

aus der Kriegswirtschaft stammenden Preiskontrollen und Wettbewerbseinschränkungen wurden zwar nach und nach abgebaut, dafür sorgten die relativ stabilen Wechselkurse des Systems von Bretton Woods, Oligopole und Gentlemen's Agreements, multilaterale Weltmarktkonventionen und eine verbreitete Bereitschaft zu steuernden Eingriffen in Wirtschaftsabläufe für Rahmenbedingungen, in denen Preisschwankungen von Primärgütern im Großen und Ganzen nicht so sehr erwartet und gefürchtet wurden wie bis in die 1930er- oder wieder ab den 1970er-Jahren. Der Terminhandel hatte daher in jener Phase eine vergleichsweise geringe Bedeutung, am stärksten waren noch die US-Agrarmärkte von dieser Handelstechnik geprägt.

Im Folgenden werden daher die inneramerikanischen Auseinandersetzungen um Terminmärkte für US-Agrarprodukte ab den 1950er-Jahren in den Blick genommen. Am traditionellen, fest eingewurzelten Terminhandel in Getreide und Baumwolle wurde in jener Zeit nicht gerührt. Jene Kontroversen, welche Aufsichtsbehörden und Gesetzgeber beschäftigten, betrafen stattdessen vergleichsweise periphere Bereiche der Landwirtschaft: in erster Linie den Zwiebel- und den Kartoffelanbau. Diese Produkte und ihre Produktions- und Vermarktungsökonomien mögen unscheinbar sein, doch erlaubt ihre Untersuchung den Blick auf größere Zusammenhänge.

Dass die in den 1890er-Jahren entstandenen Kontroversen um den Getreide- und Baumwollterminhandel in den 1930er-Jahren abgeflaut sind, kann nicht zwingend dahingehend gedeutet werden, dass alle Konflikte ausgeräumt worden und alle beteiligten Akteure zu einer positiven Sicht des Terminhandels gelangt sind. Die Konflikte um die frisch entstehenden Zwiebel- und den Kartoffelterminmärkte erlauben es, tatsächliche Ansichten und Befindlichkeiten verschiedener Akteursgruppen in der US-Agrarwirtschaft explizit aufzuzeigen, was für den Getreide- und Baumwollanbau in jener Zeit nicht möglich ist: Soweit sich hier weiterhin antagonistische Auffassungen hielten, blieben sie aufgrund der Erschöpfung der langen Auseinandersetzungen in jenen Bereichen latent und unbeobachtbar.

Startpunkt der Betrachtung ist die Formierung des landwirtschaftlichen Widerstands gegen den Kartoffel- und Zwiebelterminhandel (1954), Schlusspunkt die letzten Untersuchungen zum Kartoffelterminhandel (1972). Drei Jahre später kam es zu einer tiefen regulatorischen Zäsur, in der die Aufsicht über den US-Warenterminhandel mit der Gründung der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) am 15. April 1975 auf neue Füße gestellt wurde.

Im folgenden Abschnitt werden zunächst die wichtigsten Denkfiguren und Argumente der Terminhandelsdebatte um 1900 erläutert, die – so die These – durch das 20. Jahrhundert bis heute hin prägend für die Diskussion des Terminhandels geblieben sind. Daraus wird im zweiten Abschnitt die weitere Entwicklung des Terminhandels in den USA – besonders im Hinblick auf den regulatorischen Rahmen – hergeleitet, auf den sich die hier näher betrachteten Konflikte um den Zwiebel- und Kartoffelterminhandel wesentlich beziehen. Startpunkt der Auseinandersetzungen ist die Untersuchung des Terminhandels in verderblichen Agrarprodukten, die das Landwirtschaftskomitee des Repräsentantenhauses 1955/56 von einem Unterausschuss durchführen ließ. Diese Untersuchung bildet den Gegenstand des dritten Abschnitts und den Kern der Untersuchung. Der vierte Abschnitt analysiert, wie in Folge der Untersuchung von 1957/58 das Verbot von Terminhandel in Zwiebeln zustande kam und damit in den USA erstmals der Terminhandel in einer bestimmten

Ware untersagt wurde. Ein fünfter Abschnitt widmet sich den bis in die frühen 1970er-Jahre andauernden, aber vergeblichen Versuchen, auch den Terminhandel in Kartoffeln zu verbieten.

I. Der Terminhandelsdiskurs

In den Terminhandelsdebatten um 1900 lassen sich vier Diskussionsfelder ausmachen, die mit gewissen Verschiebungen auch in den aktuellen Debatten wiedererkennbar sind.

1. Da Terminhandelsverträge in der Regel nicht durch die tatsächliche Lieferung von Ware, sondern durch Ausgleichszahlungen erfüllt werden, in welchen sich die tatsächliche Marktpreisentwicklung in Relation zum zuvor vereinbarten Preis widerspiegelt, sind Termingeschäfte schwer von bloßen Kurswetten zu unterscheiden.¹ Folglich erscheint der Terminhandel als ökonomisch unproduktives oder gar schädliches Glücksspiel. Aktuelle Äußerungen, in denen Spekulanten als ‚Zocker‘ und Terminbörsen als ‚Kasinos des Kapitalismus‘ figurieren, reflektieren diese Position. Dem wurde und wird von Befürwortern des Terminhandelsprinzips unter anderem entgegen gehalten, dass der Terminhandel den Transfer von Risiken zwischen Marktteilnehmern und damit Risikomanagement erlaube, von daher volkswirtschaftlichen Nutzen stifte und mithin mehr als ein Spiel sei.²
2. Trotz der scheinbaren Losgelöstheit vom effektiven Warenhandel sind die Terminmärkte mit den Effektivmärkten durch Arbitragemöglichkeiten verknüpft; Termingeschäfte haben also Einfluss auf die effektiven Preise. Da die Terminmarktgröße nicht durch die effektiv vorhandene Menge der Ware begrenzt ist und Termingeschäfte einen wesentlich geringeren Kapitalaufwand als effektive Geschäfte erfordern,³ erreichen Terminmärkte ein viel größeres Volumen als Effektivmärkte und gewinnen so die Oberhand bei der Preisbildung. Eine grundsätzliche Diagnose lautet also, dass der Terminhandel Marktmacht an den Terminbörsen konzentriert. In der Debatte des späten 19. Jahrhunderts betrachteten vor allem kleinere und periphere Kaufleute den Terminhandel daher als Exklusionsmittel des an den zentralen Umschlagplätzen tätigen Großhandels.⁴ Auch

- 1 Im 19. Jahrhundert spiegelte sich dieses Problem vor allen in einem Korpus von Literatur zu den sich daraus ergebenden rechtlichen Problemen – Spielschulden wären als Ehrensulden nicht klagbar. Vgl. beispielsweise Karl Gareis, *Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte*. Berlin et al. 1882; Gustav Freudenstein, *Börsensteuer, Zeitgeschäft und Differenzspiel nach privaten, rechtlichen und publicistischen Gesichtspunkten* erörtert. Minden in Westfalen 1883; Lewis H. Bisbee / John Cameron Simonds, *The Board of Trade and the Produce Exchange. Their History, Methods and Law. For the Use of the Legal Profession, Commission Merchants, Brokers and Business Men generally*. Chicago, Ill. 1884; George Herbert Stutfield, *The Law relating to Betting, Time-bargains and Gaming*. London 1884.
- 2 Das Argument spielt weniger in der deutschen Debatte um 1900 als im US-amerikanischen Diskurs besonders ab den 1930er-Jahren eine wichtige Rolle. Siehe unter anderem G. Wright Hoffman, *Past and Present Theory regarding Futures Trading*, in: *Journal of Farm Economics* 19 (1937), S. 300-309.
- 3 Es muss nicht der gesamte Vertragswert finanziert werden, sondern nur ein Bruchteil davon – in der Regel nicht mehr als fünf Prozent – als Sicherheit hinterlegt werden, um die späteren Ausgleichszahlungen zu garantieren.
- 4 Vgl. Julia Laura Rischbieter, *Mikro-Ökonomie der Globalisierung. Kaffee, Kaufleute und Konsumenten im Kaiserreich 1870-1914*. Köln 2011, S. 161-182.

aus Sicht der Produzenten erschien diese Konzentration der Marktmacht inakzeptabel, wie der Journalist Henry D. Lloyd bereits 1883 auf den Punkt brachte: „*These Exchanges are the creameries of the world of labor. The prices of the speculative wheat and the spectral hog of the Board fix those of the real wheat and the actual hog of the field. The negro planter of Georgia who raises his bale and a half must sell it for what the Cotton Exchange says it is worth. The man who works in the ground must take the price fixed for him by the man who works in the air.*“⁵ Ökonomen⁶ deuteten und deuten die Verlagerung der Preisbildungsprozesse an die Börsen dagegen als Spezialisierungsgewinn: Während sich Händler auf die effektive Verteilung der Ware spezialisieren, könnten sich professionelle Spekulanten stattdessen konsequent auf die Beurteilung von Marktlagen fokussieren.⁷

3. Die Konzentration von Preisbildungsmacht in den Händen professioneller Terminmarktteilnehmer führte und führt noch immer zum Vorwurf, der Terminhandel sei im Wesentlichen ein Vehikel für Spekulanten zur Manipulation von Märkten. Solche Manipulationsversuche sind in der Tat gerade für das späte 19. Jahrhundert vielfach beobachtbar.⁸ Für die Befürworter des Terminhandelsprinzips lag die Lösung dieses Problems in der Reformierung der Börsen, wie sie in den 1890er-Jahren in Deutschland dann auch ausführlich erörtert wurde. Hatte man zunächst die Exklusion ungeeigneter Marktteilnehmer und die Notwendigkeit einer generellen Versittlichung des Börsenlebens propagiert, lief es nach 1900 auf die Forderung hinaus, eine geeignete Börsenaufsicht zu schaffen.
4. Unabhängig von der Frage konkreter Manipulationen wurde und wird dem Warenerterminhandel eine systematische Wirkung auf die Preise der betreffenden Ware unterstellt. Eine erste Frage ist, ob Preisschwankungen durch den Terminhandel verstärkt oder – wie Ökonomen mit Verweis auf die Spezialisierung von Berufsspekulanten meinten – verringert werden.⁹ Bis weit in das 20. Jahrhundert hinein war letzteres ein wesentliches Argument der Terminhandelsbefürworter, verlor aber mangels empirischer Nachweismöglichkeiten an Bedeutung. Zweitens stand und steht vor allem der Vorwurf eines verzerrten Preisniveaus im Raum. Während allerdings heute der Vorwurf kapitalismuskritischer Gruppen lautet, dass die ‚Nahrungsmittelspekulation‘

5 Henry D. Lloyd, Making Bread Dear, in: The North American Review 137 (1883), S. 118-136, hier S. 199.

6 Besonders Wirtschaftswissenschaftler spielten und spielen in der Verteidigung des Terminhandels eine große Rolle. Vgl. detaillierter zu den in diesem Text nur angedeuteten Positionen in der Debatte des 19. Jahrhunderts Alexander Engel, Vom verdorbenen Spieler zum verdienstvollen Spekulanten. Ökonomisches Denken über Börsenspekulation im 19. Jahrhundert, in: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 2013/2, S. 49-70.

7 Sehr pointiert bei Wilhelm Röpke, Spekulation, in: Ludwig Elster (Hrsg.), Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Bd. 7. Jena 1926, S. 706-710.

8 Vgl. hierzu etwa die Chronik der größten amerikanischen Getreidebörse, in der zeitweise fast jeden Monat solche ‚Corner‘ dokumentiert sind (C. Henry Taylor, History of the Board of Trade of the City of Chicago. Chicago 1917).

9 Bereits 1866 betonte Gustav Cohn, „*dass das Zeitgeschäft, namentlich auch in seiner Erscheinung als Differenzgeschäft, in hohem Grade der Nivellierung der Preise in Rücksicht auf Ort und Zeit, der Findung des wahren Preises förderlich*“ sei. Vgl. Gustav Cohn, Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 7 (1866), S. 377-428, hier S. 389.

eine preistreibende Wirkung habe und dadurch Hungerkatastrophen heraufbeschwöre, beklagten agrarische Interessenvertreter in den 1890er-Jahren das genaue Gegenteil.¹⁰ Ökonomen argumentieren seit dem 19. Jahrhundert, dass eine Verzerrung des Preisniveaus durch Spekulanten letztlich zwingend Verluste für die Gesamtheit der Spekulanten mit sich bringen muss; dauerhaft könnte sie also nur bei einem ständigen Zustrom neuer, Verluste realisierender Spekulanten existieren.¹¹ Bis mindestens in die 1920er-Jahre sahen dies selbst Befürworter des Terminhandels als eine reale Gefahr und forderten daher zunächst, Amateurspekulanten zu ihrem eigenen Besten den Zugang zum Terminhandel zu verbieten.¹² Im 20. Jahrhundert und besonders im amerikanischen Diskurs erschien eine solche Exklusion allerdings mit einer freiheitlichen, demokratischen Gesellschaftsordnung unvereinbar. Stattdessen galten eine bessere Bildung des Börsenpublikums und vor allem eine effektive Börsenaufsicht als Mittel der Wahl.

II. Die Regulierung des Terminhandels in den USA

Zu Beginn des öffentlichen Terminhandelsdiskurses im späten 19. Jahrhundert dominierten fundamental kritische Stimmen, die eine grundsätzliche Abschaffung des Terminhandels forderten. Vor allem agrarische Interessenvertreter drängten seit etwa 1890 in den USA und Deutschland, bald darauf auch in Frankreich, Belgien, Österreich und andernorts auf ein radikales Terminhandelsverbot.¹³ In den USA fand sich 1892/93 eine klare Mehrheit für eine prohibitive Besteuerung in Senat und Repräsentantenhaus, doch endete die Legislaturperiode bevor beide Häuser über eine vereinheitlichte Vorlage abstimmen konnten. Schließlich verlief das Vorhaben im Sande, nicht zuletzt wegen des abnehmenden agrarischen Einflusses.¹⁴ Zu tatsächlichen, wenn auch wenig effektiven Verboten des Terminhandels – speziell in Getreide und Mühlenprodukten, während der Terminhandel etwa in Kolonialwaren unberührt blieb – kam es hingegen 1896 in Deutschland.¹⁵ 1903 zog Österreich nach.

- 10 So etwa mit großem unmittelbarem Einfluss auf die deutsche Börsengesetzgebung Gustav Ruhland, Zur Aufhebung der Blanko-Termingeschäfte in Getreide. Ein wissenschaftliches Gutachten. Berlin 1896.
- 11 Besonders klar auf den Punkt gebracht von Milton Friedman, Essays in Positive Economics. Chicago, Ill. 1953, S. 175.
- 12 Zum Beispiel Gustav Cohn, System der Nationalökonomie. Ein Lesebuch für Studierende, Bd. 3: Nationalökonomie des Handels und des Verkehrswesens. Stuttgart 1898, S. 324 f.
- 13 Einen guten Überblick über die Entwicklung der Gesetzgebungsprozesse in verschiedenen Ländern bieten verschiedene British Parliamentary Papers: C.7645 (1895), C.8850 (1898), Cd.1756 (1904), Cd.3280 und Cd.3863 (1907) sowie Cd.6441 (1912).
- 14 Cedric B. Cowing, Populists, Plungers, and Progressives. A Social History of Stock and Commodity Speculation, 1890-1936. Princeton, NJ 1965; Jonathan Lurie, The Chicago Board of Trade, 1859-1905. The Dynamics of Self-regulation. Urbana, Ill. 1979, S. 105-125.
- 15 Johann Christian Meier, Die Entstehung des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896. St. Katharinen 1992; Wolfgang Schulz, Das deutsche Börsengesetz. Die Entstehungsgeschichte und wirtschaftlichen Auswirkungen des Börsengesetzes von 1896. Frankfurt am Main / New York 1994; Knut Borchardt (Hrsg.), Max Weber: Börsenwesen. Schriften und Reden 1893-1898. Tübingen 1999, S. 1-91.

In Frankreich und Belgien geriet der Gesetzgebungsprozess ebenso wie in den USA ins Stocken, da die ursprünglich fundamentale Opposition gegen den Terminhandel einer mehrheitlich differenzierteren Betrachtung Platz machte, nach welcher konstruktiv betriebener Terminhandel grundsätzlich positiv zu bewerten und lediglich Missstände zu beseitigen seien.¹⁶ Entsprechend erfolgte auch in Deutschland eine liberalisierende Revision des Börsengesetzes. Wie ‚gute‘ und ‚schlechte‘ Terminspekulation prinzipiell voneinander geschieden werden könnten, erwies sich allerdings als ein äußerst schwieriges Problem, das allein durch die Formulierung von Gesetzestexten nicht lösbar war. Entsprechend ging man allmählich dazu über, Aufsichtsorgane zu schaffen, welche die Terminhandelspraxis einer immer rigoroseren Kontrolle unterwarfen. Dies ist besonders in den USA seit den 1920er-Jahren zu beobachten.¹⁷

Mit dem Eintritt der USA in den Ersten Weltkrieg intensivierte sich die Warenterminspekulation derart, dass staatliche Preiskontrollen eingeführt und der Getreideterminhandel suspendiert wurde. Mit Wiederaufnahme des Terminhandels 1920 fielen die Getreidepreise in einer breiten Baissespekulation bis unter das Niveau der Produktionskosten. Aufgrund der Verwerfungen seit 1917 wurde die Organisation der US-Getreidemärkte grundsätzlich auf den Prüfstand gestellt. Die Federal Trade Commission¹⁸ erarbeitete eine detaillierte, 2.500 Seiten umfassende Untersuchung der Getreidewirtschaft, in der konkrete Praktiken, Nutzen und Missstände des Getreideterminhandels auf breitem Raum hervorgehoben wurden.¹⁹

Im Kongress bildete sich mehrheitlich die Meinung, dass der Terminhandel zwar prinzipiell für die Agrarmärkte unentbehrlich sei, die Terminmärkte aber faktisch von einzelnen Großspekulanten zu manipulativen Manövern missbraucht werde. In der Folge verabschiedete der Kongress entsprechende Gesetzgebung. Der Futures Trading Act von 1921 wurde zwar vom Supreme Court als nicht verfassungsgemäß zurückgewiesen, der sehr ähnlich gestaltete Grain Futures Act von 1922 blieb aber bestehen. Die Gesetzgebung zielte darauf, Getreideterminmärkte nur noch unter bestimmten Bedingungen und staatlicher Aufsicht zuzulassen. Da konkrete Terminhandelsverbote nur auf einzelstaatlicher, nicht aber föderaler Ebene möglich schienen, griff man zum Mittel prohibitiver Besteuerung von Termingeschäften. Von der Besteuerung ausgenommen waren Transaktionen auf so genannten Contract Markets. Die etablierten Terminbörsen konnten für von ihnen betriebene Terminmärkte den Status eines solchen Kontraktmarktes beantragen. Hieran

16 André E. Sayous, Die Reorganisation der französischen Produkten- und Warenbörsen, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 16 (1898), S. 808-819; British Parliamentary Papers, Cd.1756 (1904), S. 19.

17 Einen rechtshistorisch geprägten Überblick über die Geschichte der Terminhandelsaufsicht in den USA liefert Jerry W. Markham, *The History of Commodity Futures Trading and its Regulation*. New York 1987.

18 Vgl. zur Rolle der FTC William S. Holt, *The Federal Trade Commission. Its History, Activities and Organization*. New York 1922; W. H. S. Stevens, *What has the Federal Trade Commission accomplished?*, in: *The American Economic Review* 15 (1925), S. 625-651; Thomas C. Blaisdell, *The Federal Trade Commission. An Experiment in the Control of Business*. New York 1932.

19 *Report of the Federal Trade Commission on the Grain Trade*, 7 Bde. (I: Country grain marketing; II: Terminal grain markets and exchanges; III: Terminal grain marketing; IV: Middlemen's profits and margins; V: Future trading operations in grain; VI: Prices of grain and grain futures; VII: Effects of future trading). Washington, D.C. 1920-26.

geknüpft waren detaillierte Berichtspflichten über alle Markttransaktionen sowie umfassende Einsichtsrechte der Grain Futures Administration (GFA) – einer dem Department of Agriculture (USDA) unterstellten Kontrollbehörde – in das Marktgeschehen. Praktisch war die GFA zunächst auf die Aufdeckung von Missständen beschränkt, deren Beseitigung dann den Börsen selbst oblag.

In der Praxis erwiesen sich die Bestimmungen des Grain Futures Acts und die Instrumente der GFA als zu begrenzt, um manipulative Praktiken und wiederholte Fälle von Marktversagen zu unterbinden. Dies wurde insbesondere in den ökonomischen Turbulenzen ab 1929 deutlich, zumal als in Folge des Security Exchange Acts 1934 viele Spekulanten von den Aktien- in die Warenterminmärkte wechselten. Mit dem Commodity Exchange Act von 1936 sollten daher die Kontrolle der Warenterminbörsen weiter effektiviert und Manipulationen verhindert werden. So wurden der Optionshandel in allen Waren untersagt, ein Registrierungszwang für Broker festgelegt und bestimmte betrügerische Praktiken verboten. Schließlich konnte die Commodity Exchange Commission (bestehend aus Landwirtschafts-, Handels- und Justizminister) Positionslimits festschreiben, um zu verhindern, dass einzelne Marktteilnehmer dominierenden Einfluss auf einem Markt erlangen. Die GFA wurde zur Commodity Exchange Administration (CEA, später Commodity Exchange Authority) erweitert und beaufsichtigte nunmehr den Terminhandel nicht mehr nur in Getreide.

Die Aufsicht erstreckte sich fortan auf Weizen, Baumwolle, Reis, Mais, Hafer, Gerste, Roggen, Leinsaat, Sorghumhirse, Mahlgut, Butter, Eier und Kartoffeln. 1938 wurde Kammzug (gekämmte Wolle) hinzugefügt, 1940 folgten weitere Ölf Früchte und -saaten (Erdnüsse, Sojabohnen, und Baumwollsaat), alle Öle und Fette sowie schließlich die bei der Ölpressung verbleibenden Schrote. Die CEA konnte ihre Befugnisse 1954 auf Wolle, 1955 auf Zwiebeln und 1968 auf Vieh, viehwirtschaftliche Produkte sowie gefrorenen Orangensaft ausweiten, ehe sie 1974 durch die CFTC ersetzt wurde, die seitdem den gesamten Terminhandel in allen Gütern und Dienstleistungen beaufsichtigt.²⁰ Einige sehr bedeutende Terminmärkte wie die für Zucker und Kaffee sowie all jene für nicht-agrarische Produkte waren bis 1974 keiner gesonderten staatlichen Aufsicht unterstellt.

III. Die Anhörungen des Special Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities 1955/56

Die Chicago Mercantile Exchange (CME) führte den Terminhandel in Kartoffeln aus Idaho 1931 ein, die New York Mercantile Exchange (NYMEX) den Handel in Kartoffeln aus Maine 1941.²¹ Der Terminhandel in Zwiebeln startete an der CME 1942, die NYMEX zog 1946 nach. Faktisch konzentrierten sich der Zwiebelhandel auf Chicago und der

20 Vgl. U.S. Government Office – General Government Division – Report to Congressional Committees, The Commodity Exchange Act. Washington, D.C. 1999, S. 53 ff.

21 Vgl. zur Geschichte der beiden Börsen – auch wenn es sich um zum Teil journalistische Darstellungen handelt – Bob Tamarkin, *The Merc. The Emergence of a Global Financial Powerhouse*. New York 1993; Jane Kagan Vitiello, *Trading Through Rime. The History of the New York Mercantile Exchange, 1872-1997*. New York 1997; Jeffrey L. Rodengen / Ann Gossy / Ryan Milewicz, *Past, Present & Futures*. Chicago Mercantile Exchange. Fort Lauderdale, FL 2008.

Kartoffelhandel auf New York.²² Die Umsätze an diesen Märkten blieben im kriegswirtschaftlichen Umfeld bescheiden, erst mit dem Abbau der staatlichen Preisstützungsprogramme gewannen der Zwiebelhandel (1949) und der Kartoffelhandel (1952) an Fahrt.²³ Insbesondere unter den Kartoffelproduzenten in Maine formierte sich nun Widerstand gegen den New Yorker Handel. 1954 verabschiedete der National Potato Council, eine Interessenvereinigung von Kartoffelerzeugern, auf seiner Jahresversammlung eine Resolution, den Landwirtschaftsminister um eine Abschaffung des Kartoffelterminhandels anzugehen; es folgte im Winter 1954/55 eine weitere Resolution einer regionalen Versammlung im nördlichsten County von Maine, Aroostook.²⁴ Diese Aufforderungen und ähnliche Bekundungen von Zwiebelproduzenten wurden von Clifford G. McIntire aufgegriffen, der seit 1951 für Maine im Repräsentantenhaus und Mitglied in dessen Committee on Agriculture war. McIntire stammte aus Aroostook County und war dort bis 1951 als stellvertretender Generaldirektor von Maine Potato Growers, Inc. tätig gewesen. Er beantragte im Mai 1955 erfolgreich einen Unterausschuss des House Committee on Agriculture zur Untersuchung des Terminhandels in Kartoffeln und Zwiebeln. Dieses Special Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities führte im Dezember 1955 in Aroostook eine Befragung von Kartoffelproduzenten- und -händlern²⁵ und im März 1956 in Chicago von Zwiebelproduzenten- und -händlern²⁶ durch. Eine dritte, ausführlichere Anhörung in Washington im Mai 1956²⁷ bot darüber hinaus mehreren Vertretern des Terminhandels, vielen Kongressabgeordneten und einem Repräsentanten der CEA eine Plattform. Soweit es grundsätzliche Fragen pro oder contra Terminhandel in Kartoffeln und Zwiebeln betrifft – überdies wurden Reformen konkreter Techniken und Praktiken diskutiert – finden sich in den drei Anhörungen eben jene vier Themenfelder wieder, die schon aus der Debatte um 1900 vertraut sind: Glücksspiel, Exklusion, Manipulation und Preiseffekte.

Die Bezeichnung der Terminmarkthändler als ‚Gambler‘ und der Vorwurf der ‚Zockerei‘ zieht sich durch die gesamte Anhörung:²⁸ „*It is almost like a gambling house. In fact, it is a gambling house, the same as you go to Las Vegas or some place else*“, so etwa Howard

- 22 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities, Futures Trading in Onions and Potatoes. Report (U.S. Congressional Committee Prints, H1820). Washington, D.C. 1956, S. 2; U.S. Department of Agriculture – Commodity Exchange Authority, Futures Trading in Onions. Washington, D.C. 1956, S. 1, 33.
- 23 Ebd., S. 3; Roger W. Gray, The Attack upon Potato Futures Trading in the United States, in: Food Research Institute Studies 1964/4, S. 97-121, hier S. 100.
- 24 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities, Futures Trading (U.S. Congressional Hearings, H1578-2-A, -B, -C). Washington, D.C. 1956, S. 4 f., 100.
- 25 Ebd., S. 1-80. – Die Befragung in Aroostook knüpfte ihrerseits partiell an eine wenige Monate zuvor durchgeführte Untersuchung des Kartoffelterminhandels durch die CEA an, für die ebenfalls Befragungen durchgeführt worden waren. Einige Zeugen in den Unterausschuss-Anhörungen bezogen sich explizit auf Befunde aus dem Untersuchungsbericht U.S. Department of Agriculture – Commodity Exchange Authority, Futures Trading in Potatoes, 1954-55. Washington, D.C. 1955.
- 26 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities, Futures Trading (wie Anm. 24), S. 81-160.
- 27 Ebd., S. 161-412.
- 28 Ebd., S. 8, 32, 37, 46, 77, 85, 89, 110, 127, 136, 152 f., 164f., 185, 198, 202, 225, 249, 253, 288, 291, 370, und in einiger Breite S. 92-95.

P. Dunlap, Zwiebelfarmer aus Ohio.²⁹ In größter Deutlichkeit brachte es das Statement des New York Farm Bureau auf den Punkt: „*Speculation is nothing more than gambling. [...] As in a poker game, no wealth is created. Speculation is merely a redistribution of wealth – what one makes, someone else loses.*“³⁰ Als Gegenargument wurde von Befürwortern aus den Reihen der Farmer, Händler und Verarbeitern die Möglichkeit zur Absicherung gegen Preisrisiken in den Mittelpunkt gestellt: „*Just confirming the price is the only advantage of the exchange to me. And that is a tremendous advantage*“,³¹ so zum Beispiel der Kartoffel-Farmer Holly Rutland.

Allerdings entstand in den Anhörungen durchaus der Eindruck, dass im Fall von Zwiebeln und Kartoffeln – verglichen mit anderen auf Termin gehandelten Waren – nur ein geringer Bedarf an Hedging bestehe. Auf Seiten der Verarbeiter, so wurde argumentiert, stünden bei diesen Produkten, anders als bei Getreide und Baumwolle, nicht vorrangig Verarbeiter, sondern Lebensmittelhändler, für die Preisschwankungen kaum ein Problem darstellten, da sie sie einfach angesichts starrer Nachfrage an die Endkunden weitergeben konnten.³² Zudem erhärtete sich der Eindruck, dass nur etwa fünf Prozent der Kartoffelfarmer und weniger als fünf Prozent der Zwiebelfarmer Hedging betrieben, alle Übrigen hingegen der Börse ablehnend gegenüberstehen. Hierbei spielte sicher eine Rolle, dass die meisten Kartoffel- und Zwiebelproduzenten nur einen Teil ihrer Anbaufläche diesem Geschäft widmeten und bereits durch Produktdiversifizierung ihr Risiko streuten. In den Anhörungen wurde dieser Gedanke allerdings nicht vorgebracht, denn hier wurden gerade die besonderen Auswirkungen von Terminpreisschwankungen betont. Die geringe Verbreitung des Hedgens erklärte man vorrangig dahingehend, dass es sich viele Bauern nicht leisten könnten, die als Sicherheit benötigten Einschüsse an der Börse zu leisten.³³ Zuletzt, so gab Farmer Maynard Lombard zu Protokoll, sei es wohl auch so, „*that the farmers I represent aren't too familiar with the workings of the exchange and possibly – let's put it this way – are a little bit afraid of it.*“³⁴

Während die Produzenten der Börse, ihren Praktiken und Mechanismen also weitgehend verständnislos gegenüberstanden, erhoben sie einen spiegelbildlichen Vorwurf an die Börsenteilnehmer und -betreiber: Diese seien, was die Kartoffel- und Zwiebelwirtschaft betrifft, unkundig und völlig desinteressiert.³⁵ Der Terminhandel wurde als gefährliches Exklusionsinstrument bewertet, da die verständigen Akteure der Kartoffel- beziehungsweise Zwiebelwirtschaft aus der Preisbildung ausgeschlossen seien, während Outsider die Kontrolle innehätten.³⁶ Entsprechend forderte Veril Baldwin, Präsident der National Onion Association, „[to] *return control of the onion industry to actual growers and shippers. We firmly believe this control logically belongs only to legitimate producers and handlers of onions.*“³⁷ Edward A. Baldwin, Farmer aus Elba im Staat New York, formulierte es

29 Ebd., S. 136.

30 Ebd., S. 230.

31 Ebd., S. 18.

32 Ebd., S. 27, 327.

33 Ebd., S. 34.

34 Ebd., S. 31.

35 Ebd., S. 25, 32-35, 46, 93, 110 f., 118, 152.

36 Ebd., S. 37, 127 f., 131, 199.

37 Ebd., S. 119.

schlichter und dringlicher: „*All we ask – all we want – is our own onion business back in our own hands and out of the hands of the gamblers and speculators.*“³⁸

Aus der Marktmacht der Terminmarktteilnehmer ergaben sich nach Ansicht der Gegner des Terminhandels systematische negative Preiseffekte. Der Befund entsprach demjenigen der Debatte aus den 1890er-Jahren: Der Terminhandel drücke die Preise, da es strukturelle Vorteile der Baisse-Spekulanten („Bären“) gegenüber den Hausse-Spekulanten („Bullen“) gäbe. Beispielsweise sei bei gleichen Volumina ein Bärenmarkt aufgrund der niedrigeren Preise finanziell leichter zu handhaben als ein Bullenmarkt, weswegen Spekulanten ersteren bevorzugten.³⁹ Zudem führe die Konzentration von Kartoffeln beziehungsweise Zwiebeln an ihrem jeweiligen Anlieferungspunkt in Chicago oder New York, ohne dass dort tatsächlich eine besondere Nachfrage bestehe, zu einem regelmäßigen Preisverfall.⁴⁰ Schließlich wurde argumentiert, dass der Terminhandel Anreize zur Überproduktion setze, da – erstens – Spekulanten vor Ort in New York und Chicago gleichsam Spielgeld für die gelegentliche effektive Erfüllung von Verträgen benötigten,⁴¹ und – zweitens – weil die Möglichkeit des sicheren Verkaufs noch vor der Pflanzung Farmer zur Vergrößerung ihrer Anbaufläche verleite.⁴² Befürworter des Terminhandels hielten dem entgegen, dass die Börse lediglich als Sündenbock diene und Strukturprobleme der Branche verdecke, die wiederum die eigentlichen Ursachen für Überproduktion und Preisverfall seien.⁴³

Was die Frage der Volatilität und prognostischen Qualität der Preise betrifft, wiederholten sich altbekannte Ansichten fast unverändert. Nicht nur, so der Kartoffelkleinerzeuger Jerry Glidden, böte die Börse jederzeit einen liquiden Markt und eine für alle transparente Preisorientierung, auch die Preisqualität sei denkbar hoch, denn „*prices on the board from day to day are a cross-section of the opinion of the best-informed people in the business.*“⁴⁴ Nach Ansicht von Smith C. McIntire, Kartoffelfarmer aus Maine und Bruder des Abgeordneten Clifford G. McIntire, agierten an der Börse hingegen vor allem „*people, both here and in the city, who have no knowledge of the potato business, and who are very susceptible to rumor, sort of a mob psychology, more or less.*“⁴⁵ Die Vorhersagefähigkeit des Terminhandels sei daher nicht gegeben, es sei lediglich Raterie, die niemandem im effektiven Geschäft nutze.

Für die Gegner des Terminhandels stellte es ein Problem dar, dass der beaufsichtigte Terminhandel in Getreide und Baumwolle bereits eine lange Tradition hatte und nicht in Frage stand. Es war daher letztendlich notwendig, die Debatte um den Terminhandel in Kartoffeln und Zwiebeln von der übrigen Terminhandelsdebatte zu separieren: „*Maine growers are not concerned with the academic debate of the good and evil of futures trading in general or with its specific application to wheat or similar storable products. They are concerned regarding the futures trading in Maine potatoes.*“⁴⁶ Eine solche dis-

38 Ebd., S. 199.

39 Ebd., S. 8.

40 Ebd., S. 117.

41 Ebd., S. 83.

42 Ebd., S. 8, 105.

43 Ebd., S. 186 f.

44 Ebd., S. 24.

45 Ebd., S. 35.

46 Ebd., S. 34.

kursive Differenzierung war nicht nur für die Gegner des Terminhandels in Kartoffeln und Zwiebeln, sondern bereits für die Organisatoren der Anhörungen unumgänglich: Gäbe es keine potenziellen Unterschiede zu anderen Terminmärkten, wäre eine Untersuchung überflüssig. Entsprechend war bereits in der Betitelung des Unterkomitees ein als entscheidend betrachteter potenzieller Unterschied hervorgehoben worden. Zwiebeln und Kartoffeln wurden als „*perishable commodities*“ betrachtet, die sich nur begrenzte Zeit lagern ließen und daher – bei absehbarer Wertlosigkeit der Ware – kontinuierlich im Preis verfielen. In den Anhörungen ergaben sich wenige andere mögliche Spezifika, im Grunde nur die relative Kleinheit der effektiven Märkte und der behauptete geringere Hedging-Bedarf.

Tatsächlich wurde in den Anhörungen vielfach pauschal behauptet, dass sich vergängliche Waren, anders als länger lagerfähige Waren, für den Terminhandel nicht eignen würden. Nur wenige Zeugen allerdings konkretisierten den Vorwurf, wobei es stets auf dasselbe Argument hinauslief. Durchaus unstrittig war für alle Beteiligten, dass Kartoffeln und Zwiebeln grundsätzlich sehr volatile Preisverläufe aufwiesen, da vergleichsweise wenig Pufferwirkung entlang der Zeitachse durch Lagerung erzielt werden könne, um kurzfristige Nachfrage- und Angebotsüberhänge auszugleichen. Schon geringfügige, kurzfristig wirksame Faktoren könnten daher zu erheblichen Marktbewegungen führen. Befürworter mochten diese Volatilität geradezu als Anreiz betrachten, Hedgingmöglichkeiten durch Terminmärkte zu nutzen. Für die Terminhandelsgegner aber stand fest, dass die starke Wirkung selbst kleinerer Einflüsse in Verbindung mit den geringen Volumina der Kartoffel- und Zwiebelproduktion die Möglichkeit eröffne, Terminmärkte übermäßig leicht manipulieren zu können. Das Themenfeld der Manipulation trat gegenüber dem Spieleinwand, der Exklusion und den systematischen Preiseffekten im Verlauf der Anhörungen immer stärker in den Vordergrund. In der auf Zwiebeln bezogenen zweiten Anhörung in Chicago wurde das Argument der Manipulationsanfälligkeit gebetsmühlenhaft und manchmal sogar wörtlich wiederholt, also offenkundig koordiniert vorgebracht.⁴⁷

Besonderes Gewicht gewann diese Strategie nachdem die CEA aufgedeckt hatte, dass der kurz vor der zweiten Anhörung zu verzeichnende dramatische Preisverfall am Zwiebelmarkt auf einen Cornerversuch⁴⁸ zurückging. Auch in den finalen Anhörungen in Chicago fand diese Linie daher nachdrücklich ihre Fortsetzung.⁴⁹ Hierbei stach besonders der Abgeordnete Karl C. King hervor, dessen Gesetzesvorlage den Zwiebelterminhandel überhaupt erst unter Aufsicht der CEA gebracht hatte. King erntete den gezielten Widerspruch der Befürworter des Terminhandels, konkret durch den Zwiebelbauer Roy A. Porter, den NYMEX-Repräsentanten Llewellyn Watts und den Präsidenten der CME, Everette B. Harris.⁵⁰ Harris verwies darauf, dass auch Mais prinzipiell verderblich sei, selbst bei

47 Ebd., S. 84 f., 100, 103, 116, 119, 124, 131, 134, 156. – In der ersten Anhörung war das Argument nur einmal vorgebracht worden. Vgl. ebd., S. 33.

48 Vgl. die – reißerische – Darstellung des ‚Corners‘ von Emily Lambert, *The Futures. The Rise of the Speculator and the Origins of the World’s Biggest Markets*. New York 2011, S. 40-43. Lambert irrt allerdings, wenn sie das spätere Terminhandelsverbot in Zwiebeln auf diesen Zwischenfall zurückführt.

49 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities, *Futures Trading* (wie Anm. 24), S. 164 f., 182, 198, 200, 206, 228 f., 370, 375 f., 384, 407.

50 Ebd., S. 188, 195, 239, 244, 295 f, 322 f.

guter Handhabung und Lagerung. Schlagender aber schien der von Harris und auch Watts getätigte Verweis auf den funktionierenden Terminhandel in Eiern an der CME. Eier sind offensichtlich noch verderblicher als Zwiebeln, sodass nur durch Tiefkühlagerung – die auch im Kontext des Zwiebelterminmarkts üblich wurde – ein Terminmarkt überhaupt möglich wird. King drängte allerdings nachdrücklich darauf, dass die Verderblichkeit einer Ware auch für die Terminbörsen ein wesentlicher Faktor hinsichtlich der Frage sei, wie gut ein Terminmarkt in dieser Ware funktioniere – offensichtlich seien für die Terminkontrakte in Zwiebeln und Kartoffeln gerade diejenigen Varietäten gewählt worden, welche am besten lagerfähig seien. Watts gestand dies für den Fall der Kartoffel ein. Im Hinblick auf Zwiebeln wies Harris zwar Kings Position zurück, der frühere CME-Präsident O. W. Olson allerdings ließ sich diesbezüglich von King geradezu vorführen.

Als letzter Zeuge der Befragungen trat Douglas B. Bagnell auf, ein Experte der CEA. Bagnell stimmte Kings Ansicht zu, dass die Verderblichkeit durchaus ein relevanter Faktor sei, der den Terminhandel in einer Ware erschwere. So sei etwa der Eierterminhandel aus Sicht der Aufsichtsbehörde anfälliger für Probleme als andere Märkte. Am schwierigsten erschiene ihm Terminhandel in Zwiebeln, gefolgt von Kartoffeln und Eiern. Allerdings, so Bagnell, könne man nicht ohne Weiteres eine Grenze ziehen, ab welchem Grad der Verderblichkeit sich der Terminhandel regulatorisch nicht mehr beherrschen lasse. Es sei eine offene Frage, ob es eine solche Grenze tatsächlich gäbe, dies könne nur die Praxis zeigen.⁵¹

In seinem Abschlussbericht vom 24. September 1956⁵² schlug sich der Unterausschuss im Wesentlichen auf die Seite der Terminhandelsgegner: Für Produzenten schädliche Manipulationen der Terminmärkte hätten zweifellos stattgefunden und die Selbstregulierung der Börsen hätte in diesen Fällen eklatant versagt. Ein sofortiges Terminhandelsverbot – etwa im Sinne der King Bill – konnten die Ausschussmitglieder nicht befürworten, da der Verweis auf den Eierterminhandel und die Aussagen Bagnells es lediglich erlaubten, die Verderblichkeit der Güter als einen kritischen Faktor zu betrachten, nicht aber als evidentes Ausschlusskriterium. Da gleichwohl in den Zwiebel- und Kartoffelmärkten der Hauptnutzen des Terminhandelsprinzips – Hedgingmöglichkeiten – kaum eine Rolle zu spielen schien und umgekehrt Produzenten durch den Terminhandel in seiner aktuellen Form geschädigt würden, forderte der Unterausschuss die Börsen zu sofortigen Reformen auf, andernfalls sei ein Terminhandelsverbot notwendig. Das Committee for Agriculture schloss sich der Position an und empfahl – sehr zur Enttäuschung der Terminhandelsgegner, aber nicht zur Beruhigung ihrer Befürworter –, den Börsen und der CEA zunächst ein Jahr Zeit zu geben, die Terminmärkte in geordnete Fahrwasser zu steuern.⁵³

51 Ebd., S. 392 f.

52 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Futures Trading in Perishable Commodities, Futures Trading (wie Anm. 22).

53 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Onions (U.S. Congressional Hearings, H1630). Washington, D.C. 1957, S. 173.

IV. Das Verbot des Zwiebelterminhandels 1958

Insbesondere der erst jüngst unter Aufsicht der CEA stehende Zwiebelterminmarkt erhielt im Gefolge der Anhörungen des Special Subcommittee umgehend ein rigideres Regelwerk. Im Mittelpunkt verschiedener Maßnahmen der CME⁵⁴ stand die Festsetzung von Positionslimits: Kein Marktteilnehmer durfte mehr als 300 Kontrakte insgesamt halten, für einzelne Liefermonate waren jeweils noch geringere Limits gesetzt. Die CEA verschärfte die Limits noch, auf maximal 200 Kontrakte pro Marktteilnehmer insgesamt, darunter nicht mehr als 100 für einen einzelnen Liefermonat. Angesichts der Melde- und Berichtspflichten im Rahmen der CEA-Aufsicht wurde es dadurch ungleich schwerer, einen – als solchen ohnehin bereits verbotenen – Cornerversuch effektiv vor der Marktaufsicht und den anderen Marktteilnehmern zu verschleiern.

Gleichwohl kam es von Januar bis März 1957 – dem Ende der Zwiebelsaison – zu ähnlichen Preisschwankungen wie schon in vergangenen Jahren, auch wenn sich der durch einen Corner bewirkte extreme Preisverfall aus dem Vorjahr nicht wiederholte. Angesichts der bekannten und ja von allen Seiten ins Feld geführten Preisvolatilität bei Zwiebeln hätte dies niemanden überraschen dürfen. Schon anlässlich der Ausweitung des Commodity Exchange Acts auf Zwiebeln im Jahr 1955 hatte das Landwirtschaftsministerium in seiner Stellungnahme zur Gesetzesvorlage darauf verwiesen, „*that owing to the perishable nature of onions and their susceptibility to wide price fluctuations, regulation of futures trading in onions under the Commodity Exchange Act could not prevent the wide seasonal price swings traditional in the marketing of onions.*“⁵⁵ Für die Gegner des Zwiebelterminhandels aber wurden die Fluktuationen Anfang 1957 zu einem Fanal für eine zweite wütendere und sehr koordinierte Attacke.

Schon zu Beginn des Jahres 1957 lagen vier im Wesentlichen identische Gesetzesvorlagen vor, die eine Änderung des Commodity Exchange Acts dahingehend verlangten, dass nicht mehr nur der Handel von Zwiebelterminkontrakten außerhalb von Kontraktmärkten, sondern auch auf den Kontraktmärkten selbst verboten werden sollte. Eine Vorlage war in den Senat, drei weitere in das Repräsentantenhaus eingebracht worden (die erste, 85 H.R. 376, von der Abgeordneten Gracie Pfof aus Idaho, eine der anderen beiden vom späteren Präsidenten Gerald Ford). Interessenvertretungen der Zwiebelbauer mobilisierten ihre Mitglieder auf breiter Front, sich an ihre Abgeordneten und die Sponsoren der Bills zu wenden – mit außerordentlichem Erfolg. So vermerkte Senator Hubert H. Humphrey, der die Anhörungen des Senats leitete: „*I have [...] a very heavy volume of correspondence relating to this particular subject matter. I never knew that onions were quite so controversial a question. I [...] have received more letters on this than almost anything we have done for some time.*“⁵⁶

Inhaltlich brachten weder die Anhörung des Repräsentantenhauses im Mai 1957 noch die Senatsanhörungen im August 1957 und März 1958 eine Vielzahl neuer Erkenntnisse.

54 Ebd., S. 150 f.

55 U.S. Senate – Committee on Agriculture and Forestry, Amending the Commodity Exchange Act so as to include Onions, S.Rpt. 766 (U.S. Congressional Serial Set, 11816). Washington, D.C. 1955, S. 2.

56 U.S. Senate – Committee on Agriculture and Forestry – Subcommittee on Agricultural Research and General Legislation, Onion Futures Trading, Part 1 (U.S. Congressional Hearings, S1244-9). Washington, D.C. 1957, S. 6.

Die beiden relevanten Fragen lagen seit dem Bericht des Special Subcommittees im Grundsatz fest: Machte der hohe Grad der Verderblichkeit von Zwiebeln den Terminhandel unregulierbar? Und hatte der Terminhandel einen volkswirtschaftlichen Nutzen, den man bei einer Abschaffung des Terminhandels ins Kalkül einbeziehen musste?

Obwohl der Diskurs faktisch bereits auf diese Fragen zugespielt war, berühren die Zeugenaussagen und mehr noch die zahllosen Schreiben der Terminhandelsgegner wiederum alle vier erwähnten Felder des Diskurses. Die Wiederholung altbekannter Topoi hatte wenig argumentativen Wert, aber darum ging es auch nicht. Wichtiger war es, durch die schiere Massierung dringlicher, aufgeregter und bisweilen wütender Einlassungen die Stärke und Entschlossenheit der Gegnerschaft zum Zwiebelterminhandel zu demonstrieren und bis hin zu den Abstimmungen Momentum aufzubauen. Die Befürworter des Zwiebelterminhandels fanden sich entsprechend in der Defensive. Ihr Wortführer, CME-Präsident Harris, beklagte in seiner Aussage während der Anhörungen des Repräsentantenhauses die von ihm als hysterisch empfundene Kampagne der Wortführer des Terminhandelsverbots, die an objektiven Untersuchungen der Zustände auf dem Terminmarkt – etwa durch die CEA – gar nicht interessiert seien.⁵⁷ Um dies zu belegen, zitierte er ausführlich entsprechende Rundschreiben der National Onion Association.

Zumindest für die Abgeordneten und Senatoren, die die Anhörungen durchführten und darauf basierend Empfehlungen bezüglich der Bills abzugeben hatten, war das Urteil der Experten des Landwirtschaftsministeriums aber zentral. Neben der Commodity Exchange Authority steuerte auch der Agricultural Marketing Service eine eigene Studie bei. Waren in den Anhörungen des Special Subcommittees 1956 zum Abschluss noch die Repräsentanten der CEA aufgetreten, machten sie in der Anhörung des Repräsentantenhauses im Mai 1957 den Anfang, gefolgt vom Experten des Agricultural Marketing Services.

In Bezug auf die Preisfluktuationen zu Beginn des Jahres 1957 verdeutlichte der Leiter der CEA, Rodger R. Kauffman, dass man im Rahmen einer sehr gründlichen Untersuchung keinerlei Anzeichen für Marktmanipulationen gefunden habe.⁵⁸ Die Befunde der Untersuchungen von CEA und Agricultural Marketing Service zum Zwiebelterminhandel verdichtete er in vier Punkte: „1. *Onion futures trading has accentuated short-term price movements in cash onions.* 2. *The erratic price pattern in cash onions before futures trading suggests that futures trading has not been the dominant factor in the wide variations in yearly average prices.* 3. *Substantial evidence has not been found to support a finding that the average crop-year prices received by farmers have been materially affected by futures trading.* 4. *Hedging operations in onion futures have not played an important part in the distribution of onions.*“⁵⁹ Mit anderen Worten, sowohl Nutzen als auch Schäden des Zwiebelterminhandels für die Zwiebelproduzenten und -händler hielten sich in Grenzen.

Bezüglich der Befunde lehnte sich der Abschlussbericht der Anhörungen eng an die Punkte Kauffmans an, verschärfte allerdings dessen Aussage, der Terminhandel habe kurzfristige Schwankungen im Effektivmarkt akzentuiert, zu „*it seems quite clear that violent fluctuations can still take place on the futures market without any relationship to supply*

57 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Onions (wie Anm. 53), S. 173.

58 Ebd., S. 4.

59 Ebd., S. 7.

*and demand factors and that these price fluctuations can and will have an effect on the cash onion market.*⁶⁰ Obwohl die verschärfte Aufsicht und Regelsetzung also offenbar bislang Manipulationen verhindert hatte, traten trotzdem unerwünschte Marktergebnisse auf, die offenbar in der Natur des Marktes lagen und als solche nicht durch Regulierung zu beseitigen waren. Umgekehrt hatte das USDA in seiner Stellungnahme vom 13. März 1957, also bereits vor Beginn der Anhörungen, nachdrücklich darauf hingewiesen, dass man sich von einer Abschaffung des Terminhandels nicht erwarten sollte, dass jene „*erratic price movements traditional in the marketing of this commodity*“⁶¹ eliminiert würden. Die im Bericht für das Repräsentantenhaus zusammengetragenen Ansichten deckten also in keiner Weise die massierte Wehklage der Zwiebelbauer, der Terminhandel wäre für weite Teile der Branche existenzbedrohend.

Entscheidend aber war, dass die Stellungnahmen aus dem Landwirtschaftsministerium und seinen Unterbehörden auch den Befürwortern des Zwiebelterminhandels keinerlei Rückendeckung gaben. Zwar bezweifelte das USDA in seiner Erklärung vom 13. März, dass ein Verbot erratic Preischwankungen beseitigen würde, jedoch: „*Should H.R. 376 receive approval of the Congress, however, we are of opinion that its enactment would not significantly affect the marketing or distribution of onions.*“⁶² Kauffman wurde in der anschließenden Anhörung noch etwas deutlicher: „*The Department of Agriculture would not object if Congress saw fit to discontinue futures trading in onions.*“⁶³ Es wäre schwierig gewesen, eine Entscheidung über die Gesetzesvorlagen gegen den Rat von CEA und Ministerium zu treffen, diese aber räumten praktisch das Feld.

Stimmungen entschieden nun die Angelegenheit, und hier hatten die gut organisierten Gegner des Zwiebelterminhandels bessere Karten und größere Sympathien unter den Abgeordneten und Senatoren. Da half auch der patriotische Appell von Harris wenig, „*legislative destruction of a free market would be a drastic and unprecedented action and a step towards the destruction of the free enterprise system, which we seriously and sincerely pray will never occur in America.*“⁶⁴ Das Repräsentantenhaus verabschiedete die Vorlage 85 H.R. 376 im März 1958. Der Senat schlug nach einer zweiten Anhörungsrunde⁶⁵ einige technische Verbesserungen vor.⁶⁶ Im August 1958 wurde der von beiden Kammern verabschiedete Onion Futures Act von Präsident Dwight D. Eisenhower unterzeichnet und in Kraft gesetzt. Einen Monat später war jeglicher Zwiebelterminhandel verboten.

60 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture, Prohibiting futures trading in onions, H.Rpt. 1036 (U.S. Congressional Serial Set, 12072). Washington, D.C. 1958, S. 4.

61 Ebd.

62 Ebd.

63 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Onions (wie Anm. 53), S. 7.

64 U.S. Senate – Committee on Agriculture and Forestry – Subcommittee on Agricultural Research and General Legislation, Onion Futures Trading (wie Anm. 56), S. 59.

65 U.S. Senate – Committee on Agriculture and Forestry – Subcommittee on Agricultural Research and General Legislation, Onion Futures Trading, Part 2 (U.S. Congressional Hearings, S1293-2). Washington, D.C. 1958.

66 U.S. Senate – Committee on Agriculture and Forestry, Prohibiting futures trading in onions, S.Rpt. 1631 (U.S. Congressional Serial Set, 12062). Washington, D.C. 1958.

V. Bemühungen um ein Verbot des Kartoffelterminhandels

Die Anhörungen des Special Subcommittees 1955/56 hatten den Terminhandel sowohl in Zwiebeln als auch in Kartoffeln zum Gegenstand gehabt. Tatsächlich waren die Anhörungen vor allem auf Betreiben der Kartoffelproduzenten zustande gekommen. Die Auseinandersetzungen 1957/58 galten allerdings allein den Zwiebeln, Kartoffeln standen hingegen nicht mehr auf der Tagesordnung. Die 1957 eingebrachten Gesetzesvorlagen – und nur diese hatte der Kongress zu diskutieren – betrafen allein ein Verbot des Terminhandels in Zwiebeln, nicht aber in Kartoffeln oder allgemeiner in verderblichen Gütern.

Aus Perspektive der National Onion Association war diese Verengung durchaus begrüßenswert. In den Diskussionen 1955/56 waren Zwiebeln gegenüber Kartoffeln als das verderblichere und regulatorisch problematischere Gut erschienen. Ein Verbot des Zwiebelterminhandels allein ließe sich damit leichter durchsetzen als ein kombiniertes Verbot. Auch bezog die Kampagne der NOA ihr Momentum aus Entwicklungen am Zwiebelterminmarkt, die es in dieser Form am Kartoffelterminmarkt nicht gab, wie CME-Präsident Harris nicht ohne Bitterkeit vermerkte: *„I would like to point out again that [...] the hearings this year are on onions only. Why is that? Apparently the answer is that there were no price fluctuations in potatoes in the 1956-57 season similar to those that occurred in onions during the early part of 1957. We may take it for granted then that there would be no hearings on the proposal to destroy the onion market had it not been for the price changes.“*⁶⁷ Schließlich ist zu konzedieren, dass die Zwiebelproduzenten ihre Ziele sehr viel geschlossener, organisierter und damit nachhaltiger wie auch druckvoller verfolgten als die Kartoffelfarmer.

Gleichwohl verliefen die Bemühungen der Gegner des Kartoffelterminhandels keineswegs im Sande. Clifford G. McIntire, der 1955 das Special Subcommittee beantragt hatte, brachte Ende Januar 1958 eine eigene Vorlage ein – 85 H.R. 10282 –, um analog zu 85 H.R. 376 auf den Kontraktmärkten auch den Terminhandel in Kartoffeln zu verbieten. Die Anhörungen fanden von Ende April bis Mitte Juni 1958 statt.⁶⁸ Das Vorhaben stand jedoch unter keinem guten Stern, schon die Stellungnahme des Landwirtschaftsministeriums zur Bill war auf Empfehlung der CEA negativ. Die Befragungen wurden unter anderem vom New Yorker Abgeordneten Victor L. Anfuso durchgeführt, der in der Angelegenheit auf Seiten der NYMEX stand, sehr aggressiv auftrat und mit regelrechten Kreuzverhören der Terminhandelsgegner die Anhörungen dominierte. In den Befragungen Ende Mai und Mitte Juni trat schließlich – motiviert durch die NYMEX – eine Vielzahl von Kartoffelfarmern, Händlern und Verarbeitern auf, die sich gegen die Bill aussprachen. War im Fall der Zwiebeln noch der – nicht zwingend zutreffende – Eindruck erweckt worden, die Branche sei sich einig, konnte man diesen Eindruck im Fall der Kartoffel nicht haben.

Zu Beginn der Anhörungen hatte der Vorsitzende Harlan Hagen angeregt, *„that the principal emphasis here should be from the opponents [of the bill], as to what values they feel that this futures trading contributes to the marketing of potatoes and to our economy*

67 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Onions (wie Anm. 53), S. 149.

68 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Prohibit Trading in Potato Futures (U.S. Congressional Hearings, H1682-6). Washington, D.C. 1958.

*generally, and from the standpoint of the proponents, what are the vices of this trading and the lack of values, and whether or not the vices override the values to the extent that trading should be completely abolished.*⁶⁹ Da die Gegner von 85 H.R. 10282 den Nutzen des Terminhandels für ihre eigenen, legitimen Geschäfte verdeutlichen, die Befürworter der Bill aber ihre Beschwerden nicht substantzieren konnten – insbesondere nicht durch eine entsprechende Stellungnahme der CEA – fiel die von Hagen angeregte Saldierung offensichtlich zugunsten des Kartoffelterminhandels aus. Das Committee of Agriculture entschied, McIntires Bill nicht weiter zu verfolgen.⁷⁰

1961 wurde ein neuer Anlauf genommen. Wieder erhielt die Bill eine negative Stellungnahme des USDA,⁷¹ wieder verließ sie das Landwirtschaftskomitee nicht. Besser orchestriert war ein dritter Versuch 1963/64. Eine von McIntire eingebrachte Vorlage (88 H.R. 904), praktisch identisch zu jener von 1961, führte zu umfassenden Anhörungen.⁷² Das USDA verhielt sich in seiner Stellungnahme diesmal neutral. Neben den sattsam bekannten Thesen und Ansichten auf beiden Seiten brachten die Gegner des Terminhandels ein neues Argument in die Diskussion: Der NYMEX-Vertrag laute auf Kartoffeln aus Maine, die in den USA nur einen Bruchteil des Kartoffelmarktes ausmachen, während die Märkte zugleich als Richtschnur und Hedginginstrument für den Gesamtmarkt genommen werden. Da der Markt – angelockt durch die Preisvolatilität einer schlecht lagerbaren Ware – hauptsächlich durch spekulative Interessen getrieben sei, seien NYMEX-Preise keine korrekte Reflexion von Angebot und Nachfrage, zum Nachteil der Farmer aus Maine. Mit dieser Begründung empfahl das Committee on Agriculture dem Repräsentantenhaus mehrheitlich, 88 H.R. 904 anzunehmen.⁷³ Begleitet wurde die Empfehlung von einem scharf formulierten Minderheitenvotum zweier Komiteemitglieder, die hierin eine ungerechtfertigte Attacke auf freie Märkte sahen und auf die ablehnende Haltung des Ministeriums zur wortgleichen Vorlage zwei Jahre zuvor verwiesen. Im Landwirtschaftskomitee des Senats wurde eine wortgleiche Bill nach entsprechenden Anhörungen einstimmig zur Annahme empfohlen;⁷⁴ der Senat folgte der Empfehlung im Juli 1964. Dennoch trat kein Verbot des Terminhandels in Kartoffeln in Kraft, denn das Geschäftsführungskomitee des Repräsentantenhauses ließ 88 H.R. 904 nicht zur Abstimmung zu.⁷⁵

William D. Hathaway, der McIntire als Abgeordneter 1965 nachfolgte, unternahm 1966 einen vierten Versuch, wiederum vergeblich. Ein fünfter und letzter Anlauf, erneut

69 Ebd., S. 1 f.

70 Vgl. hierzu und zu Folgendem U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Prohibit Trading in Irish Potato Futures (U.S. Congressional Hearings, H2204-4). Washington, D.C. 1966, S. 1 f. – Da der Begriff ‚potato‘ sowohl für Kartoffeln (*Solanum tuberosum*) als auch Süßkartoffeln verwendet wird, wird *Solanum tuberosum* zur besseren Unterscheidung in den USA gelegentlich als ‚irische Kartoffel‘ bezeichnet.

71 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture, Prohibit Futures Trading in Irish Potatoes, H. Rpt. 765 (U.S. Congressional Serial Set, 12543). Washington, D.C. 1963, S. 6 f.

72 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing, Prohibit Trading in Irish Potato Futures on Commodity Exchanges (U.S. Congressional Hearings, H1982-4). Washington, D.C. 1963.

73 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture, Futures Trading (wie Anm. 71).

74 U.S. Senate – Committee on Agriculture and Forestry, Potato Futures Trading. S.Rpt. 942 (U.S. Congressional Serial Set, 12616-1). Washington, D.C. 1964.

75 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing,

von Hathaway, folgte 1972. Sowohl 1966 als auch 1972 wurden wiederum Anhörungen durchgeführt, ohne dass grundsätzlich neue Argumentationsmuster deutlich wurden.⁷⁶ Zwar befürwortete das Committee on Agriculture 1972 die Vorlage, doch mehrten sich die Gegenstimmen. Es gab eine abweichende Meinung („dissenting view“), drei weitere Komiteemitglieder gaben ein explizites Minderheitenvotum („opposing view“) ab.⁷⁷ Auch das USDA stellte sich diesmal in deutlicher, ausführlich begründeter Form gegen die Hathaway-Bill.⁷⁸ Ein Verbot wurde nicht verwirklicht. Obwohl weite Teile der Kartoffelbranche dem Terminhandel auch weiterhin feindlich gegenüberstanden und an ihren Ansichten und Argumentationen festhielten, hatten sich die Versuche, den Kongress zu einem Verbot zu bewegen, erschöpft.

VI. Schluss

Die auf den ersten Blick abseitigen Auseinandersetzungen um den Terminhandel in Zwiebeln und Kartoffeln zwischen 1954 und 1972 zeigen, wie tief verwurzelt, kontinuierlich wirksam und stabil jene Topoi und Argumentationsmuster sind, die sich Ende des 19. Jahrhunderts in Bezug auf das umstrittene Phänomen des Börsenterminhandels herausgebildet hatten.

Die Befürworter des Zwiebel- und Kartoffelterminhandels argumentierten prinzipiell. Sie beanspruchten also, dass keine grundsätzlichen Unterschiede zu Terminmärkten in anderen Agrargütern beständen; jene anderen Terminmärkte standen jedoch allesamt nicht in Frage. Gegenüber der Grundsatzdebatte um 1900 veränderten sich die vorgebrachten Argumente daher kaum, wenngleich es Gewichtsverschiebungen gab. Die gegen Ende des 19. Jahrhundert so zentrale These, der Terminhandel verringerte die Preisvolatilität, wurde im Fall von Zwiebeln und Kartoffeln kaum mehr ins Feld geführt, auch wenn sich Agrarökonomen immer noch um entsprechende Nachweise bemühten.⁷⁹ Faktisch hatte sich dieses Argument aber kaum bewährt, gerade mit Blick auf die Märkte verderblicher Güter. Der Fokus lag daher auf den Hedgingmöglichkeiten und den Vorteilen eines kontinuierlich gebildeten Orientierungspreises. Expliziter wurde auch die Strategie, auf das Prinzip freier Märkte zu verweisen und die Terminbörsen zu Ikonen des freiheitlichen US-amerikanischen Kapitalismus zu stilisieren.

Die Gegner des Terminhandels in verderblichen Gütern bemühten sich, Zwiebel- und Terminmärkte als problematische Sonderfälle darzustellen. Mit zunehmender Dauer der

Trading (wie Anm. 70), S. 1. – Howard W. Smith, demokratischer Abgeordneter aus Virginia und Vorsitzender des House Committee on Rules von 1955 bis 1964, war berüchtigt dafür, seine Position zur Blockade ihm nicht genehmer Gesetzentwürfe zu nutzen. Als Anhänger der Rassentrennung legte er insbesondere Bürgerrechtsgesetzen Steine in den Weg.

76 Ebd.; U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture – Subcommittee on Domestic Marketing and Consumer Relations, Prohibit Trading in Irish Potato Futures on Commodity Exchanges (U.S. Congressional Hearings, 72-H161-15). Washington, D.C. 1972.

77 U.S. House of Representatives – Committee on Agriculture, Prohibit Potato Futures Trading, H.Rpt. 1197 (U.S. Congressional Serial Set, 12974-4). Washington, D.C. 1972.

78 Ebd., S. 4 f.

79 Insbesondere schien das Verbot des Zwiebelterminhandels eine gute Studienmöglichkeit zu bieten, etwa bei Roger W. Gray, Onions Revisited, in: Journal of Farm Economics 45 (1963), S. 273-276.

Kontroverse betonten sie entsprechend, dass der Terminhandel in besser lagerfähigen Waren wie Getreide und Baumwolle grundsätzlich nützlich sei. Dabei handelte es sich aber zumeist um eine rein strategische Behauptung, denn die geäußerten negativen Ansichten zum Terminhandel in Zwiebeln und Kartoffeln – Spieleinwand, Manipulationsanklagen, Exklusionsvorwürfe und die Behauptung systematisch adverser Preiseffekte – können nicht als spezifisch für den Terminhandel in den beiden Waren betrachtet werden. Vielmehr sind es jene altbekannten grundsätzlichen Einwände, die bereits den Diskurs um 1900 prägten. Wenn überhaupt, dann waren die behaupteten Fehler und Nachteile jeder Form von Terminhandel inhärent. Unterschiede beständen damit lediglich darin, dass die Probleme bei verderblichen Gütern prinzipiell stärker ausgeprägt wären als bei besser lagerfähigen Waren, und zwar, so die These, zu solch einem Grad, dass Zwiebel- und Kartoffelterminhandel regulatorisch nicht mehr beherrschbar seien. Insgesamt drängt sich im Hinblick auf diese Argumentation allerdings der Eindruck eines (überhaupt erst im Lauf der Auseinandersetzungen entwickelten) Kunstgriffs auf, der verdeckt, dass die generelle Ablehnung des Terminhandelsprinzips auch in den 1950er- und 1960er-Jahren in agrarischen Kreisen sehr weit verbreitet war.

Lange Zeit fest etablierte Terminmärkte, wie jene für Getreide und Baumwolle, erschienen allerdings kaum noch angreifbar, und nach 1972 galt dies offenbar auch für den Kartoffelterminmarkt. Umgekehrt zeigt sich ebenso eine Pfadabhängigkeit, denn das Verbot des Zwiebelterminhandels ist – trotz seiner situativen, kontingenten Entstehung – bis heute nicht mehr ernsthaft auf den Prüfstand gestellt worden. Bis 2010 blieb diese Bestimmung das einzige prinzipielle Terminhandelsverbot in den USA. Dann kam aus aktuellem Anlass – Planungen der CME zur Einrichtung eines innovativen neuen Terminmarktes – ein weiteres Verbot hinzu. Entsprechend kurios liest sich die Bestimmung heute: *„No contract for the sale of motion picture box office receipts (or any index, measure, value, or data related to such receipts) or onions for future delivery shall be made on or subject to the rules of any board of trade in the United States.“*⁸⁰

(Dr. Alexander Engel, Institut für Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Georg-August-Universität Göttingen, Platz der Göttinger Sieben 5, D-37073 Göttingen)

80 United States Code, Title 7 – Agriculture, Chapter 1 – Commodity Exchanges, Sec. 13-1 – Violations, Prohibition against Dealings in Motion Picture Box Office Receipts or Onion Futures; Punishment.