischen Banken im 19. Jahrhundert das Rauschen ihrer Umwelt in Bezug auf Griechenland filterten, die Komplexität der Entscheidungssituation reduzierten und auf welche Erfahrungen aus der Vergangenheit sie zu diesem Zweck zurück griffen.⁵⁸ Über welche Wege und mit welchen Methoden versuchten sie an Informationen zu kommen, auch unter Verwendung technischer Neuerungen?⁵⁹ Welche Praktiken der Informationsbeschaffung waren in Bankierskreisen akzeptiert?⁶⁰ Wie gingen sie mit der ständigen Informationsunvollständigkeit um, unter der sie ihre Entscheidungen treffen mussten? Dabei muss bedacht werden, dass die Bankiers die Informationen nicht etwa nur passiv sammelten, sondern vielmehr auch aktiv selbst generierten.⁶¹ Die Überbrückung von Informationsasymmetrien, auch gegenüber ihren Kunden, ist ein Kernbereich des Bankengeschäfts.⁶² Eine genaue Kenntnis des griechischen Marktes sowie der anderen beteiligten Akteure war für die Banken deshalb essentiell, und eine vertiefte Studie der privatwirtschaftlichen Techniken des Risikomanagements, wie Hartmut Berghoff sie fordert, »verspricht neue Erkenntnisse und Sichtweisen der Industrialisierung und Globalisierung«.⁶³

Eine vollständige Kenntnis des Gegenübers im Sinne einer Prognose seiner Handlungen ist im wirtschaftlichen Kontext jedoch ebenso wenig möglich wie in jeder anderen Form sozialer Beziehungen: Sein Verhalten bleibt stets kontingent.⁶⁴ Für den wirtschaftlichen Kontext hat die Neue Institutionenökonomie herausgearbeitet, dass jeder Zuwachs an Kontrolle über einen Geschäftspartner mit einer Erhöhung der Transaktionskosten eines Unternehmers

55 *Baecker*, Womit handeln Banken?, S. 125.

56 Ebd., S. 126.

57 *Baecker*, Womit handeln Banken?, S. 135.

58 Ebd., S. 36. Vgl. auch die aus dem Essener Graduiertekolleg »Vorsorge, Voraussicht, Vorhersage: Kontingenzbewältigung durch Zukunftshandeln« hervorgegangenen Bände: *Berhardt* u. a. (Hg.), Ermöglichen und Verhindern; *Becker* u. a. (Hg.), Die Ungewissheit des Zukünftigen; *Bernhardt* u. a. (Hg.), Möglichkeitshorizonte.

59 *Müller*, Wiring the World.

60 *Simmel*, Soziologie, S. 278.

61 *Pohle-Fraser*, Noisy Optimists, S. 373.

62 *Battilossi*, »Ephors« from Growth to Governance, S. 75–96, 78.

63 *Berghoff*, Vertrauen als ökonomische Schlüsselvariable, S. 66.

64 *Simmel*, Soziologie, S. 268, 274. Vgl. auch Tönnies, Gemeinschaft und Gesellschaft.

verbunden ist, sei es durch Informationsbeschaffung, durch Überwachung oder Überprüfung.⁶⁵

Eine Reduktion dieser Transaktionskosten ist nur möglich, wenn sich Geschäftspartner bei vollem Bewusstsein des Risikos⁶⁶ entschließen, einander zu vertrauen.⁶⁷ Vertrauen kann definiert werden als »Mechanismus zur Stabilisierung unsicherer Erwartungen und zur Verringerung der damit einhergehenden Komplexität menschlichen Handelns.«⁶⁸ Klar zu unterscheiden ist Vertrauen von Hoffnung, weil es sich des Risikos stets bewusst bleibt: »Vertrauen reflektiert Kontingenz, Hoffnung eliminiert Kontingenz.«⁶⁹ Die Erkenntnis, dass wirtschaftliches Handeln ohne eine Basis von Vertrauen nicht möglich ist, geht bis zu den Anfängen der Soziologie zurück, z. B. in Georg Simmels Studie über das Wesen des Geldes.⁷⁰

»Vertrauen, als die Hypothese künftigen Verhaltens, die sicher genug ist, um praktisches Handeln darauf zu gründen, ist als Hypothese ein mittlerer Zustand zwischen Wissen und Nichtwissen um den Menschen. Der völlig Wissende braucht nicht zu *vertrauen*, der völlig *Nichtwissende* kann vernünftigerweise nicht einmal vertrauen.«⁷¹

Die Politikwissenschaft⁷², die Soziologie, die Anthropologie und die Wirtschaftswissenschaften haben in den letzten Jahrzehnten völlig unterschiedliche Perspektiven auf das Phänomen »Vertrauen« entwickelt, ohne dabei zu einem Konsensus über seine Genese zu gelangen oder sich auch nur darum zu bemühen.⁷³ Der Ansatz Ute Freverts, den Begriff für die historische Analyse nutzbar zu machen, lässt eine klare, analytisch verwertbare Definition bisher vermessen.⁷⁴ Das 19. Jahrhundert bezeichnet sie als »Jahrhundert des Vertrauens«, den Begriff jedoch als »reizvoll, aber auch vage und schillernd«.⁷⁵ Andere Ansätze werden konkreter, z. B. bei Marek Korczynski, der zwischen Vertrauen in Regierungsstrukturen, Vertrauen in persönlichen Netzwerken im Sinne Mark Granovettters, der Kenntnis der Normen des Gegenübers und Systemvertrauen unterscheidet.⁷⁶ Eine Operationalisierung ist damit aber noch nicht gegeben.

65 *Berghoff*, Transaktionskosten.

66 *Ripperger*, Ökonomik des Vertrauens, S. 37f. Im Fall, dass sich die Partner des Risikos nicht bewusst sind, spricht Ripperger von Zuversicht statt von Vertrauen.

67 *Berghoff*, Vertrauen als ökonomische Schlüsselvariable, S. 59.

68 *Ripperger*, Ökonomik des Vertrauens, S. 9.

69 *Luhmann*, Vertrauen, S. 29.

70 *Simmel*, Philosophie des Geldes.

71 *Simmel*, Soziologie, S. 274. Hervorhebungen im Original.

72 Z. B. *Hartmann/Offe* (Hg.), Grundlage des sozialen Zusammenhalts.

73 *Fukuyama*, Differing Disciplinary Perspectives, S. 493. Eine Kategorisierung versuchen auch Marková u. a., Trust and Distrust in Society.

74 *Frevert*, Vertrauen in historischer Perspektive; *Frevert*, Vertrauensfragen; Eine ausführliche Geschichte des Vertrauensbegriffs findet sich in *Frevert* (Hg.), Vertrauen, S. 14–30.

75 Ebd., S. 43, 65.

76 *Korczynski*, The Political Economy of Trust, S. 5.

Die vorliegende Arbeit orientiert sich deshalb an einer an die Neue Institutionenökonomie angelehnten Perspektive auf den Terminus »Vertrauen«, wie sie Tanja Ripperger vertritt. Vertrauen zwischen Geschäftspartnern wird hier nicht als Selbstzweck oder moralische Größe, sondern als wichtiger Wettbewerbsfaktor verstanden, mit dessen Hilfe Transaktionskosten gesenkt werden können.⁷⁷ In diesem Sinne argumentiert auch Francis Fukuyama, der die Leistungsfähigkeit mancher industrialisierter Gesellschaften wie Japan oder Deutschland auf das ihnen inhärente Maß an gesellschaftlichem Vertrauen zurück führt, das für die Wirtschaft wichtige Voraussetzungen schafft, obwohl es vor- oder außerwirtschaftlichen Bereichen entstammt.⁷⁸

Insbesondere in der Beziehung zwischen Auftragnehmer und Auftraggeber, der sog. Principal-Agent-Beziehung, ist solches Vertrauen bei unvollständiger Information unerlässlich: Der Vertrauensgeber (Principal) entschließt sich bewusst, seine Informationslücken hinsichtlich der Absichten des Vertrauensnehmers (Agent) durch Extrapolation vorhandener Informationen zu schließen, indem er z. B. seiner eigenen Einschätzung vertraut oder vorher gemachte Erfahrungen mit der entsprechenden Gruppe, der der Agent angehört, generalisiert.⁷⁹ Letztlich ist Vertrauen als Willensleistung jedoch immer unbegründbar, und eventuell angeführte Gründe dienen lediglich der Rechtfertigung der Vertrauensentscheidung.⁸⁰ Detaillierte Fakteninformationen oder fachliche Beweise einzufordern oder anzubieten, würde ihrer Natur widersprechen.⁸¹ Vielmehr erbringt der Principal durch eine irreversible Investition, z. B. einen Arbeitsvertrag, eine riskante Vorleistung. Wird diese vom Vertrauensnehmer nicht ausgenutzt, so ist dies Ausgangspunkt für die vertrauensvolle Zusammenarbeit.⁸² Je mehr sich diese verfestigt, desto leichter kann auf Sicherungs- und Kontrollmaßnahmen gegen opportunistisches Verhalten und »moral hazard« verzichtet werden.⁸³

Bei aller Berücksichtigung der Transaktionskostentheorie dürfen aber die Bankiers als »Unternehmer aus Fleisch und Blut, die mehr auf Erfahrung und Gefühl, auf lebensweltliche Prägung und ethische Normen setzen als auf Transaktionskostenkalküle«⁸⁴, nicht aus dem Blick geraten. Auch bei einer Vertrauensentscheidung spielen an den Moment gebundene Emotionen eine wichtige Rolle. Deshalb ist es problematisch, die Bankiers, wie in der Bankengeschichte

77 Ripperger, *Ökonomik des Vertrauens*, 2005, S. 262. Vgl. im Hinblick auf Finanzplätze auch Tanner, *Währung der Finanzmärkte*.

78 Fukuyama, *Trust*, S. 150. Akerlof spricht, in Anlehnung an John Maynard Keynes' Multiplikator, sogar von einem Vertrauensmultiplikator, der das Verhalten von Wirtschaftsakteuren beeinflusst, vgl. Akerlof/Shiller, *Animal spirits*, S. 33–39.

79 Ripperger, *Ökonomik des Vertrauens*, S. 133.

80 Luhmann, *Vertrauen*, S. 31.

81 Ebd., S. 37.

82 Ripperger, *Ökonomik des Vertrauens*, S. 131.

83 Ebd., S. 268.

84 Berghoff, *Transaktionskosten*, S. 174.

oft geschehen, rückblickend entweder als verantwortungsvolle ehrliche Kaufleute oder aber als Spekulanten zu klassifizieren, je nachdem, ob ihre Geschäfte erfolgreich waren oder nicht. Vielmehr soll ihr eigener Wissensstand im Moment der Entscheidung analysiert werden.⁸⁵

Es stellt sich also die Frage, wie der griechische Finanzmarkt bzw. seine Akteure das Vertrauen der westeuropäischen Bankiers gewinnen konnten. Dabei muss berücksichtigt werden, welche Faktoren im 19. Jahrhundert im Allgemeinen und innerhalb der Gruppe der Bankiers im Speziellen die Vertrauensbildung begünstigten.⁸⁶ Denn die Vermutung liegt nahe, dass für den Aufbau einer Vertrauensbeziehung die Einschätzung des potentiellen Geschäftspartners von wesentlich größerer Bedeutung sein konnte als das Projekt an sich, wie dies auch im zeitgenössischen Bankenbetrieb noch der Fall sein kann.⁸⁷ Mechanismen der Vertrauensbildung im 19. Jahrhundert untersucht z. B. David Sunderland: den Aufbau von Sozialkapital in der englischen Gesellschaft im Hinblick auf den Gebrauch von Kleidung, Sprache und Gegenständen, ebenso wie die Rolle von Geschenken, Reputation und Interaktion mit den Peers im Rahmen von Theaterbesuchen, Konzerten, Museen oder Kunstgalerien.⁸⁸ Hier geht es also um Symbole, die Vertrauenswürdigkeit demonstrieren und soziales Kapital generierten.⁸⁹ In den neueren Ansätzen wird Reputation nicht mehr monolithisch, sondern vielmehr multipel und für unterschiedliche Adressatenkreise durchaus auch widersprüchlich gedacht, immer aber vermittelt.⁹⁰ Für die deutschen Bankierskreise hat Fragen von Sozialprofil und Habitus Morten Reitmayer untersucht⁹¹, für die britischen neben vielfachen Verweisen in den Arbeiten von Youssef Cassis⁹² und David Kynaston⁹³ z. B. Lucy Newton.⁹⁴ Hier geht es zumeist um Strategien des Aufbaus und Erhalts von Reputation als dem »generalisiert[en] [...] Anspruch auf Sozialkapital« eines Akteurs, der sein Wirkungspotential vervielfältigen konnte.⁹⁵ Bedacht werden muss hierbei, dass eine Firma genauso wenig wie ein Land die komplette Kontrolle über ihre bzw. seine Außenwirkung hatte, sondern dass viele nicht steuerbare Faktoren diese

85 Pohle-Fraser, *Noisy Optimists*, S. 45–48; vgl. auch Priemel, *Spekulationen*.

86 Fukuyama, *Differing Disciplinary Perspectives*, S. 480.

87 Baecker, *Womit handeln Banken?*, S. 114.

88 Sunderland, *Social Capital*. Für jüdische Kreise in Deutschland siehe Lässig, *Jüdische Wege ins Bürgertum*. Vgl. auch Schiif, *Jewish Bankers 1850–1914*.

89 Luhmann, *Vertrauen*, S. 36. Hilfreiche Hinweise gibt auch das kürzlich erschienene Handbuch: Barnett/Pollock (Hg.), *Handbook of Corporate Reputation*.

90 Olegario/McKenna, *Introduction: Corporate Reputation*.

91 Reitmayer, *Bankiers im Kaiserreich*. Siehe auch Lässig, *Zwischen Markt und Kultur*.

92 Cassis, *Financial Elites in Three European Centres*, S. 53–71; Cassis, *City Bankers, 1890–1914*; Cassis, *Private Banking in Europe*.

93 Kynaston, *The City of London*; Pak, *Reputation and Social Ties*. Siehe außerdem stärker methodisch orientiert Kobrak, *Concept of Reputation*.

94 Newton, *Trust and Virtue*.

95 Ripperger, *Ökonomik des Vertrauens*, S. 225 f. Einen profunden Forschungsüberblick zum Thema Sozialkapital bietet Felis-Rota, *Un paseo*.

beeinflussten.⁹⁶ Auch die Philanthropieforschung bietet Anregungen im Hinblick auf die Bedeutung sozialen Kapitals im Rahmen von wohltätigen Aktivitäten wie dem Spenden und Sammeln im Bürgertum, wie es in der philhellenischen Bewegung intensiv praktiziert wurde.⁹⁷ Ansätze aus dem Bereich der Postcolonial Studies lenken zudem den Blick auf die Rolle von Intermediären wie z. B. Brokern beim Aufbau von Vertrauen und Reputation und bei der Anbahnung von Geschäften.⁹⁸ Der Begriff ist hier selbstverständlich viel weiter zu fassen als in der Bankengeschichte üblich.⁹⁹

Entscheidungsfindungen in Banken: Anregungen aus der Behavioral Finance

Vertrauen war jedoch nur *eine* Handlungsalternative von Bankiers. Neben dem Wunsch zu vertrauen spannte sich der Horizont der Motive, die Investitionsentscheidungen von Bankiers zugrunde lagen, viel weiter, als dass er mit der Transaktionskostentheorie, der Theorie vom Sozialkapital oder Ansätzen der Philanthropieforschung erfasst werden könnte, zumal monokausale Ansätze vermieden werden sollen.¹⁰⁰ Wie kann darüber hinaus die ganze Bandbreite möglicher Gründe für eine Investitionsentscheidung greifbar gemacht werden?¹⁰¹ Erkenntnisse der Verhaltenspsychologie helfen hier weiter: Die Choice Theory beschäftigt sich intensiv mit den Faktoren, die das Treffen von Entscheidungen beeinflussen, und »has uncovered substantial and systematic regularities in how people make decisions«¹⁰². Das Modell Rational Choice ist schon vor Jahrzehnten als ergänzungsbedürftig erkannt worden. Denn Fragen z. B. nach den unterschiedlichen Erfolgen von Volkswirtschaften oder der phasenweisen Krisenanfälligkeit von Finanzmärkten sind mit dem Modell der rationalen Nut-

96 *Olegario/McKenna*, Introduction: Corporate Reputation.

97 *Adam*, Buying Respectability; *Adam u. a.* (Hg.), Stifter, Spender und Mäzene; *Ostrower*, Why the Wealthy Give.

98 »Intermediaries such as credit reporting firms and financial newspapers emerged precisely in order to bridge the gaps that exist between firms and the groups that have a stake in, but no direct knowledge of, those firms. [...] Rather than simply transmit images of a corporation to an undifferentiated public, intermediaries and networks confer reputations and make them meaningful to specific audiences. We can go even further and posit that without intermediaries and networks, the reputations of firms and individuals would not exist.« (*Olegario/McKenna*, Introduction: Corporate Reputation, S. 652). Vgl. auch *Engermann/Davis* (Hg.), Finance, Intermediaries, and Economic Development; *Schaffer u. a.* (Hg.), Brokered World; *Jobs/Mackenthun* (Hg.), Agents of Transculturation.

99 Vgl. z. B. *Krooss/Blyn*, Financial Intermediaries.

100 Dies fordert *Berghoff*, Transaktionskosten, S. 175. Der Artikel behandelt Chancen und Defizite der Transaktionskostentheorie.

101 Vgl. auch *Samakovitis*, U. K. Banking Experts.

102 *LeBoeuff/Shafir*, Decision Making, S. 301. Siehe auch *Allingham*, Choice Theory.

zenmaximierung nicht beantwortbar.¹⁰³ Die Annahme, dass Individuen sich stets für die für sie selbst profitabelste Möglichkeit entscheiden, hat deshalb differenzierteren Modellen Platz gemacht: der Vorstellung einer »bounded rationality«.¹⁰⁴ Diese Erkenntnisse der verhaltenswissenschaftlichen und kognitiven Psychologie überträgt die Behavioral Finance auf das Feld der Finanzwissenschaft, um »Erklärungsansätze für die real beobachtbaren Entscheidungen der Marktteilnehmer zu bieten«.¹⁰⁵ Auch die Unterscheidung zwischen den Gründen einer Entscheidung und ihrer (öffentlichen) Rechtfertigung kann so in den Blick genommen werden.¹⁰⁶ Die Ansätze können für die Bankengeschichtsschreibung nutzbar gemacht werden, um interessante Fragestellungen zu entwickeln und Perspektiven zu eröffnen, auch wenn es nicht darum gehen kann, die modernen Theorien durch historisches Material zu überprüfen.

Die Behavioral Finance setzt sich mit der Perzeption von Risiken auseinander, als dem Prozess »by which an individual is in search of preeminent clarification of sensory information so that he or she can make a final judgement based on their level of expertise and past experience«.¹⁰⁷ Risiken werden intersubjektiv höchst unterschiedlich wahrgenommen, und es ist dieses subjektiv wahrgenommene Risiko, möglicherweise stark abweichend von der »Realität«, das in der Entscheidungssituation ausschlaggebend ist.¹⁰⁸ Versuche, Risiken quantitativ zu bestimmen, laufen dementsprechend ins Leere.¹⁰⁹ »Essentially, perceived risk is a person's opinion (viewpoint) of the likelihood of risk (the potential of exposure to loss, danger or harm) associated with engaging in a specific activity.«¹¹⁰ Die Perzeption von Risiko kann dementsprechend als höchst individuelle Methode der Organisation und Interpretation von Sinneswahrnehmungen verstanden werden, durch die ein Individuum seine Umgebung sinnhaft deutet. Joseph A. Litterer beschreibt die Perzeption als Vorgang mit zwei externen Faktoren: Einer überwältigend großen Menge von Informationen, die auf das Individuum einströmen, einerseits, und seinen in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen und Werten andererseits.¹¹¹ Ferner beschreibt er drei der entscheidenden Person interne Faktoren der Perzeption: Selektivität, Informationsverarbeitung/-bewertung und Schließung. Unter Selektivität (Selectivity)

103 *Fukuyama*, Trust, S. 351.

104 *Gigerenzer/Selten* (Hg.), Bounded rationality.

105 *Daxhammer/Facsar*, Behavioral Finance, S. 75.

106 Dies ist die zentrale Fragestellung in *Pohle-Fraser*, Noisy Optimists. Vgl. auch *Knake*, »Reputation Approach«.

107 *Ricciardi*, The Psychology of Risk, S. 86.

108 Ebd., S. 87f. Allerdings findet sich in der Behavioral Finance auch eine von der oben genannten abweichende Definition, der zufolge als Risiko gilt, was bekannt und berechenbar ist; was nicht berechnet werden kann, gilt dagegen als Unsicherheit (Uncertainty), vgl. *Baker/Nofsinger*, Answers to Chapter Discussion Questions, S. 689. Vgl. auch S. 17, FN 46 d. v. B.

109 *Tanner*, Charme der Gnomen, S. 129.

110 *Ricciardi*, The Psychology of Risk, S. 88.

111 Siehe zum folgenden: *Litterer*, Analysis of Organizations, S. 106–132.

versteht er die Auswahl bestimmter Informationen, also einen Mechanismus zur Reduktion der Informationsflut (Information Overload), der durch die Begrenztheit der menschlichen Aufnahmefähigkeit bedingt ist und bewusst oder unbewusst von statten gehen kann. Informationsverarbeitung/-bewertung (Interpretation) meint, dass der gleiche Stimulus von verschiedenen Akteuren völlig unterschiedlich aufgenommen werden kann, je nach ihren in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen und ihrem Wertesystem. Die sog. Schließung (Closure) schließlich beschreibt die Präferenz von Individuen für komplette, vollständige Bilder einer Entscheidungssituation, die im Erfahrungshorizont des Akteurs Sinn machen. Um solche zu konstruieren, werden eventuell fehlende Informationen ergänzt, um einen stimmigen Gesamteindruck zu erhalten; widersprüchliche Informationen hingegen werden vernachlässigt, um kognitive Dissonanzen zu verhindern. Die anhand dieser Mechanismen erfolgte Perzeption des Risikos dient als Grundlage für die folgende Entscheidung.¹¹² So lassen sich Ereignisse und Ereignisfolgen in die Form sinnhafter Geschichten bringen, die die menschliche Erinnerung strukturieren und auf die Entwicklung der Wirtschaft starken Einfluss nehmen können.¹¹³ »We are confident when a story we tell ourselves comes easily to mind, with no contradiction and no competing scenario.[...] The associative machine is set to suppress doubt and to evoke ideas and information that are compatible with the currently dominant story.«¹¹⁴

Von einer dominanten Strategie der Nutzenmaximierung kann dementsprechend keine Rede sein. Untersuchungen der Behavioral Finance haben vielmehr gezeigt, dass die Präferenzen von Finanzmarktakteuren, die von der klassischen Finanzwissenschaft als stabil angesehen werden, facettenreich und wandelbar sind und sich oft erst während des Entscheidungsprozesses herausbilden; sie können egoistisch, aber auch altruistisch oder ein Gemisch aus beidem sein. Investoren streben oft eher nach Befriedigung ihrer Erwartungen als nach einer Nutzenoptimierung, sie suchen also nicht nach der optimalen Lösung, sondern geben sich mit der ersten Alternative zufrieden, die dem gesetzten Anspruch genügt; die Konsequenzen ihres Tuns und sämtliche Handlungsalternativen in einer kontingenten Zukunft sind ihnen selten bewusst. Entscheidungsfindungen werden durch sog. Heuristiken (»tief im Gehirn verankerte Faustregeln«¹¹⁵) gesteuert, »mental shortcuts or strategies derived from our past experience

112 Ebd., S. 89f. Das Modell erscheint besonders anschlussfähig zu den Überlegungen von Alfred Schütz und Thomas Luckmann über Lebenswelten. Sie gehen davon aus, dass Akteure stets versuchen, neue Erfahrungen außerhalb ihrer Lebenswelt in ihren gewohnten Wissens- und Erfahrungsschatz zu integrieren. Dieser wird nur hinterfragt, wenn die neue Erfahrung nicht integrierbar ist; ein Vorgang, der in dem Moment endet, wenn durch eine neue Auslegung eine Übereinstimmung herbeigeführt worden ist, vgl. *Schütz/Luckmann*, Strukturen der Lebenswelt, S. 37–41.

113 *Akerlof/Shiller*, *Animal spirits*, S. 84–92.

114 *Kahneman*, *Thinking, Fast and Slow*, S. 239.

115 *Daxhammer/Facsar*, *Behavioral Finance*, S. 78.

that get us where we need to go quickly, but at the cost of sending us in the wrong direction«. ¹¹⁶ Sie halten die Marktteilnehmer in unterschiedlichsten Wirtschaftssituationen funktionsfähig und sind ein schnelles und effizientes Verfahren, um die Informationsflut zu bewältigen. Keineswegs sind sie also per se als irrational zu bezeichnen, da sie durchaus zur Erreichung der persönlichen Ziele führen können – oft ermöglichen sie es erst, dass in komplexen Situationen überhaupt eine Entscheidung getroffen werden kann. ¹¹⁷ Insbesondere die »Prospect Theory« (Erwartungstheorie) beschreibt solche Mechanismen der Entscheidungsfindung unter Unsicherheit, um Entscheidungen zu erklären, »die eine gravierende Inkonsistenz zur neoklassisch-rationalen Bewertung von Wahrscheinlichkeiten und der Erwartungsnutzentheorie aufweisen«. ¹¹⁸ So greifen Entscheidungsträger z. B. lieber auf leicht zugängliche, anschaulich aufbereitete und frische Informationen zurück als auf schwer verständliche oder alte, halten leicht vorstellbare Szenarien für wahrscheinlicher als schwer vorstellbare oder erinnerbare und sie vertrauen bekannten Informationsquellen mehr als unbekanntem (Availability Heuristic). Sie fühlen sich sicherer in Situationen, die sie selbst steuern zu können glauben als in solchen, in denen sie passiv bleiben müssen (Perceived Control); sie neigen zu übertriebenem Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten und ihren Kenntnisstand (Overconfidence); ¹¹⁹ sie bewerten Verluste als schwerwiegender als Gewinne, sind also im Hinblick auf mögliche Gewinne sehr viel weniger risikofreudig als im Hinblick auf mögliche Verluste (Loss Aversion); sie treffen selektive Entscheidungen, indem sie ihre Investitionen in nicht lukrative Unternehmungen fortsetzen oder sogar erhöhen, um sie doch noch zum Erfolg zu bringen (Sunk-Cost-Effect). ¹²⁰ Sie neigen dazu, neue Situationen im Sinn vorangegangener zu interpretieren, auch wenn sie anders sind (Representativeness); ¹²¹ sie lassen sich von der Darstellung einer Entscheidungssituation, z. B. durch sprachliche Mittel, beeinflussen (Framing); sie bewerten den ersten Eindruck von einer Situation über oder halten an einmal gefassten Referenzpunkten fest, ohne neuere Informationen zu berücksichtigen (Anchoring); sie bevorzugen Vertrautes gegenüber von Unbekanntem (Familiarity Bias ¹²², konkret auf die heimatliche Region bezogen Home Bias ¹²³), sie vertrauen unhinterfragt der Expertise von Experten (Belief in experts); sie treffen Entscheidungen auf Grund von Emotionen, Affekten oder Intuitionen (Affects/Feeling); ¹²⁴ sie erliegen dem Herdentrieb, indem sie sich dem Verhalten anderer Marktteilnehmer anschließen, möglicherweise unter Missachtung

116 Ricciardi, *The Psychology of Risk*, S. 96.

117 Daxhammer/Facsar, *Behavioral Finance*, S. 78.

118 Ebd., S. 175. Vgl. auch Altman, *Prospect Theory*.

119 Glaser/Weber, *Overconfidence*, S. 241–258.

120 Daxhammer/Facsar, *Behavioral Finance*, S. 226.

121 Taffler, *Representativeness Heuristic*.

122 Foad, *Familiarity Bias*.

123 Tesar/Werner, *Home bias and high turnover*.

124 Ricciardi, *The Psychology of Risk*, S. 95–105.