

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift  
für Bank- und Börsenwesen.

Bibliothek  
der  
Königsberger Handelshochschule

Herausgegeben von Geh. Justizrat Prof. Dr. Riesser, Berlin,  
unter Mitwirkung von:

Manuskripte sind an die  
Redaktion (Berlin NW,  
Dorotheenstr. 3, II) ein-  
zusenden.

Inserate: viergespaltene  
Petitzelle 40 Pf.  
Anfragen u. Aufträge be-  
liebe man gefälligst an die  
Geschäftsstelle des Blat-  
tes, Berlin W 35, Lützow-  
strasse 107/8 zu richten.

Bankdirektor Geh. Justizrat Dr. A. Braun, Berlin; Geh. Regierungsrat Professor  
Dr. Gustav Cohn, Göttingen; Ludwig Delbrück, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus  
Geh. Justizrat Heinrich Dove, M. d. R., Berlin; Wirkl. Legationsrat Professor Dr.  
Heiflerloh, Berlin; Wirkl. Geh. Rat Dr. Franz Klein, Justizminister a. D., Wien; Wirkl. Geh.  
Rat Dr. R. Koch, vorm. Präsident des Reichsbank-Direktoriums, Berlin; Professor  
Dr. Julius Landesberger, Wien; Geh. Oberregierungsrat Professor Dr. Lexis, Göttingen;  
Geh. Oberfinanzrat Dr. von Lumm, Mitglied des Reichsbank-Direktoriums, Berlin;  
Reichsgerichtsrat Dr. Neukamp, Leipzig; Staatsminister a. D. Jhr. Roohussen, Haag;  
Staatsminister a. D. Professor Dr. Scharling, Kopenhagen; Max Sohlnokel, Hamburg;  
Dr. Ernst Schuster, barrister-at-law, London; Professor Dr. Heinloch Waentig, Tokyo.

Erscheint am 1. und 15.  
jedes Monats.

Preis 15 M. für den Jahr-  
gang von 24 Heften.

Zu beziehen durch alle  
Buchhandlungen und die  
Verlagshandlung.

Verantwortlicher Redakteur:

Rechtsanwalt Max Wittner, Geschäftsführer des Centralverbands  
des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, Berlin NW 7, Dorotheenstr. 3.

Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Lützowstrasse 107/108.

IX. Jahrgang.

Berlin, 1. Mai 1910.

Nummer 15.

## Inhalts-Verzeichnis.

Das Reichswertzuwachssteuergesetz.

Von Bankdirektor Dr. Weber, M. d. R., Löbau i. Sa.

Der Kursrückgang der Staatspapiere.

Von Geh. Regierungsrat Prof. Dr. Gustav Cohn, Göttingen.

Die Kommunalbank II.

Von Geh. Regierungsrat Dr. jur. Lohe in Düsseldorf,  
Direktor der Landesbank der Rheinprovinz.

Gerichtliche Entscheidungen.

Reichsgericht und Bankdepotgesetz.

Von Assessor Dr. P. Bonn, Frankfurt a. M.

Das Interesse des Bankgewerbes an der privaten Boden-  
wirtschaft.

Von Dr. Otto Wöhler, Berlin.

### Das Reichswertzuwachssteuergesetz.

Von Bankdirektor Dr. Weber, M. d. R., Löbau i. Sa.

Der von der Regierung dem Reichstage vorgelegte Gesetzentwurf bedeutet einen schweren Eingriff in die Entwicklung des Grundstücksmarkts in Deutschland, sowie in die Interessen der an dessen Gestaltung interessierten Berufskreise. Nicht als ob die Idee, den Wertzuwachs bei Immobilien zu erfassen, unberechtigt wäre, wohl aber aus dem Grund, weil der Regierungsentwurf eine Gestaltung erhalten hat, welche lediglich rein fiskalische Tendenzen zeigt und anscheinend keine Rücksicht auf die zum Teil schwierige Lage des Bodenmarktes Deutschlands genommen hat. Wenn der vorgelegte Entwurf ohne stark einschränkende Bestimmungen Gesetz werden sollte, so würde durch ihn der gesunde Grundstückshandel ein für allemal beseitigt und weite Kreise ihrer Existenzmöglichkeit beraubt worden sein. Es ist bekannt, dass anlässlich der vorjährigen Finanzreform die Regierung angewiesen wurde, bis zum April 1912 ein derartiges Gesetz vorzulegen; diesem Beschluss ist das Reichsschatzamt nachgekommen. Indessen nicht in dem Sinn der Anschauungen des Reichstags. Dieser hatte die Absicht, den unverdienten Wertzuwachs steuerlich zu erfassen. Nun mag es schwierig sein, zwischen verdientem und unverdientem Vermögenszuwachs zu unterscheiden, der Gedanke aber muss aufrechterhalten und ein Weg

gefunden werden, ihn im Gesetz zum Ausdruck zu bringen. Auch ist es erforderlich, in viel weitgehendem Masse, als dies in der Vorlage geschehen ist, die Aufwendungen zur Erschliessung von Terrains als abzugsfähig zu berücksichtigen. Der Entwurf sieht ab von der Anrechnungsfähigkeit von Zinsen, so dass also der Grundstücksbesitzer, welcher auf ein unbebautes Terrain vielleicht jahrelang Hypothekenzinsen gezahlt hat, diese von ihm aus seiner Tasche verlegten Schuldzinsen als Wertzuwachs im Sinne des Gesetzes zu versteuern haben soll. Dieser Grundsatz ist aufs schärfste zu bekämpfen, denn er richtet sich nicht gegen die ungesunde Spekulation, sondern gegen den gesunden Grundstücksandel, zumal die Spekulation auf Zinsen kaum angewiesen ist, vielmehr ihren Gewinn in weit höheren Prozentziffern auszudrücken pflegt, als die normalen Zinssätze von 4 pCt. darstellen. Die Steuerabzüge des Entwurfs sind exorbitant hohe, sie gehen im Höchsthalle bis hinauf zu 36,36 pCt. des Zuwachses, wobei den Gemeinden überlassen bleibt, ihrerseits unbeschränkt Zuschläge zu diesen Steuern zu erheben. Die Gemeinden werden zum Teil von diesem Recht Gebrauch machen, da durch den ganzen reichsgesetzlichen Eingriff in allen denjenigen Orten, in denen eine Wertzuwachssteuer besteht, eine Schmälerung der Einnahmen der Kommunen erfolgen wird. In den Kommissionsberatungen über das Gesetz ist von 50 und 100 prozentigen Zuschlägen die Rede gewesen: man male sich aus, wohin eine solche Politik auf wirtschaftlichem Gebiete führen



muss in einer Zeit, in welcher durch die Schutzzollpolitik aller Kulturländer der Erde der deutschen Nation das Leben ohnehin auf das schärfste erschwert wird. Den Wünschen der Kommunen wird nach mancher Richtung hin nicht genügend Rechnung getragen; und bei tieferer Versenkung in die Vorlage zeigt sich immer mehr und mehr, dass die Regelung der Materie sich weniger für das Deutsche Reich als solches, als für die einzelnen örtlichen Bezirke eignet. Die grossen, sich rasch ausdehnenden Industriezentren mit dem flachen Lande einerseits, die kleineren, mittleren Städte mit den Grossstädten andererseits, den Norden mit dem Süden, den Osten mit dem Westen zwecks Regelung der Grundstücksverhältnisse in eine einheitliche Reichssteuer einzuzwängen, mag auf Grund jahre- und jahrzehntelanger Erfahrungen möglich sein; Bedenken aber muss es erregen, dass ohne hinreichende Zuziehung von Sachverständigen in diesem Entwurf in kürzester Frist versucht werden soll, die Materie reichsgesetzlich zu regeln, ohne dass Zeit genügend vorhanden wäre, den Stoff nach allen Richtungen hin zu erwägen und durchzusprechen. Soweit sich bis heute übersehen lässt, hat die Kommission im Reichstag versucht, aus der Vorlage die grössten Härten zu beseitigen, wenn auch teilweise unter scharfem Widerspruch der Regierung. Mit Recht hat man in den § 1 des Gesetzes die Bestimmung aufgenommen, lediglich denjenigen Wertzuwachs zur Steuer heranzuziehen, welcher ohne Zutun des Eigentümers entstanden ist. Man hat die Steuersätze ermässigt, man verlangt die Anrechnungsfähigkeit der Zinsen, sowie den Abzug von Aufwendungen für öffentliche Zwecke zur Erschliessung des Terrains, Anrechnung von Architektenhonoraren und hat weiter in der ersten Lesung beschlossen, für jedes Jahr des Besitzes  $2\frac{1}{3}$  bzw. 2 pCt. je nach dem Charakter des Grundstücks zum Erwerbspreise zuzuschlagen als Aequivalent für den Wert der eigenen Arbeit und sonstige nicht näher zu beziffernde Emolumente. Immerhin hat die Vorlage auch nach diesen Beschlüssen eine Gestaltung erhalten, die in der Praxis zu den grössten Schwierigkeiten führen wird. Man beabsichtigt bis ins Jahr 1885 und zum Teil noch weiter zurückzugehen, um den Wert eines Grundstücks in längst vergangener Zeit festzustellen; man gibt der Regierung das Recht, bei jeder juristischen Person, soweit diese Grundstücksgeschäfte macht, anzunehmen, dass die bei einem Geschäft angenommenen Erwerbspreise höher seien als sich der tatsächliche Wert des Grundstücks zu der in Frage kommenden Zeit beziffert, um eine drohende Wertzuwachssteuer zu umgehen, kurz, man gibt bürokratisch geschultem Beamtenpersonal Funktionen an die Hand, die geeignet sind, den gesamten Grundstückshandel Deutschlands zu lähmen und in seiner Entwicklung aufzuhalten; und es wird sich, wie bei so manchem Steuergesetz aus dem Bukett der letzten Reichsfinanzreform, auch nach dem Gesetzwerden dieser Vorlage zeigen, dass so manche Steuerideen sich zwar in der Theorie sehr gut ausnehmen, wenn sie aber in die Praxis umgesetzt werden, Verhältnisse herbeiführen, die niemand will. Man operiert gerade auf dem vorliegenden Gebiete sehr gern mit dem Wort Spekulation und vergisst dabei, dass der weit überwiegende Teil unseres Grundbesitzes sich in den seriösesten Händen befindet und dass nur ein geringer Teil des Umsatzes auf dem Grundstücksmarkte durch reine Spekulation getätigt wird. Wenn dieses Blatt erscheint, dürfte die erste Lesung der Kommissionsberatungen über das Gesetz beendet und die Interessentenkreise in der Lage sein, zu beurteilen, ob und welche unbedingt nötigen Aenderungen an dem Entwurf noch vorzunehmen sein werden. Welche Aussichten im übrigen die Vorlage im Plenum des Reichstages hat, kann schwer

beurteilt werden. Es wird eine ganze Reihe von Abgeordneten geben, die bei allem guten Willen, den unverdienten Wertzuwachs stark zu besteuern, derartige Schwierigkeiten in dem Gesetzentwurfe sehen werden, dass sie grosse Bedenken tragen dürften, ihn zu akzeptieren; und vielleicht ist der Ausweg der richtigste, die einmal von Reichs wegen eingeführte Besitzwechselabgabe von  $\frac{2}{3}$  % bestehen zu lassen und im übrigen die Einführung von Wertzuwachssteuern den kommunalen Verbänden zu übertragen, mit der Massgabe, dass diese ihrerseits einen Teil des Ertrags der Steuer an das Reich abführen. Damit dürfte allen berechtigten Interessen gedient und vermieden sein, dass durch einen scharfen zum Teil unberechtigten Eingriff in die Grundstücksverhältnisse Deutschlands auch noch derjenige Markt in unserem Reiche erschüttert, in einzelnen Teilen vielleicht gar ruiniert wird, der das Fundament der ganzen Entwicklung unserer Nation, unserer Bundestaaten und vor allen Dingen auch unserer Städte bildet.

### Der Kursrückgang der Staatspapiere.

Von Gehl. Regierungsrat Prof. Dr. Gustav Cohn in Göttingen.

#### I.

Die Frage des Kursrückganges der Staats- und Reichspapiere hat im Laufe der letzten Jahre keineswegs aufgehört, die Aufmerksamkeit im theoretischen und im praktischen Sinne anzuziehen. Die Probleme der Steuerreform im Deutschen Reiche wie im Preussischen Staate, die Aeusserungen der daran beteiligten Staatsmänner, die Stimmen der Banken und der Börsenwelt kommen immer wieder auf sie zurück. Sie suchen oder finden Antworten darauf. Insbesondere schlagen sie Abhilfsmittel vor, die aber leider von zweifelhaftem Werte sind, weil die Gründe nicht einleuchtend sind. Das Bemerkenswerteste ist dabei, und es leitet zu einem Fortschritt der Diagnose hinüber, dass die Beschwerden nicht mehr bloss in Deutschland zu hören sind. Neuerdings hören wir das gleiche aus England über den Kursrückgang der englischen Staatspapiere. So sagt die wissenschaftliche Vierteljahrschrift „Economic Journal“\*) (im Märzheft dieses Jahres): „Eine Ausnahme von der günstigen Lage des Kapitalmarktes machen fortdauernd Konsols. Bei ihnen liegt ein Grund der Schwäche mit ziemlicher Gewissheit in den politischen Verhältnissen. Der Kredit der englischen Regierung ist nicht mehr derselbe wie früher, dank dem politischen Einflusse der Sozialisten und der Macht, die sie erworben haben, in der einen, wo nicht in beiden grossen Parteien des Landes. Die Berichte über die Zurückziehung der Kapitalanlagen aus englischen Staatspapieren behufs Ankaufs ausländischer Staatspapiere sind wahrscheinlich übertrieben, aber sie kommen von zu vielen Seiten her, um nicht Beachtung zu verdienen. Das Kapital mag sich noch nicht gerade in einem Streik befinden, um einen denkwürdigen Ausdruck von Lord Goschen aus dem Jahre 1867 zu brauchen, aber es ist mehr geneigt als früher, Pro und Kontra abzuwägen zwischen englischen und fremden Anlagen, und die Bevorzugung der englischen ist nicht mehr dieselbe wie einstmals. Nichts andres kann ausreichend den Fall der Konsols erklären, der in den letzten vier Jahren stattgefunden hat, trotz der grossen Rückkäufe für den

\*) The Journal of the Royal Economic Society, Vol. XX, p. 141. London, Macmillan and Co. 1910.



Sinking Fund, deren sich der gegenwärtige Ministerpräsident so oft gerühmt hat.

Der Kurs der englischen Konsols war

am 26. Februar 1908 :	87 $\frac{3}{16}$
„ 24. „ 1909 :	84
„ 23. „ 1910 :	81 $\frac{13}{16}$

Es gibt keine stärkere Mahnung zur Sorge für die Staatsfinanzen, die offenbar geschädigt werden durch die Hintenansetzung des normalen Geschäftsganges hinter das politische Parteigezänk.“

So weit diese englische Aeusserung. Wir kommen alsbald darauf zurück. Im „Bank-Archiv“ ist im Hinblick auf unsere eignen Staatspapiere bereits vor mehreren Jahren von dem Gegenstande die Rede gewesen, und zwar bei verschiedenen Anlässen. So am 1. November 1905 über „Reichskredit und Reichsfinanzen“; dann am 1. April 1906 über „staatliche Massregeln zur Hebung des Kurses der Staatsanleihen“.

Während der seitdem verflossenen vier Jahre ist in den fraglichen Erscheinungen mir kaum etwas entgegengetreten, was die damals geäusserten Ansichten erschüttert hätte. Eher habe ich darin die Bestätigung des Gesagten gefunden, oder manches Ergänzende, was ich in den folgenden Zeilen erwähnen möchte. Zugleich habe ich darin die Anregung zu wiederholtem Nachdenken gefunden, das der Sache etwas tiefer auf den Grund gehen dürfte.

## II.

Zunächst die Gründe des Kursrückganges. Die Stimmung, die der erwähnten englischen Kritik zugrunde liegt, ist eine ganz ähnliche, wie wir sie häufig in Deutschland bei der Beurteilung unseres Reichskredits und Staatskredits aus Anlass des Kursrückganges unserer Papiere in der neuesten Zeit bemerkt haben. Ob man, wie es in der englischen Fachzeitschrift geschieht, die Erklärung des erschütterten Kredits in den Fehlern der Finanzpolitik sieht, also gegen diese letztere ankämpft, oder vielmehr im Namen der Preussischen Finanzpolitik an amtlicher Stelle sich über das Unrecht beklagt, das an unserem Staatskredit begangen werde, der doch innerlich so gesund und so wohl behütet sei — in beiden Fällen ist man sich über das Wesen des Staatskredits nicht hinreichend klar, weil man nicht den weiteren Sinn und den engeren Sinn des Wortes „Staatskredit“ unterscheidet. Der Umstand, dass die Anleihen in einem Staate niedriger im Kurse stehen als die des anderen Staates, dass sie heute niedriger stehen als vor 3 Jahren, mag im Sinne des nun einmal geltenden Sprachgebrauches als Kennzeichen für einen niedrigeren Stand des Staatskredits bezeichnet werden. Es ist aber nicht richtig, diese Bedeutung des Wortes „Staatskredit“ ohne weiteres mit jenem, ich möchte sagen intimeren Sinne zu identifizieren, in welchem man einer sittlichen oder politischen Entrüstung Ausdruck gibt, wegen der Unterschätzung dieses Kredits bei normaler Finanzverwaltung oder wegen Verschlechterung des Kredits durch fehlerhafte Finanzverwaltung.

Die Kursrückgänge an Staatspapieren können, ebenso wie die Kurssteigerungen, stattfinden ganz unabhängig von dem so oder so hohen Kredit, den sie geniessen, lediglich als Folge von Konjunkturen des Kapitalmarktes, wie jene bekannten periodisch sich wiederholenden Anschwellungen und Abschwüngen, die den Kapitalüberfluss in Zeiten der industriellen Depression den Staatspapieren zuführen, in Zeiten der Unternehmungslust von den Staatspapieren abziehen. Das gleiche kann in der Richtung einer konstanten Erscheinung sich entwickeln dadurch, dass gewisse Anlagen in industriellen oder

kommerziellen Unternehmungen vermöge der fortschreitenden Verfeinerung ihrer Verwaltung, ihrer Wertkonstanz, ihrer Rentabilität und deren Beständigkeit, eine Anziehungskraft üben auf Kapitalanlagebedürftige, die bisher nichts Besseres kannten, als die heimischen Staatspapiere, jetzt aber durch die neuen Entwicklungen davon abgezogen werden und jenen Anlagen zustreben. Irgendwelche pathetische Ansicht von der Erschütterung des Staatskredits oder von dem Unrecht, das dem nach wie vor unerschütterten Staatskredit angetan werde, ist hier gar nicht am Platze. Denn eine Aenderung der Höhe des Staatskredits steht weder subjektiv noch objektiv in Frage.

Selbst bei solchen Vorgängen, wie etwa dem langwierigen Burenkriege, den letzthin die Engländer zu führen hatten, dessen Finanzbedarf durch Anleihen den Kurs der Konsols um ein Bedeutendes heruntersetzt hat, ist so viel gewiss, dass zum grossen Teil der Kursfall entstanden ist durch das starke Angebot neuer Emissionen von Konsols. Ja, es ist sogar zweifelhaft, ob es überhaupt richtig ist, irgend einen nennenswerten Teil der Kursenkung auf den verminderten Kredit (im engeren Sinne) des englischen Staats zu setzen. Denn wie viele Leute haben wohl im Ernst geglaubt, dieser Krieg werde die Zahlungsfähigkeit, die Steuerkraft, die Rechtsordnung des englischen Staats erschüttern?

Aus der hier als notwendig bezeichneten Unterscheidung ergibt sich, dass bei dem Aufsuchen von Gründen des Kursrückganges, der Irrtümer im einzelnen unbeschadet, schon im allgemeinen öfters eine falsche Richtung des Weges gewählt wird, die nicht zum Ziele führen kann. Desto ungerechter sind daher die Vorwürfe, die im einzelnen erhoben werden.

## III.

Hier einige Beispiele.

Wie wir aus den oben wiedergegebenen Worten der englischen Zeitschrift ersehen, ist es nicht mehr in Deutschland allein Sitte, die Sozialisten für alles Mögliche verantwortlich zu machen. Die Engländer tun es auch. Im vorliegenden Falle gewiss sehr mit Unrecht. Gemeint ist hier nicht eine bestimmte Gruppe von Persönlichkeiten, sondern eine Richtung der Steuerpolitik oder eine weitere Fortbildung dieser Richtung, für die das englische Finanzwesen seit einem Jahrhundert bahnbrechend gewesen ist und ein rühmliches Vorbild für die übrigen Nationen. Wenn das Wort „Sozialismus“ der Gegensatz sein soll von „Egoismus“, so ist man berechtigt, bei der Kritik solcher Steuerentwürfe, von „Sozialismus“ zu reden. Jedoch würde diese Bezeichnung nicht nur für die Entwürfe zutreffend sein, sondern ebenfalls für die längst bestehenden Gesetze. Die grossartigen Taten des englischen Staates, die vollbracht wurden im Kampfe gegen Napoleon, vermöge der beispiellosen Belastung des Einkommens, hätten vor allen Dingen Anspruch auf diesen Titel. Es ist aber nicht zu begreifen, wie eine solche Opferbereitschaft der Staatsbürgerschaft mit oder ohne den Namen des Sozialismus den Erfolg haben sollte, den Staatskredit zu schädigen. Noch weniger ist eine solche Folge begreiflich angesichts der Reformen, die an der englischen Einkommensteuer in den letzten Jahren teils vollzogen, teils erst geplant worden sind. Die 2  $\frac{1}{2}$  Prozent. Konsols schwankten an der Londoner Börse im Jahre 1908 zwischen 83  $\frac{1}{4}$  und 88  $\frac{1}{2}$ , im Jahre 1909 zwischen 82 und 86 pCt. Dass also die Vorlegung des Budgets für das Finanzjahr 1909—1910 den Kurs der Konsols auf den gegenwärtigen Stand von dem Maximum des Kursstandes in den Jahren 1908 und 1909 herabgedrückt habe, ist dadurch nicht im geringsten bewiesen. Auch nicht ein ungünstiger Einfluss, den die Verzögerung der Annahme des letzt-



jährigen Budgets herbeigeführt haben könnte, ist wahrscheinlich gemacht. Sicherlich nicht in dem Sinne, dass diese Verzögerung den englischen Staatskredit erschüttert haben sollte. Welch urteilsfähiger Mann in England könnte wohl meinen, die Zahlungsfähigkeit des englischen Staats sei dadurch in Frage gestellt, dass eine solche schlechthin formelle Aktion mehr oder weniger prompt erledigt wird?

Was hier im Ernst vorliegt, ist die eigenartige Praxis des englischen Budgets, die darin besteht, dass man bedeutsame Reformen der Besteuerung nicht, wie es in anderen Ländern geschieht, in der Gestalt selbständiger Gesetzentwürfe dem Parlamente vorlegt, sondern sie einverleibt dem Staatshaushaltsentwurf. So hat man für das Jahr 1909—1910 eine ansehnliche Steigerung in der Belastung der grossen Einkünfte durch die jährlich erhobene Einkommensteuer dem Budgetentwurf einverleibt. So hat man die Heranziehung von Teilen des Grundvermögens, die der Einkommensteuer nicht unterworfen waren, noch sind oder sein sollen, durch eine Art von Vermögenssteuer (wie wir sie in Preussen haben, wie sie in der Schweiz, in den Vereinigten Staaten besteht) durch den Budgetentwurf verlangt. Es hat sich jetzt gezeigt, dass diese Form zwar kurz und bequem sein mag, solange die Mehrheit des Unterhauses zuverlässig und dauerhaft ist, aber höchst gefährlich, sobald diese Voraussetzung fehlt, sobald die Mehrheit der herrschenden Partei eine so labile ist, wie England es eben jetzt erlebt. In letzterem Falle wird das ganze Budget und seine rechtzeitige Bewilligung durch das Parlament in den Schiffbruch einer Reformmassregel hinein verwickelt, die korrekterweise für sich allein als selbständiger Gesetzentwurf behandelt, den Gang der Staatsgeschäfte nicht aufhalten und die vorhandene Staatsregierung nicht zwingen würde, zur Neuwahl des Unterhauses zu schreiten. Oder aber, wenn dieses dennoch aus der Lage des Parteilebens folgen sollte, so bliebe immer die streitige Steuerreform allein der Gegenstand des Kampfes, und das Budget wäre zur rechten Zeit erledigt worden.

So viel über England und dessen neueste Erlebnisse. Wenden wir jetzt den Blick auf unsere heimischen Beschwerden, so hat man bekanntlich immer wieder, wenn die Mahnung oder die Entwürfe zur Reichssteuerreform auftauchten, das Defizit des Reiches und die chronische Schuldenwirtschaft als Grund einer Erschütterung des Reichskredits oder doch als Grund des niedrigen Kurses der Reichsanleihen bezeichnet. Pädagogisch angesehen, als Vehikel für die Förderung der Steuerreform ganz richtig. Im übrigen irrtümlich. Bei beiden Reichssteuerreformen, 1906 und 1909, haben wir erlebt und haben die beweisenden Zahlen, dass ein Einfluss der erhöhten Reichseinkünfte auf den Kurs der Reichspapiere nicht stattgefunden hat. Und das wird auch in Zukunft so bleiben.

Ehe diese Erfahrungen vorlagen, waren bereits andere Zahlen auf dem Kurszettel der Berliner Börse zu finden, die demselben Zwecke dienten. Ueber den Reichskredit mochte man noch so trübe Ansichten äussern. Sie passten aber auf den preussischen Staatskredit nicht. Eine Staatsschuld, die eine so reichliche, ja glänzende Deckung hat, wie die preussische sie hat an dem Staatsbahnkapital Preussens, lässt sich nicht als eine Quelle erschütterten Staatskredits auffassen. Das ist nicht möglich. Wenn nun trotz dieses Unterschiedes zwischen Reichsschulden und preussischen Staatsschulden fortdauernd und seit vielen Jahren die Reichsschuld-Papiere genau so hoch stehen wie die preussischen Staatspapiere, so ist hiermit bewiesen, dass ein Kausalzusammenhang zwischen Kurs und Schuldenwirtschaft, dass ein Kursdruck, der die Folge der letzteren wäre, nicht vorhanden ist. Vielmehr erklärt

dadurch das Urteil des Kapitalmarkts, es sei für die Wertung der Reichspapiere gleichgültig, ob Aktiven als Gegenwert vorhanden sind, wie in Preussen, oder ob sie nicht vorhanden sind, wie im Reich. Sie erklärt dadurch, dass sie sich mit anderen Arten der Sicherheit begnügt, wie dem Vertrauen zu der Steuerkraft, zu dem wachsenden Wohlstand, zu der befestigten Rechtsordnung des Reiches. Es ist also keine Frage des geringen Kredits, wenn die Schulscheine des Reiches oder Preussens einen niedrigeren Stand haben als man wünscht, wenn man sie mit anderen Staaten und deren Schulscheinen vergleicht.

#### IV.

Wem widerfährt nun ein Schaden durch die Niedrigkeit des Kurses der Staatspapiere oder, was auf das gleiche hinauskommt, durch die Höhe des dafür gezahlten Zinsfusses?

Ohne allen Zweifel ist es für den Staat (das Reich) als Schuldner kostbarer, einen effektiven Zins von 4 pCt. als einen Zins von  $3\frac{1}{2}$  oder 3 pCt. zu zahlen. Sehr zu bezweifeln ist es aber, dass es zugleich ein Schaden für die Staatsgläubiger sein soll, wenn sie den höheren Zins erhalten. Wenn die Kornpreise hoch sind, so ist das ein Schaden für die Kornkäufer; aber es ist doch ein Vorteil für die Verkäufer. Warum soll dies bei den beiden Parteien des Staatsanleihevertrages verschieden sein? In der Tat wird es behauptet. Aber mit welchen Gründen? Die 3 pCt. Preussische Konsols haben innerhalb der Jahre 1890—1910 zunächst von 1890—93 sich um 87, 85, 86 pCt. bewegt, sind dann 1894—98 allmählig bis nahe an pari gestiegen, um 1899—1906 auf 88—90 pCt., dann 1907—10 auf 83—85 pCt. zu fallen.

Es ist diese Kursbewegung der letzten 20 Jahre, auf Grund deren der Preussische Finanzminister im Herrenhause (gelegentlich des Entwurfes zur Abänderung des Gesetzes über das Staatsschuldbuch vom 20. Juli 1883) am 15. März d. J. ausrief: „Ist es denn möglich, dass unsere dreiprozentigen Staatspapiere eine Kursschwankung von 18 Prozent erfahren haben, ohne die Nation schwer zu schädigen? Gerade die kleinen Rentner, die Witwen, die ihr verhältnismässig kleines Einkommen gut fundieren wollten, haben es nun erleben müssen, dass sie an den sichersten Papieren der Erde solche Ausfälle erlitten haben.“ Was ist hier aber in Wahrheit geschehen? Der Kurs ist in dem Zeitraum von 20 Jahren binnen der letzten 10 Jahre auf den ungefähren Stand zurückgegangen, auf dem er sich in den ersten 3 Jahren befunden hat. Die schwere Schädigung der Nation, insbesondere der kleinen Rentner und der Witwen, soll nun darauf beruhen, dass in der Mitte zwischen zwei Dritteln des ganzen Zeitraums der Kurs einige Jahre eine ungewöhnliche Höhe erreicht hat? Nein, sie wird vielmehr so dargestellt, als ob eine Kursschwankung von 18 pCt. alle Besitzer der 3 pCt. Konsols betroffen hat, dadurch, dass diese zum höchsten Preise der 20 Jahre gekauft und zum niedrigsten Preise verkauft haben. Das ist denn doch eine etwas unzutreffende Darstellung des wirklichen Verlaufes der Dinge.

Zunächst. Die kleinen Rentner, Witwen usw. kaufen nicht preussische Staatspapiere, um sie zu verkaufen, sondern um ihre sichere und dauernde Rente daraus zu ziehen. Wenn sie also — abgesehen von den wenigen Jahren des höchsten Kurses — vorher oder nachher die 3 pCt. Konsols gekauft haben, so besitzen sie, nach dem Kurse berechnet, heute ungefähr das gleiche Kapital wie zur Zeit des Kaufes. Wenn sie heute Veranlassung oder Nötigung haben, die Konsols zu verkaufen, so verlieren sie nichts, und wenn sie solche Veranlassung gehabt haben, in den Jahren der höchsten Kurse zu verkaufen, so haben sie einen beträchtlichen Gewinn gemacht.



Zweitens. Die Vorstellungen der Staatsgläubiger von demjenigen, was ihnen der Staat schuldig ist, sind vielfach sehr unklare. Es ist das Unglück der gegenwärtigen Wirtschaftspolitik, dass solche unklaren „mittelständischen“ Vorstellungen überhaupt für unsere Gesetzgebung und Verwaltung bestimmend sind. Nicht bloss die kleinen Rentner und Witwen, sondern auch ziemlich grosse Staatsrentner bilden sich ein, der Staat, das bedeutet die Gesamtheit der Steuerzahler, sei ihnen über die vertragsmässigen Verpflichtungen hinaus ganz besondere Leistungen schuldig. Sie vergessen vor allen Dingen dabei, dass sie eine kleine Minderzahl sind gegenüber der grossen Mehrzahl der Steuerzahler. Es entspringen auch solche unklaren Zumutungen keineswegs bloss einem Rückgange des Kurses. Sobald der Kurs steigt, kommen ähnliche Zumutungen, nur in veränderter Gestalt. Kurssteigerung bedeutet Sinken des Zinsfusses. Wie sollte im Ernst der Staatsgläubiger, und gerade der kleine Rentner, Freude haben am niedrigen Zinsfusse, der dem schuldenden Staate mit Recht Genugtuung und Erleichterung bereitet. Die Anleihen, die er jetzt erwirbt, sind teuer und der Zins kleiner; die alten Anleihen werden konvertiert, damit der Staat für die Masse seiner alten Schulden den Vorteil des Zinsrückganges geniesst. Aber die unklaren Vorstellungen von einem gekränkten Recht, von einem Anspruch der Staatsgläubiger auf eine herkömmliche, angemessene, normale Höhe des Zinsfusses machen sich jetzt als Hemmschube der Konversion geltend. Es ist in anderer Form derselbe Irrtum.

Um so weniger wird man dem Verwalter der Finanzen verdenken, dass er die möglichste Niedrigkeit des Zinsfusses anstrebt, dass er sich des ihm zustehenden vertragsmässigen Rechtes bedient, um dieses Streben zu verwirklichen. Auch mag er Grund haben, diejenigen Staatshaushaltungen zu beneiden, die sich in der Lage befinden, auf dem Wege dieser Wohlfeilheit ihm voran zu sein. Indessen je sentimentaler dieses Verhältnis aufgefasst wird, je mehr man daraus einen Punkt nationalen Ehrgeizes macht, um so mehr gerät man in die Gefahr von Uebertreibungen und von Abhilfsmitteln, die keine Hilfe bringen. Ich habe bei früherer Gelegenheit in der vorliegenden Zeitschrift die Massregeln erörtert, die damals behufs Hebung des Kurses gegenüber den preussischen Sparkassen beabsichtigt wurden. Sie sind im Abgeordnetenhaus gescheitert. Ich möchte aus meinen damaligen Ausführungen nur daran erinnern, dass aus der Kursbewegung der englischen Konsols vor und nach Einrichtung der englischen Postsparkassen nicht das Mindeste zugunsten einer Kurssteigerung als Folge der Postsparkassen und ihrer Anlagen in Konsols zu entnehmen war. Die Wertbeständigkeit der Pariser 3 pCt. Renten ist ausreichend, durch den bekannten verschiedenartigen Charakter der französischen Volkswirtschaft verursacht — verglichen mit Deutschland, England usw. —, zu erklären. „Schutzmauern für unsere Staatsanleihen“, wenn sie so harmlose sind, wie die Verbesserung der Formen des Preussischen Staatsschuldbuches, mögen gern gewährt werden. Soll aber dieses Wort im Ernst eine Uebertragung der Schutzzollideen auf die Verwaltung des Staatsschuldenwesens bedeuten, so ist vor einem solchen Ideengange zu warnen, weil dieses Gebiet vielleicht am wenigsten dergleichen vertragen kann. Hat doch eben in diesen Tagen ein hervorragender Führer der Agrar-Konservativen im Reichstage seine Besorgnis geäussert vor der Gefahr, dass nun auch England zum Schutzzollsystem zurückkehren könnte, womit der Kreis der sich wider einander schützenden Nationen völlig geschlossen wäre und der Widersinn offenbar würde, dass sich jede Nation gegen jede Nation schützt.

## V.

So weit es sich um gute Wünsche handelt für die Erleichterung unserer Staats- und Reichsfinanzen, fühle ich durchaus so lebhaft wie irgend jemand den Wunsch, es möchte ein neuer Aufschwung des Kurses unserer Anleihen eintreten. Frage ich mich aber, was ich von der nächsten Zukunft erwarte, so glaube ich nicht an die Erfüllung dieses Wunsches. Eher das Gegenteil. Die neueste Entwicklung des Unternehmungs- und Verwaltungswesens der Aktiengesellschaften für Banken und Industrie hat einzelne gelungene Exemplare zur Reife gebracht, die das Dogma der überlegenen Wertbeständigkeit und überragenden Sicherheit der heimischen Staatspapiere erschüttert haben. Es steht hier also nicht bloss jenes durch die wechselnde Konjunktur erzeugte Abströmen und Zuströmen der verfügbaren Kapitalien von den Staatspapieren zu den Aktien und von den Aktien zu den Staatspapieren in Frage. Es handelt sich vielmehr um eine beständige Ueberlegenheit der Aktien über die Staatspapiere, die sich in verminderten Wertschwankungen, gepaart mit höherer Rentabilität, zeigte. In dem Grade, als diese Erscheinung weiterhin sich behauptet und entwickelt, wird ihre Folge die sein, dass die Staatspapiere ihren Primat der Wertfestigkeit nicht behaupten können und dem Vorzuge der höheren Rente weichen müssen, der nicht mehr, wie bisher allgemein angenommen war, durch das grössere Risiko und die grösseren Schwankungen der Dividende erkaufte werden muss. Tritt diese Wendung ein, befestigt sie sich immer mehr in der Auswahl der Wertpapiere für die Kapitalanlagen ersten Ranges, so wird durch die Bevorzugung gewisser Aktien dieser Art das Kapital denselben solange zuströmen, bis die Rente derselben (auf den Kurs berechnet) der Rente der Staatspapiere gleichsteht, bis also die Aktienrente gefallen, die Staatsrente gestiegen ist, um sich diesem Punkte zu nähern.

Die Erfahrungen, die auf eine derartige Entwicklung deuten, sind die folgenden. In den drittehalb Jahren vom höchsten Stande der Aktien bis zum niedrigsten abwärts, die zwischen dem Herbst 1905 und dem Frühjahr 1908 liegen, in dem Zeitraum, in dem die Anteile der Hamburg-Amerikanischen Paketfahrt-Aktiengesellschaft von 170 bis auf 112 pCt. gefallen sind, sind die Aktien der Deutschen Bank nur von 244 $\frac{1}{2}$  auf 233 pCt. gefallen. Bei Berücksichtigung der im Kurse steckenden partiellen Dividende bedeutet dies auf das effektive Hundert berechnet einen Rückgang von nur 3 pCt. Diskontokommanditanteile sind in derselben Frist nominell von 193 auf 179, effektiv um 5 $\frac{1}{2}$  pCt. zurückgegangen. In der Sphäre der Industrie-Aktien sind es unter anderem die Anteile in Siemens Glasfabriken, die von 254 $\frac{1}{2}$  auf 241 $\frac{1}{2}$ , also um 3 pCt. effektiv gefallen sind.

Damit nun vergleiche man die gleichzeitige Abwärtsbewegung der 3 $\frac{1}{2}$  pCt. Preussischen Staatsanleihen von 101 auf 92 pCt., d. h. um 9 pCt. Der Untergrund für die Wertbeständigkeit der erwähnten Aktien ist die Beständigkeit der Dividenden. Die Deutsche Bank hat in den letzten 6 Jahren stets eine Dividende von 12 pCt. verteilt, die für das Jahr 1909 auf 12 $\frac{1}{2}$  pCt. erhöht worden ist. In den vorausgehenden 4 Jahren 11 pCt., in 1896–99: 10–10 $\frac{1}{2}$  pCt. und 1880–1895: 9–10 pCt. mit einer Unterbrechung von 8 pCt. in nur 2 Jahren und 10 $\frac{1}{2}$  pCt. in einem Jahr.

Wir haben hier eine hervorragende Erscheinung aus dem Gebiete der neueren grossen Unternehmungen, die uns zeigt, wie durch die vollkommeneren Gestaltung eines Bankbetriebes in der Auswahl der Geschäfte, in der Verteilung des Risikos auf verschiedene Zweige und Länder, in der Ansammlung der Reserven eine Gleichmässigkeit der Rentabilität erzeugt wird, die rückwirkend auf den



Marktwert des Unternehmungskapitals eine Wertbeständigkeit hervorbringt, die das gerade Gegenteil von den Erfahrungen und Anschauungen ist, welche man um die Mitte des 19. Jahrhunderts und weiterhin von dieser Gattung der Bankbetriebe gewonnen hatte. Wir dürfen vielleicht erwarten, gestützt auf eine Erfahrung, die sich nunmehr auf einen längeren Zeitraum erstreckt und nicht mehr eine vereinzelt ist, dass die Entwicklung in der bezeichneten Richtung immer weiter gehen wird, sei es im extensiven, sei es im intensiven Sinne. Je mehr das aber der Fall sein wird, desto mehr Anlass wird vorhanden sein, die Kapitalien dieser neuen Kategorie erstklassiger Wertpapiere zuzuwenden bis zur Erreichung desjenigen Punktes der Rentabilität, an dem das neue Gleichgewicht hergestellt ist mit den Kapitalanlagen, die solange allein den ersten Rang behauptet haben.

Es ist aber dieser neue Verschiebungsprozess der Gegenwart und der Zukunft, der zur Folge haben muss, auf eine Erhöhung des Zinsfußes für die Staatspapiere und verwandte Kapitalanlagen erster Sicherheit hinzuweisen, ebenso wie auf die Verminderung der Rentabilität der neuen Kapitalanlagen von erstem Range. Tritt eine solche Wendung ein, oder ist sie vielleicht heute in einigen Anfängen bereits eingetreten, so hat die Verwaltung unserer Staats- und Reichsfinanzen dieselbe hinzunehmen ohne die Empfindung eines gekränkten Ehrgeizes, ebenso wie sie herkömmlich die Ueberlegenheit ausländischer Staatspapiere in der Niedrigkeit des Zinsfußes (Höhe des Kurses) hingenommen hat und heutzutage hinnehmen soll. Denn es handelt sich bei der ganzen Angelegenheit nicht um einen patriotischen Ehrenstandpunkt, sondern um rationell begründete Vorgänge des Kapitalmarktes und der Kapitalanlagen, die mit solchen Empfindungen überhaupt wenig zu schaffen haben. Dem einzelnen Kapitalisten bleibt es überlassen, derlei sentimentale Empfindungen zu hegen und in der Auswahl seiner Kapitalanlagen geltend zu machen. Die grosse Mehrzahl wird das niemals tun, und es gibt kein Mittel, sie dazu zu nötigen. Die Versicherungen, die wir von amtlicher Stelle immer wieder hören, dass unser Staatskredit der allerbeste der Erde ist, sind — soweit sie reichen — durchaus zutreffend. Aber sie reichen nicht weit. Es steht nicht in Frage, ob unsere Staatsanleihen mehr oder weniger Sicherheit gewähren — bei Voraussetzung der höchsten Sicherheit können sie sich nicht den Schicksalen entziehen, die aus ihrem Zusammenhange mit der immer bedeutsameren Masse und Qualität andersartiger Kapitalanlagen entspringen. Es wird uns von amtlicher Stelle gesagt, „wenn unsere Staatspapiere weit hinter den gleichwertigen Papieren von England, Frankreich, Italien zurückstehen, wenn die belgischen 3 prozentigen Staatspapiere 14 Prozent höher stehen als unsere  $3\frac{1}{2}$  prozentigen, so ist das ein unerträglicher Zustand“. Wir erlauben uns dazu die Bemerkung: ein Zustand kann kein unerträglicher sein, der auf keinem anderen Grunde beruht, als auf einer irrigen Vorstellung. Irrig aber ist die hier waltende Vorstellung, weil sie einen Punkt des nationalen Ehrgeizes aus demjenigen macht, was das Ergebnis objektiver Vorgänge des Kapitalmarktes ist. Wenn, was ja unzweifelhaft in hohem Masse an diesen Vorgängen beteiligt ist, die Produktion der deutschen Volkswirtschaft durch ihren fortschreitenden Unternehmungsggeist soviel grössere Mengen des Kapitals in Anspruch nimmt, als der Sparprozess der Nation an neuen Kapitalien ihr zuführt, wie kann man diesen Grund zurückweisen, der doch seinerseits einer Entfaltung des patriotischen Ehrgeizes zugänglich ist so gut wie der andere, und der in einfacher Weise erklären mag, dass trotz aller Sicherheit, die sie bieten, unsere Staatspapiere soviel niedriger im Kurse stehen als ausländische. Ja,

der patriotische Stolz auf den Fortschritt des deutschen Unternehmungsgestes ist sachlich begründeter als der Stolz auf einen hohen Kurs der Staatspapiere.

Dass das vielbenedete England — vielbenedet gerade in der Richtung dieser Seite seines Staatswesens — neuerdings ähnliche Klagen hören lässt, wie wir sie bei uns zu hören gewohnt sind, mag uns als Trost und als Abkühlung gegen solche Erregung dienen. Dort haben die Staatspapiere in den letzten zwanzig Jahren einen noch grösseren Fall als in Deutschland getan. Aber eben die Geschichte des englischen Finanzwesens zeigt uns seit Jahrhunderten, dass solche Schwankungen sich sehr wohl vereinigen lassen mit dem Fortschritte des Staats- und Wirtschaftslebens.

## Die Kommunalbank.

Von Geh. Regierungsrat Dr. jur. Lohé in Düsseldorf,  
Direktor der Landesbank der Rheinprovinz.

(Schluss.)

2. Frage: Wird die deutsche Kommunalbank bei einer Jahres-Emission von ca. 200 Millionen Mark einen annähernd so guten Kurs erzielen können wie die westlichen Provinzialinstitute und die grossen Hypothekenbanken?

Schon oben ist die Schwierigkeit dargelegt, solche jährlich wiederkehrenden Massen-Emissionen unterzubringen; Verfasser kann als langjähriger Leiter eines Emissionsinstituts, welches jetzt jährlich ca. 30 Millionen Mark zu placieren hat, versichern, dass die Kapitalkreise, Banken und Bankiers, nachdem sie längere Zeit eine bestimmte Gattung von Anlagewerten stark aufgenommen haben, für diese Gattung völlig oder doch zum Teil versagen, weil das betreffende Publikum nach einiger Zeit einmal ein anderes Papier zu kaufen wünscht; nur eine sorgfältige Pflege der Beziehungen zu allen Stellen im Reiche und ausserhalb, welche Anleihescheine kaufen, hilft uns bei der mässigen Summe von 30 Millionen über jede Stockung im Absatzgeschäfte hinweg; aber was bei 30 Millionen Mark jährlich möglich ist, kann bei jährlich 200 Millionen Mark ganz ausgeschlossen sein.

Dazu kommt, dass die Grossbanken und die mittleren Banken fast ausnahmslos in hohem Masse an dem Absatz der Hypothekendarlehen und Industrie-Obligationen direkt interessiert sind und dieser Konkurrenz der Kommunalobligationen sich nicht versagen können.

Theoretiker unterschätzen leicht die Arbeit der Praktiker, sie unterschätzen auch in diesem Falle die Riesenaufgabe, jährlich 200 Millionen Mark Pfandbriefe oder Kommunalanleihen in den sicheren Hafen fester Anlage zu lenken.

Und dann das Rückkaufgeschäft, identisch mit dem Kurshaltungsgeschäft! Dass sich bei diesem Geschäft Gewinn und Verlust nahezu ausgleichen, wie Herr Trütstedt behauptet, ist irrig. Allerdings die alten Institute, welche aus den guten alten Zeiten eine Menge 3proz.,  $3\frac{1}{3}$ proz. und  $3\frac{1}{2}$ proz. Papiere im Umlauf haben, können bei dem diese Papiere betreffenden Teil des Rückkaufgeschäfts bei nicht stetig fallenden Kursen etwas verdienen, obwohl auch dies bei den über den Tilgungsbedarf aufgenommenen Summen äusserst fraglich ist; aber die Kommunalbank, welche keine offenen Reserven und auch keine stillen Reserven in diesen billigen Obligationen hat, eine Bank, welche gerade in der teuersten Zeit mit höchstem Zinstyp ins Geschäft treten will, wird zunächst nur mit 4proz. Obligationen zu rechnen haben und bei der Aufnahme dieser Sorte nicht nur nichts verdienen, sondern beim Weiterabsatz  $\frac{1}{2}$  pCt. Provision und Stempel, bei sinkendem



Kurs noch viel mehr zusetzen, also sehr bedeutenden Schaden haben. Bei einer Massenproduktion von Obligationen wächst das Aufnahmegeschäft natürlich kolossal, und nur solche, welche Aufnahmegeschäfte jahrelang betrieben haben, können ermessen, welche Kraft und welches Geld dasselbe verschlingt.

Gegenüber der seit Jahren fest begründeten Absatzorganisation der alten Emissionsinstitute mit mässigem Absatz kann eine ganz neue Bank mit dem angeblich 5 bis 6 fachen Betrage der Jahresemission der grössten deutschen Hypothekenbanken darauf rechnen, dass sie

1. höhere Absatzprovision zahlen muss und,
2. dass die Kosten des Kurshaltungsgeschäfts für sie bedeutend höher sein werden; rechnet man nun noch hinzu:
3. die Zinsverluste für die Zeit vom Verkauf der Kommunalscheine bis zur Unterbringung im Darlehensgeschäfte, die gerade beiden in längeren Terminen abzuwickelnden Kommunaldarlehen ausserordentlich hoch sind, so ergibt sich, dass die Kommunalbank den Nettoerlös aus ihrem Kommunalscheinverkauf bescheiden viel niedriger setzen muss wie den der alten Institute. Wenn sie das nicht tut, ist dies optimistisch und sehr gefährlich.

Nun führt Herr Trüstedt die Kurse einiger 4 prozentigen Kommunalobligationen und Hypothekenspfandbriefe vom 5. März an, um zu beweisen, dass sie alle so ungefähr dasselbe Niveau haben, um daraus zu folgern, dass die Kommunalscheine dasselbe Niveau haben würden. Diese Folgerung ist an sich schon logisch äusserst gewagt, da es sich um inkommensurable Grössen handelt, auf der einen Seite um ganz kleine Emissionen von ein paar Millionen Mark — Berliner Hypothekenbank, Deutsche Hypothekenbank, Hannoversche Hypothekenbank —, die in langer Reihe von Jahren langsam verkauft werden, sodann um mittlere Emissionen von 20 (Pfandbriefbank) und 40 Millionen (Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft), welche den Bedarf der Banken für 1½ bis 2 Jahre decken und demgegenüber die jährliche Massenemission der Kommunalbank!

Jeder Sachkundige weiss, wie stark die Masse gleichartiger am Markte befindlicher Titres durch deren Rücklaufen fortgesetzt auf den Kurs eines Papiers drückt, und dieser Druck trifft sowohl die Konsols wie auch unsere Provinzanzleihen, obwohl jene durch das viel grössere Staatsvermögen überdeckt, diese wegen der doppelten Garantie der Provinz und der Haftung seiner mündelsicheren Unterlagen hoch über dem Wert der Kommunalscheine der Kommunalbank stehen.

Das ist doch der beste Beweis gegen die Annahme von Herrn Trüstedt!

Einer der ersten volkswirtschaftlichen Grundsätze ist der, dass, wer mit grossem Angebot auf einem Markte erscheint, wo eine Masse von Konkurrenten ähnliche Angebote machen, nur dann auf ein gutes Geschäft rechnen kann, wenn er einer äusserst intensiven, noch stärkeren Nachfrage begegnet. Nun ist aber der „Begehr“ nach Anlagewerten in Deutschland überhaupt nicht intensiv; im Gegenteil, man muss, wie jeder Praktiker weiss, die aufnahmefähigen Kapitalkreise geradezu aufsuchen<sup>2)</sup>, man kann die Mitwirkung der lokalen Banken, Bankiers und Kassen nicht entbehren. Man muss dem Publikum allerlei Vorteile bieten, wie dies die Landesbank der Rheinprovinz tut, welche z. B. als amtliche Hinterlegungsstelle die Rheinprovinz-Anleihscheine ihrer Kundschaft ganz unentgeltlich aufbewahrt und verwaltet.

Dazu kommt der leidige deutsche Partikularismus:

dass z. B. der süddeutsche Kapitalist sich mit Vorliebe an norddeutschen, speziell preussischen Werten beteiligt, ist mir nicht bekannt; in Süddeutschland dürften vom Publikum die altbekannten Werte der einheimischen Staatsanleihen und der grossen einheimischen Hypothekenbanken dem Kommunalschein vorgezogen werden. Mag auch der „Kommunalschein“ einer ganz Deutschland umfassenden Organisation entstammen, mag auch eine Reihe süddeutscher Kommunen bei der Kommunalbank Darlehen aufnehmen, wenn diese offenbar billiger ist wie alle anderen; eine besondere Vorliebe für dieses Papier wird man in Süddeutschland nur durch erhebliche materielle Vorzüge, besonders durch billigeren Kurs und höhere Provisionen, erzeugen können.

Die Kölnische Zeitung in ihrem eben erwähnten Aufsätze vom 11. März er. sagt demnach mit Recht:

„Je ungünstiger also (infolge Auftretens der Kommunalbank) die Kursentwicklung der Anleihen, um so ungünstiger auch die Bedingungen, unter denen die Gemeinden ihren Geldbedarf decken können. Diese Bedenken verstärken sich noch, wenn man sich vorstellt, dass die neue Kommunalbank alljährlich mit 100 bis 200 Millionen Mark neuer Schuldverschreibungen an den Markt kommen und diesen damit allmählich in ähnlicher Weise überfüllt wird, wie das bisher mit unsern Staatsanleihen sehr zum Schaden ihrer Kursentwicklung bereits geschehen ist. Allerdings sind Beträge von 100 bis 200 Millionen Mark kommunaler Anleihen auch bisher schon ausgegeben worden, sie sind aber gerade vermöge ihrer Verschiedenartigkeit zu einem erheblichen Teil in örtlich begrenzten Kreisen untergebracht worden und haben keineswegs alle die zentralen Wertpapiermärkte, insbesondere die Berliner Börse, aufgesucht. Im übrigen wird natürlich die Kursentwicklung der Schuldverschreibungen der neuen Kommunalbank ebenso dem Einfluss der allgemeinen jeweiligen Lage des Geldmarktes unterworfen sein, wie diejenige anderer gleichwertiger Schuldverschreibungen auch. Im Zusammenhang damit ist von dem Wettbewerb der anderen Banken zu erwarten, dass die Bedingungen, unter denen die Kommunalbank Kredit gewähren kann, sich für die Beteiligten ganz und gar nicht günstiger stellen als sie auch bei anderen Banken sind. Günstigere Bedingungen als diese wird sie nicht bieten können, wenn sie nicht auf jeden Ertrag aus ihrem Aktienkapital von vornherein verzichten will. Sie befindet sich in dieser Beziehung beispielsweise gegenüber der Gruppe der Hypothekenbanken sogar noch insofern im Nachteil, als sie ihre Tätigkeit auf das nur wenig Gewinn bringende kommunale Kreditgeschäft beschränken will, während die Hypothekenbanken ihre Gewinne vor allem aus dem Hypothekengeschäft erzielen und auch ihre Unkosten mit auf diesen Geschäftszweig verteilen können. Bei der neuen Bank fallen dagegen die Unkosten vollständig dem kommunalen Kreditgeschäft zur Last.“

3. Aus vorstehendem folgt, dass die Kommunalbank, wenn sie vorsichtig geleitet werden soll, einen niedrigeren Kurs einsetzen muss und damit gezwungen wird, ihren Darlehensnehmern höhere Bedingungen zu stellen als die alten Institute.

Die von der Kommunalbank versuchte Rentabilitätsberechnung ist in diesem Zusammenhang eines ganz genauen Studiums wert:

Schon im Heft 10 des „Plutus“ vom 19. März dieses Jahres ist von fachkundiger Seite detailliert nachgewiesen, welche Unkosten auf einer Emission sitzen, und

<sup>2)</sup> „they run about to borrow money“ (cfr. oben).



bewiesen, dass die Kommunalbank trotz ihrer Eigenschaft als gemeinnütziges Institut ohne Erwerbstendenz eine Verzinsung von 4,16 bedingen müsse. Nun will aber die Kommunalbank von der Hauptmasse ihrer Darlehensnehmer, als welche die Aktionäre gedacht sind, nur 4 pCt., von den anderen nur 4,10 pCt. nehmen, würde also nach jener sachkundigen Berechnung schon mit erheblichem Verlust arbeiten.

Nach der Rentabilitätsberechnung der Kommunalbank will dieselbe an eigenen Unkosten sich bei der Begebung nur mit 0,6 pCt. ( $\frac{1}{2}$  pCt. Effektenstempel und 0,10 pCt. für Herstellung der Obligationen) belasten, dagegen von den Darlehensnehmern sich 1,3 pCt. Provision zahlen lassen, so dass, wenn ihre Unkostenberechnung richtig wäre, ein Nettoprofit von 0,7 pCt. sich ergeben würde, was bei 180 Millionen Obligationen einen Nettogewinn von 1 260 000 Mark ausmachen würde.

Dies wäre der Hauptgewinn der Kommunalbank in ihrer Gewinnrechnung: der vermeintlich jährliche Profit an der Provision.

Rechnet man nun an der Hand von Ziffern, welche uns die Praxis an die Hand gibt, die Kosten, welche eine Emission verursachen, genau zusammen, so ergibt sich, dass der ganze Hauptgewinn, auf den sie rechnet, in Null aufgeht, weil ihre Unkostenberechnung ganz lückenhaft ist.

Es kommen drei verschiedene Arten von Unkosten bei der Emission von Pfandbriefen usw. in Frage:

1. Stempelkosten,
2. Herstellungs- und erste Vertriebskosten,
3. Zinsverluste, Verwaltungskosten, Kosten des Rückkaufgeschäfts und eine Risikoquote für spätere unvorhergesehene Kosten.

Die Kommunalbank macht sich die Rechnung nun einfach: Sie belastet sich bloss mit dem Effektenstempel und den Druckkosten (0,60 pCt.), belastet die Darlehensschuldner mit Talonstempel und Absatzprovisionen, neben der an sie mit 1,30 pCt. zu entrichtenden Provision, stellt aber für sub Nr. 3 genannten Kosten und Risiken nichts in Rechnung.

Um eine klare Uebersicht über das Abwicklungsgeschäft zu gewinnen, empfiehlt es sich, alle Unkosten zusammenzurechnen, um zu sehen, wo der Gewinn der Kommunalbank an Provision stecken soll.

Die Unkosten einer Emission betragen:

1. Emissionsstempel . . . . .	0,50 pCt.
2. Talonsteuer, wenn sie von vornherein erhoben und zinsbar angelegt wird, etwa	0,30 „
3. Absatzprovision zirka . . . . .	0,50 „
	1,30 pCt.

sodann

4. Druckkosten, Publikationen, Offertschreiben, Schlussnotenstempel,	
5. Kosten der Zinsschein-Einlösung inkl. Publikationen, Zinsverluste, Provisionen,	
6. Die sehr erheblichen Zinsverluste bis zur Unterbringung des Emissionserlöses im Darlehensgeschäfte,	
7. Anteil an den allgemeinen Geschäftsunkosten,	
8. Risiko beim Rückkaufgeschäft und anderes Unvorhergesehene, besonders auch durch etwaige spätere Reichsgesetzgebung, alles (4—8) zusammen mindestens zu veranschlagen mit . . . . .	0,80 „
ergibt total: Unkosten	2,10 pCt.

Die Kommunalbank will sich 1,30 pCt. Vergütung von den Schuldnern berechnen, muss also dann noch 0,80 M. den Schuldnern extra belasten; einen Nutzen

hat sie aber auch dann von der Provision jedenfalls nicht. Da sie nun auch an Zinsen nichts verdienen will, als  $\frac{1}{10}$  pCt. von denjenigen relativ wenigen Schuldnern, welche nicht Aktionäre sind, andererseits aber schon sofort mit 350 000 Mark Geschäftskosten anfängt, so folgt unwiderleglich, dass für ihre Aktionäre nur eine ganz winzige Rente übrigbleiben kann und zwar bestehend wesentlich in der Differenz zwischen den Zinsen von dem im Darlehensgeschäft angelegten Aktienkapital sowie etwaigen kleineren Gewinnen minus den Verwaltungskosten und Rückstellungen. Der ganze erhoffte Gewinn aus den Provisionen ist aber, wie bemerkt, null. Bei vorstehendem ist angenommen, dass die Kommunalbank ihre 4proz. Kommunalscheine zu pari auszugeben in der Lage ist, was aber wegen der grossen Masse und der geringen Aufnahmefähigkeit des deutschen Marktes bezweifelt werden muss.

Nachdem dem Königreich Württemberg eine Anleihe von 26 Millionen misslungen, nachdem die letzten und vorletzten Emissionen Preussens nur ein äusserst bescheidenes Resultat ergeben haben, nachdem in jüngster Zeit sehr solvente grössere Städte (Nürnberg, Freiburg) nur Kurse erzielten, die knapp über 100 waren, und der Markt stete Verschlechterung zeigt<sup>3)</sup>, wäre es von seiten der Kommunalbank unverantwortlich, mit höheren Kursen zu rechnen.

So sehen wir die Rentabilitätsberechnungen der Kommunalbank in einem sehr fatalen Lichte, und kommt es gar nicht darauf an, ob man behauptet, einzelne unserer Ziffern seien etwas hoch gegriffen. Bei solchen Berechnungen muss jedes Unternehmen, besonders ein solches, welches für Fechlkalkulationen, Risiken und Verluste noch keine Reserven hat, die einzelnen Faktoren eher zu hoch, als zu niedrig einstellen. Auf alle Fälle geht aus vorstehendem hervor, dass die Kommunalbank ihre Schuldner ganz anders heranziehen muss, als wie sie beabsichtigt. Jemand sagte neulich ganz richtig: Wenn die Kommunalbank mal am Arbeiten ist, sieht sie ganz anders aus als jetzt in den Prospekten.

Somit muss im Interesse der Allgemeinheit verlangt werden, dass die von der Kommunalbank in erster Linie angegangenen Landkreise nicht unaufgeklärt bleiben gegenüber dem Optimismus, der sich auf Ziffern aufbaut, die in der Luft schweben.

Bei Rentabilitätsberechnungen muss man die praktischen Erfahrungen alter Geschäfte derselben Art zugrunde legen, dabei aber noch diejenigen Gewinne der letzteren, welche aus ihren angesammelten offenen und stillen Reserven fliessen und ihnen bei schlechten Geldzeiten erlauben, zeitweise für einzelne Branchen ganz ohne Gewinn zu arbeiten, ausser Betracht lassen.

Wenn jetzt z. B. die Landesbank der Rheinprovinz Kommunaldarlehen zu  $4\frac{1}{10}$  pCt. Zinsen gibt bei einer Provision von nur  $\frac{1}{2}$  pCt. und den Schuldner ausserdem nur die Talonsteuer nach 10, 20 usw. Jahren tragen lässt, so besteht ihr Bruttoverdienst trotz Agio nur in jenem 1 pro Mille Zinsüberschuss, ein Betrag, der doch für die Vermittlung des Kredits äusserst winzig ist. Die Landesbanken der Provinzen werden, da sie Organe der Selbstverwaltungen sind, von selbst dazu gedrängt, an die äusserste Grenze mit ihren Darlehensbedingungen zu gehen, und ist es deshalb kaum verständlich, wenn eine ausserhalb des Selbstverwaltungsbereichs stehende neue

<sup>3)</sup> In der Frankfurter Zeitung Nr. 96 vom 8. April 1910, Abendblatt, ist näher ausgeführt, wie die Kurse aller festverzinslichen Anlagewerte „in seltener Einheitlichkeit“ im Monat März wieder weiter zurückgingen, die der Kommunalanleihen um durchschnittlich 0,88 pCt., während der Rückgang von Februar auf März 0,17 pCt. betrug.



Bank behauptet, sie würde mit ihrem, wie nachgewiesen, schwächeren und dazu angespannteren Geldbeschaffungsvermögen etwas Besseres leisten. Dasselbe was von den Landesbanken gilt, gilt annähernd von den wirklich grossen, den Kommunalkredit vermittelnden Pfandbriefbanken, welche im Anschluss an die grössten deutschen Privatbanken, gestützt auf grosse Reserven und ein ausgedehntes, wohlgepflegtes Absatznetz, ausserordentlich leistungsfähig sind.

Das zitierte Wort Miquels ist längst nicht mehr gültig. Es könnte im allgemeinen nur noch teilweise gelten in den östlichen preussischen Provinzen, und auch da nur insoweit, als bewiesen werden könnte, dass die Sparkassen, Versicherungsanstalten aller Art, Pfandbriefbanken und Hilfskassen für den Kredit der Landkreise nicht ausreichend seien. Auf dem Hypotheken- und Kommunalkreditmarkte ist die uniforme Zentralisation des Kredits an einem Punkte durchaus nicht das sichere Heilmittel für alle Kreditnöten; im Gegenteil darf behauptet werden, dass provinzielle Organisationen, besonders wenn sie unter sich durch eine syndikatähnliche Organisation zusammengefasst sind, unendlich viel kräftiger, sicherer und segensreicher wirken werden als eine Zentralbank, deren Versagen und Wanken in kritischen Zeiten unendliches Unheil anrichten könnte. Oder glauben die Gründer der Kommunalbanken in allem Ernste, sie würden auch in Zeiten der Geldklemmen, wie 1907 und 1908, alle Kreditansprüche der Kommunen und Kreise befriedigen können? Sie werden in solchen Zeiten gerade so und noch mehr Restriktion üben müssen wie die bestehenden Institute, sie werden, wie die Köln. Zeitung mit Recht betont, die Zahl derselben nur um eins vermehren und genau wie diese von den Verhältnissen des allgemeinen Geldmarktes beherrscht und tyrannisiert werden. Und diejenigen Kommunen, welche dann von ihrem Versagen betroffen werden, werden sich dann genau so über sie beklagen, wie sie das bei den bestehenden Anstalten tun. Die Anleihesuchenden bedenken ja meistens nicht, dass die Kreditinstitute auch nicht über die Schätze des Zauberberges verfügen.

An anderer Stelle habe ich schon ausgeführt, wie die Unterbietung der Emissionsinstitute, welche vom Geldmarkt abhängen, in immer steigendem Masse von den Sparkassen und Versicherungsanstalten jeder Art, welche nicht vom Geldmarkt abhängen, betrieben wird. Von Jahr zu Jahr wächst das Sparkapital und das Versicherungskapital an, und die Milliarden dieser Anstalten werden stets störender in den Betrieb der Emissionsinstitute eingreifen, weil diese an die jeweiligen Sätze des Geldmarktes gefesselt, jene ganz freie Geldgeber sind. Gegenüber solcher Konkurrenz und gegenüber der Konkurrenz der bestehenden Anstalten will nun die Kommunalbank auf den Plan treten, jetzt, wo an sich schon der Kampf ums Geld so schwierig und kostspielig ist. Man darf der Entwicklung dieses neuen Unternehmens mit Interesse entgegensehen und sicher sein, dass das neue Unternehmen demnächst ganz anders aussehen wird, als wie die Gründer es sich und uns vorstellen.

4. Warum muss nun das Unternehmen jetzt gegründet werden? Wo ist das dringende öffentliche Interesse? Ich sehe keins. Keins von seiten unserer Landkreise, keins von seiten der kleineren Städte.

Wenn man ein solches Unternehmen ins Leben rufen will, muss man, sofern nicht ganz dringende praktische Gründe zur Eile mahnen, eine Zeit abwarten, in welcher das Geld leicht, flüssig und billig ist, also nicht gerade eine Zeit wählen, in der Staat, Reich und Industrie fort-dauernd den Markt mit grossen Geldansprüchen belasten. Es wird von den Gründern auch nicht das Geringste

dafür angeführt, dass gerade jetzt das Kreditbedürfnis der Kreise und kleinen Städte in der Klemme sei und nicht befriedigt werden könne; mit allgemeinen Darlegungen darüber, dass der Kommunalkredit nicht einheitlich organisiert sei, ist nichts bewiesen. Die Kreise haben z. Z. noch keinen erheblichen Geldbedarf, soweit er auftritt, wird er befriedigt und zwar zu zeitgemässen Bedingungen.

Wozu also die Eile? Um so mehr muss dies auffallen, als das Komitee des Städtetages, welches so lange schon die Frage der Errichtung einer Städtebank berät, weil die Städte an der Organisation des Kredits viel mehr interessiert sind als die Landkreise, eine Anzahl erheblicher Bedenken gegen die Gründung einer Städtebank hegt und besonders gegen ihre Rentabilität. Wenn die Vertreter der grösseren Städte, die doch schon einige Erfahrungen auf dem Gebiete des Kommunalkredits haben, solche Bedenken hegen, werden sich die Vertreter der Landkreise, da sie meist noch keine grösseren Anleihe-Erfahrungen gemacht haben, über die Bedenken kaum einfach hinwegsetzen können.

5. Nachdem in den westlichen Provinzen Preussens überall provinzielle Kreditinstitute lange Zeit bestehen, von welchen einzelne (Westfalen und Rheinland) hervorragend dem Kommunalkredit dienen, andere, da sie alle Organe der Selbstverwaltung sind, von der letzteren mit Leichtigkeit für den Kommunalkredit, sofern es nötig ist, besser eingerichtet werden könnten, soll diese vorhandene Entwicklung unterbunden und statt von jenen von der Reichs-Kommunalbank alles Heil erwartet werden. Es entspringt dies einer in früheren Zeiten vielfach vorhandenen Neigung, der Zentralisierung im Staate, der Regierung von einem Punkte aus den Vorzug vor der Selbstverwaltung zu geben. Diese Zeiten sind vorbei, die Selbstverwaltung hat innerhalb der Provinzen, Kreise und Städte in ihrem Bereiche glänzend die Probe bestanden, und zu den Aufgaben der Selbstverwaltung gehört anerkanntermassen (Statut der Landesbank der Rheinprovinz § 2) auch die Kreditvermittlung für die dem Provinzialverbände angeschlossenen Kommunen. Nun würde vom Standpunkt der Selbstverwaltung aus nichts dagegen einzuwenden sein, wenn man im Osten in denjenigen Provinzen, in denen keine Provinzialkreditinstitute sind oder keine, welche sich dem Kommunalkredit widmen, dort also, wo die Selbstverwaltung in diesem Punkte versagt, ein Institut zur Befriedigung dieses Kredits schaffen wollte; ein solches Institut könnte auf dem erwähnten geographisch begrenzten Felde zunächst eine Reihe Erfahrungen sammeln, eine Organisation entwickeln, einige Reserven aufspeichern und dann, nachdem es die Kinderjahre hinter sich hat, nach Bedarf sein Operationsfeld weiter stecken.

Aber aus welchem Grunde sollten die östlichen Provinzen es ablehnen, dem Beispiel der westlichen in bezug auf Gründung von Landesbanken zu folgen?

Die vollkommenste Form für den Kommunalkredit ist doch die Besorgung desselben durch die eigenen Selbstverwaltungszentralen, und nichts wäre einfacher, als in jeder Provinz die vorhandenen Provinzial-Hilfskassen zu Landesbanken zu entwickeln und dann den Zusammenschluss dieser Landesbanken in einer Zentralstelle in Berlin, welche die Einführung und Kurshaltung der Provinzialpapiere, die Vermittelung des Geldausgleiches unter den Provinzen und ihren Sparkassen usw. zu besorgen hätte, herbeizuführen.

Eine solche Organisation, getragen von dem Ansehen und dem Kredit der Provinzen, würde eine ganz andere Macht auf dem Geldmarkt darstellen, als die gedachte Kommunalbank; ihr würden sich auch die



grossen Städte anschliessen können, vielleicht auch die mittleren. Die Beteiligung an der Leitung und Verwaltung der Zentralstelle würde nach Verhältnis der einzelnen Interessen in der Art der Syndikatsbeteiligungen gestaltet werden. Auch der Anschluss der anderen Bundesstaaten könnte vorbehalten werden. Eine solche Zentralstelle oder Syndikat der preussischen Provinzen und Städte könnte die bisherigen Formen der Emissionen unberührt lassen, nicht die emittierenden Stellen ganz von der Sorge für die Placierung derselben in ihren Bezirken und Konzernen entbinden, sondern nur die Patronage der Papiere bei der Einführung an der Börse und bei den Gross- und Kleinbanken, in der Kurshaltung und durch Bevorschussung derselben aus gemeinsamen Fonds usw. übernehmen. Schon die Tatsache allein, dass ein so mächtiges Syndikat — selbstredend stets in Verbindung mit den Grossbanken! — die Emission und die Patronage der Provinzial- und Kommunalanleihen übernimmt, würde auf den Kurs und die Beliebtheit dieser Anleihen günstig einwirken.

Dass das Syndikat in steter Fühlung mit den staatlichen Organen bleiben und hierdurch auch den staatlichen Zwecken dienstbar gemacht werden könnte, liegt auf der Hand. Hier auf diesen interessanten Gegenstand näher einzugehen, fehlt der Raum; es genügt, zunächst die Anregung gegeben zu haben.

Jedenfalls ist der Beweis dafür, dass die gedachte Kommunalbank zur jetzigen Zeit das probateste Mittel zur Förderung des Kommunkreditwesens sein würde, nicht entfernt geliefert.

6. Zum Schluss sei noch auf einen höchst bedenklichen bisher in Deutschland unbekanntem Modus zur Erzielung von Aktienzeichnungen der Kommunalbank hingewiesen. Das Komitee der Landräte hat den Kreisen vorgeschlagen, die Mittel zur Beschaffung der Aktienzeichnung, sofern sie nicht bar bei den Kreisen vorhanden sind oder nicht durch Anleihe bei der Kreissparkasse beschafft werden sollen oder können, zu beschaffen: durch Aufnahme einer Anleihe in Höhe der Aktienzeichnung bei der deutschen Kommunalbank, also bei dem zu gründenden Institut selbst! Es liegt mir bereits ein Beispiel vor, in welchem nach diesem Vorschlag gehandelt wird.

Dies Vorgehen erscheint zunächst im Hinblick auf die Vorschriften des Handelsgesetzbuches § 195 Abs. 2 und Strafbestimmung § 313 doch im höchsten Grade bedenklich.

§ 195 Abs. 2 besagt:

„In der Anmeldung ist die Erklärung abzugeben, dass auf jede Aktie . . . . . der eingeforderte Betrag bar eingezahlt und im Besitze des Vorstandes ist. Der Betrag, zu welchem die Aktien ausgegeben werden und der hierauf bar eingezahlte Betrag sind anzugeben; dieser muss mindestens ein Viertel des Nennbetrags und im Fall der Ausgabe von Aktien für einen höheren als den Nennbetrag auch den Mehrbetrag umfassen. Als Barzahlung gilt nur die Zahlung in deutschem Gelde, in Reichskassenscheinen sowie in gesetzlich zugelassenen Noten deutscher Banken.“

Nun steht es doch fest, dass, wenn Kreise bei Zeichnung auf Aktien das Geld hierfür erst bekommen und zahlen können, nachdem die Aktiengesellschaft gebildet und ein bares Aktienkapital zum Ausleihen zur Verfügung hat, ihre Aktienzeichnung einstweilen gar keinen Effekt haben kann; es müssen somit Gründer, die mindestens ein Viertel des Aktienkapitals gleich 6¼ Millionen Mark bar vorschliessen, zunächst mit der Zeichnung des ganzen Aktienkapitals vorgehen (Simultan-gründung) und können die nicht barzahlenden Kreise erst nach Eintragung der Aktiengesellschaft von den

Gründern im Zeichnungswege die Aktien erwerben. Ob diese komplizierte Manipulation geplant und etwa mit Hilfe kapitalkräftiger Freunde durchführbar ist, weiss man noch nicht. Es mutet aber überhaupt eigentümlich an, wenn die Beteiligung an einem Aktienunternehmen erst dadurch reizvoll gestaltet werden muss, dass den Zeichnern Darlehen von seiten der zu gründenden Gesellschaft zum Zwecke der Deckung ihrer Zeichnungen zugesichert werden müssen.

Es dürfte dies der erste derartige Fall im deutschen Aktiengesellschaftswesen sein; eine Billigung wird derselbe wohl nirgends finden.

Zeichnungscheine, welche Beschränkungen in der Verpflichtung des Zeichners enthalten, was ja hier wohl beabsichtigt ist, sind übrigens nach § 188, Abs. 4, des H.G.B. nichtig.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### Zu §§ 3 Abs. 2, 7 DepotG. vom 5. Juli 1896, § 930 BGB.

1. Der Verzicht des Kommittenten auf die Nummernaufgabe enthält, falls nicht besondere Umstände eine abweichende Auslegung rechtfertigen, nur einen Verzicht auf Innehaltung dieser vom Gesetze vorgesehenen besonderen Form der Eigentumsübertragung, nicht aber einen Verzicht auf Anschaffung der Papiere durch den Kommissionär. Hat der Kommissionär dem Verzicht in gutem Glauben eine weitgehendere Bedeutung beigelegt und demgemäss die Anschaffung der Stücke unterlassen, so macht er sich einer strafbaren Handlung auch dann nicht schuldig, wenn seitens des Kommittenten für die Stücke der volle Kaufpreis entrichtet ist.

2. Als Absendung des Stückeverzeichnisses im Sinne des § 7 DepotG. gilt nicht die Uebergabe des Stückeverzeichnisses an einen Reisenden mit dem Auftrage, dasselbe dem Kommittenten nebst den Papieren auszuhändigen.

3. Ist vereinbart, dass die Stücke nicht im Depot des Kommissionärs verbleiben, sondern dem Kommittenten durch körperliche Uebergabe geliefert werden sollen, so bewirkt die zu diesem Zwecke erfolgende Aussonderung der Stücke seitens des Kommissionärs noch keinen Eigentumsübergang auf den Kommittenten gemäss § 930 BGB.

Urteil des RG. II. Straf-Sen. vom 7. Januar 1910 (Sächs. Archiv 1910 S. 188).

1. Wie der Vorderrichter feststellt, hat der Angeklagte Fr. die ihm erteilten Aufträge zur Anschaffung von Wertpapieren in einer grossen Anzahl von Fällen nicht wirklich ausgeführt, sondern die Papiere nur den Konten seiner Auftraggeber gutgeschrieben und die ihm darauf bar angezahlten Kaufpreisträge in seinem Nutzen verwendet. Im Sinne der Anklage wird auch angenommen, dass die Kunden Fr.s hierdurch in ihrem Vermögen insofern geschädigt worden sind, als sie an den anzuschaffenden Papieren kein der Aussonderung im Konkurse unterliegendes Eigentum erlangt haben. Während aber die Anklageschrift und der Eröffnungsbeschluss davon ausgingen, Fr. habe von vornherein nicht die Absicht gehabt, die in Auftrag gegebenen Wertpapiere anzuschaffen, habe diese Absicht vielmehr seinen Kommittenten bei Entgegennahme des Auftrags nur betrügerlicher Weise vorgespiegelt, stellt die Strafkammer das Gegenteil fest. Sie erklärt sich für überzeugt, dass Fr. den Willen gehabt hat, effektiv zu liefern. Er habe nur nicht sogleich und innerhalb der kurz bemessenen Frist in § 3 des Reichsgesetzes vom 5. Juli 1896 (Depotgesetz) liefern wollen, sondern erst auf ein ausdrücklich kundgegebenes späteres Verlangen. Bis dahin aber den Ankauf der Papiere aufzuschieben und den gezahlten Kaufpreis inzwischen im Betriebe seines Geschäfts zu verwenden, dazu habe er sich sowohl nach Massgabe seiner allgemeinen Geschäftsbedingungen wie zufolge des in jedem einzelnen Falle abgegebenen



„Nummernverzichts“ für befugt gehalten. Dem Angeklagten fehle mithin das Bewusstsein der Rechtswidrigkeit. Er habe seinen Kommittenten keine falsche Tatsache vorgespiegelt, und er habe weder die Absicht gehabt, sich einen rechtswidrigen Vermögensvorteil zu verschaffen, noch auch bei seiner von ihm angenommenen Fähigkeit, den Ansprüchen der Kunden auf Lieferung der Papiere jederzeit zu genügen, das Bewusstsein, dass jene durch seine Handlungsweise an ihrem Vermögen Schaden leiden könnten.

Was die Revision der Staatsanwaltschaft in rechtlicher Beziehung hiergegen ausführt, trifft nicht den Kern der Sache. Gewiss ist es richtig, dass der Kommissionär, der einen Auftrag zum Einkauf von Wertpapieren übernimmt, den Auftrag auszuführen hat, mithin verpflichtet ist, effektiv die verlangten Papiere zu liefern (HGB. § 384); auf welchem Wege er sie beschafft, ist gleichgültig. Es ist auch richtig, dass der Verzicht des Kommittenten auf Uebersendung des Stückeverzeichnisses ihn an sich ebenfalls nicht von der Verbindlichkeit zur Lieferung befreite.

Die Uebersendung des Stückeverzeichnisses ist eine durch das Reichsgesetz vom 5. Juli 1896 geschaffene besondere Form des Eigentumsübergangs. Sie bewirkt, dass das Eigentum an den im Verzeichnisse aufgeführten Wertpapieren, soweit der Kommissionär darüber zu verfügen berechtigt ist, auf den Kommittenten übergeht (§ 7), und das Gesetz legt in § 3 dem Kommissionär die Pflicht auf, den Eintritt dieser Rechtsfolge binnen kürzester Frist herbeizuführen. Verzichtet der Kommittent auf die Uebersendung des Stückeverzeichnisses, so verzichtet er damit zunächst, und sofern nicht besondere Umstände eine abweichende Willensauslegung rechtfertigen, nur auf jene vom Gesetz in seinem Interesse eingeführte Form der Eigentumsübertragung, ohne sich dadurch zugleich seiner sonstigen Ansprüche aus dem Kommissionsvertrage, insonderheit des Anspruchs auf Erfüllung und dementsprechende Lieferung der Papiere zu begeben (Begründung zum Entwurfe des Depotgesetzes S. 71 ff., RGZ. 5, 6; 53, 869).

Für die Beurteilung des subjektiven Tatbestandes sind diese Erwägungen jedoch ohne Bedeutung. Mag selbst der Angeklagte Fr. rechtlich verpflichtet gewesen sein, die ihm zum Einkauf übertragenen Wertpapiere, wofür er sie nicht selbst als Verkäufer zu liefern gedachte (HGB. § 400), für Rechnung des Kommittenten einzukaufen und bis zu ihrer demnächstigen Herausgabe für ihn in Verwahrung zu behalten, so ändert dies doch nichts an der Tatsache, dass er infolge einer irrigen Auffassung über die Bedeutung des Nummernverzichts sich zu solchen Anschaffungen nicht für verpflichtet gehalten hat. Wie das LG. als erwiesen betrachtet, hat der Angeklagte von seinen Kommittenten den Nummernverzicht ausnahmslos in dem Sinne gefordert, dass er nicht bloss von der Verpflichtung zu sofortiger Eigentumsübertragung nach § 7 des Gesetzes befreit, sondern vorläufig und bis auf weiteres überhaupt nicht verpflichtet sein wollte, effektiv zu liefern. Denn gerade hierauf kam es ihm an. Sein von Haus aus mit nur schwachen Geldmitteln ausgerüstetes Bankgeschäft bedurfte der Verstärkung durch fremdes Betriebskapital, und Fr. war bemüht, es seinem Geschäfte auf dem Wege zuzuführen, dass er sich über die ihm zum Effektenkauf eingesandten Geldbeträge die freie rechtliche Verfügung bis zu dem Zeitpunkte vorbehielt, wo ihm die bestellten Stücke in Natur abverlangt werden würden; er vermeinte dadurch zugleich den Interessen seiner Auftraggeber zu entsprechen, denen es, wie er annahm, nicht sowohl auf Ankauf und wirkliche Lieferung der Papiere ankam, sondern nur auf den Ausgleich einer späteren Kursdifferenz. Sein ständiger Berater aber, Rechtsanwalt C., hatte ihn dahin belehrt, dass bei Erteilung des Nummernverzichts er die Papiere, deren Ankauf ihm übertragen sei, nicht anzuschaffen brauche; er müsse nur jederzeit in der Lage sein, Papiere in gleicher Art, Güte und Menge zu liefern.

Die Revision der Staatsanwaltschaft weist darauf hin, dass die Auftraggeber des Angeklagten seine Auffassung von der Bedeutung des Nummernverzichts nicht durchweg geteilt haben. Das ist nach den Feststellungen des Urteils richtig, schliesst aber den guten Glauben des Angeklagten, dem die abweichende Anschauung seiner Kommittenten, soviel das Urteil ersehen lässt, nicht bekannt geworden ist, nicht notwendig aus. Die Strafkammer hält sich für überzeugt, dass Fr. der Verzichtserklärung, die seine Kommittenten ihm abgaben, die nämliche Bedeutung beigelegt hat wie der Zeuge C., und

sie nimmt hiernach an, dass, soweit die Auftraggeber des Angeklagten sich über dessen Absichten bei Eingehung des Kommissionsvertrags im Irrtum befunden haben, Fr. diesen Irrtum in ihnen doch nicht hat hervorrufen wollen. Damit ist der Feststellung einer betrügerischen Absicht des Angeklagten im Sinne des § 263 StGB. der Boden entzogen, und es ist bei einer solchen Beurteilung des Vertragsverhältnisses auch nicht rechtsirrtümlich, wenn angenommen wird, dem Angeklagten habe das Bewusstsein gefehlt, mit der beabsichtigten Verwendung der Einschüsse in eigenem Nutzen einen Vermögensvorteil zu erstreben, auf den ihm kein Anspruch zustand.

Die Revision will unterscheiden zwischen den Fällen, wo die Käufer den Kaufpreis für die anzuschaffenden Wertpapiere an Fr. bereits voll bezahlt hatten und den anderen Fällen, wo von ihnen nur eine Anzahlung auf den Kaufpreis geleistet war. Sie meint, dass zum mindesten im ersteren Falle die Kommittenten des Angeklagten vernünftigerweise nicht hätten wollen können, ihrem Kommissionäre die Lieferung der bestellten Papiere und die Uebertragung des Eigentums daran zu erlassen. Allein, um eine vollständige Befreiung des Angeklagten von seinen Verbindlichkeiten aus dem Kommissionsvertrage handelt es sich nicht, sondern nur darum, ob in Erfüllung des Kaufauftrags die Papiere sofort zu liefern und auf den Besteller zu Eigentum zu übertragen waren, oder ob dieser sich anstatt dessen zunächst an der blossen Bereitschaft des Angeklagten, ihm auf Verlangen jederzeit Papiere von der gleichen Gattung und Menge zu liefern, genügen lassen sollte. Nun mag zuzugeben sein, dass im regelmässigen Geschäftsverkehre der Bankier, der für die anzukaufenden Wertpapiere den vollen Preis bezahlt erhalten hat oder durch Pfand dafür gedeckt ist, nicht leicht Veranlassung haben wird, seinem Auftraggeber einen Verzicht auf die Uebersendung des Stückeverzeichnisses anzunehmen. Nur dies, und nichts anderes, wird von den in der Revisionsbegründung hierzu angeführten Schriftstellern zum Ausdruck gebracht. Indessen sind der Vertragsfreiheit der Parteien insoweit keine Schranken gesetzt. Liessen die Kunden des Angeklagten trotz Voldeckung des Kaufpreises sich auf den ihnen abgeforderten Nummernverzicht (in dem Sinne, wie Fr. ihn auffasste) ein, so war ihnen das unbenommen.

2. Die Fälle R. anlangend, die das Urteil einer abgeordneten Betrachtung unterzieht, so ist der Revision zuzugeben, dass die Uebergabe der beiden „Nummernverzeichnisse“ vom 25. Januar 1908 an den Reisenden T. mit dem Auftrage, die darin aufgeführten Wertpapiere an Carl R. und Otto R. in Würzburg abzuliefern, von der Strafkammer an und für sich auch als Absendung eines Stückeverzeichnisses im Sinne von § 7 DepotG. hätte aufgefasst werden können. Allein das Gericht legt der Uebergabe der Verzeichnisse nicht diese Bedeutung bei, nimmt vielmehr an, dass sie nur zur Information des T. gedient haben, um ihn in den Stand zu setzen, zu kontrollieren, welche Papiere an Carl R. und welche an Otto R. auszuhändigen waren. Damit ist verneint, dass Fr. die Stückeverzeichnisse seinem Reisenden zu dem Zwecke mitgegeben hatte, sie gleichzeitig mit den Papieren an die Gebrüder R. mit auszuantworten. Das schliesst die Annahme einer „Absendung“ der Stückeverzeichnisse an die Kommittenten, aus, und macht es unmöglich, die mit der Vornahme eines solchen Rechtsakts sich kraft Gesetzes (§ 7) vollziehende Wirkung, den Uebergang des Eigentums an den dort verzeichneten Wertpapieren auf den Kommittenten auch hier eintreten zu lassen.

Offen bleibt dabei allerdings die von der Revision angelegte Frage, ob das Eigentum an den R.schen Papieren nicht etwa schon vor der Uebergabe der Stückeverzeichnisse an T. durch constitutum possessorium (BGB. § 930) auf die Käufer übergegangen war (DepotG. § 7, Abs. 1, Satz 2). Mit ihrer Erörterung hat sich die Strafkammer nicht näher befasst; sie hatte dazu aber auch keinen Anlass.

Die in § 930 BGB. als Ersatz der Uebergabe behandelte Form der Eigentumsübertragung setzt die Vereinbarung eines Rechtsverhältnisses zwischen dem Eigentümer und Erwerber voraus, vermöge dessen der Erwerber den mittelbaren Besitz erlangt. Es muss also auf beiden Seiten der Wille vorhanden sein, auf solche Weise Eigentum zu übertragen und zu erwerben. An dieser Voraussetzung fehlt es. Wie die Strafkammer ausdrücklich feststellt, haben der Kommerzienrat R. und dessen Bruder eine körperliche Uebergabe der Papiere gewollt, und ebenso wollte Fr. seinerseits nur eine Uebersendung der Papiere durch körperliche Uebergabe. An deren



Ersatz durch eine rechtsgeschäftliche Vereinbarung des in § 930 BGB. vorgesehenen Inhalts ist nicht gedacht worden. Mag daher auch bereits vor der Uebergabe der Stückverzeichnisse an T. eine gewisse Aussonderung und Spezialisierung der für die beiden R. bestimmten Wertpapiere in dem Fr.schen Bankgeschäfte stattgefunden haben, so sollte diese Handlung nach Annahme des Gerichts doch nur dazu dienen, die von den Käufern der Papiere geforderte und von Fr. beabsichtigte körperliche Uebergabe vorzubereiten; nicht aber ist sie aus dem Willen des Fr. hervorgegangen, die bis dahin in seinem Eigenbesitz gehaltenen Wertpapiere von nun ab nur noch für die Gebrüder R. aufzubewahren.

Die in der Revisionsschrift der Staatsanwaltschaft angeführten reichsgerichtlichen Entscheidungen, in denen der Abschluss eines constitutum possessorium angenommen worden ist, betreffen solche Fälle, wo der Bankier durch die Aussonderung und Spezialisierung von Wertpapieren den Willen zu erkennen gegeben hatte, die für Rechnung seines Kommittenten gekauften Papiere, dem Wunsche des Auftraggebers entsprechend, für ihn einstweilen in Depot zu nehmen.

## Reichsgericht und Bankdepotgesetz.

Von Assessor Dr. P. Bonn, Frankfurt a. M.

Eine verkehrsfeindliche parlamentarische Mehrheit hat es seit Jahr und Tag möglich gemacht, dass Gesetze entstanden sind, die gegenüber Handel und Verkehr eine destruktive Tendenz verfolgen. Infolge der offensichtlich unvollkommenen Verwirklichung des gesetzgeberischen Willens in dem Wortlaut der Gesetze und infolge der Vieldeutigkeit dieser gesetzgeberischen Verlautbarungen hat es die höchstrichterliche Auslegung dieser Gesetze — selbstverständlich im Verfolg rein juristischer Gedankengänge — vermocht, diese Gesetze zu einer noch schärferen Waffe gegen den Handel zu gestalten.

Das sog. Bankdepotgesetz sollte — und dies war eine anerkennenswerte Absicht — das Publikum vor der Veruntreuung seiner Depots durch den unredlichen Bankier noch über das Schutzmass der allgemeinen Strafgesetze hinaus schützen. Das ist nun schon eine Zeitlang her; es war im Jahre 1896. Ob man seine Absicht erreicht hat, überhaupt erreichen konnte, steht dahin; man vergegenwärtige sich bloss den formell legitimen Handel der bucket-shops und überhaupt die „In-sich“-Geschäfte. Jedenfalls aber hat man es einmal mit einer gehörigen Erschwerung der bankgeschäftlichen Transaktionen versucht, und man hatte insofern Erfolg, als sich der Handel auch daran gewöhnt hat.

Indessen gebären diese Gesetze fortzeugend neues Unheil. Die rechtlichen Folgerungen, die durch höchsten Richterspruch aus dem Gesetz gezogen werden, geben immer von neuem, insbesondere aber den doch wohl zu Unrecht betroffenen, weil doch wohl zweifelsfrei redlichen Aktien-Grossbanken zu neuer Beunruhigung Anlass. Man entsinne sich nur der neuerlichen Entscheidung zu § 4 Bankdepotgesetzes, durch welche eine Möglichkeit doloser Ausnützung dieses Paragraphen bei Deponierung von Wertpapieren ausländischen Rechtes im Auslande — wohl zu Unrecht — festgestellt wurde. Wichtiger für den Verkehr, weil viel weitergehend, ist aber ein anderes allgemein weniger beachtetes, im 71. Bande der Entscheidungen des Reichsgerichts veröffentlichtes Erkenntnis<sup>1)</sup>. Die Folgen des konsequenten Ausbaus der darin ausgesprochenen Rechtsgedanken sind für den Kommissionshandel der Provinz durchaus peinliche. Ob das Reichsgericht allerdings auch die letzten Konsequenzen seiner Rechtsauffassung ziehen wird, ist eine offene Frage.

Gegenstand dieser Entscheidung ist die rechtliche Bedeutung des von einem Lokalbänkier dem Zentralbänkier erteilten Auftrages, die von ihm bei dem Zentralbänkier deponierten fremden Wertpapiere zu veräußern, ohne dass dem Lokalbänkier gemäss § 2 bzw. § 3 Bankdepotgesetzes von vornherein das allgemeine Verfügungsrecht hinsichtlich der zu verkaufenden Wertpapiere eingeräumt gewesen wäre. (Depot B). Bereits in einem Erkenntnis vom 16. Februar 1898 (Entsch.

Bd. 41 S. 32) hat das Reichsgericht in grundsätzlicher Beziehung zu dieser Frage Stellung genommen. Die neuerdings ergangene Entscheidung bedeutet lediglich einen weiteren Schritt auf dem bereits betretenen Wege.

§ 8 Bankdepotgesetzes legt dem Lokalbänkier die Verpflichtung auf, bei Einlieferung fremder Wertpapiere, über welche er, der Lokalbänkier, nicht allgemein zu verfügen berechtigt ist (Depot B), dem Zentralbänkier mitzuteilen, dass diese eingelieferten oder vom Zentralbänkier auftragsgemäss angeschafften Wertpapiere fremde seien; diese Mitteilung hat unabhängig vom Willen des beteiligten Bankiers zur Folge, dass der Zentralbänkier an den deponierten Papieren ein Pfand- oder Retentionsrecht nur wegen solcher Forderungen gegen den Lokalbänkier geltend machen kann, die mit Bezug auf diese Papiere entstanden sind. In dem in Band 41 der Entscheidungen wiedergegebenen Erkenntnis hat das Reichsgericht bereits ausgesprochen, dass, solange nichts weiter vorliegt als der Tatbestand, an den das Gesetz die das Pfandrechte beschränkende Rechtswirkung knüpft, der Lokalbänkier nicht als befugt gelten könne, die zugunsten seines Kommittenten eingetretene Rechtswirkung — und zwar auch nicht im Wege der Erteilung eines Verkaufsauftrages — zu beseitigen. Ein Verkaufsauftrag insbesondere sei gleichbedeutend mit einer Anweisung des Lokalbänkiers, die Papiere so zu behandeln, als ob sie dem allgemeinen Pfandrechte der Beklagten unterlägen. Eine solche Massnahme der Lokalbänkiers sei aber nur dann zulässig, wenn die Befugnis des Lokalbänkiers hierzu anderweit begründet sei; wenigstens müsse der Zentralbänkier redlicherweise annehmen dürfen, dass dem Lokalbänkier diese Befugnis zustehe. Mit anderen Worten: Der Zentralbänkier muss im guten Glauben annehmen, dass der Lokalbänkier befugt sei, über die Wertpapiere für den Eigentümer zu verfügen. (§§ 366 HGB., §§ 1293, 1207, 982 BGB.)

Eine allgemeine Regel darüber aufzustellen, wann der Zentralbänkier „redlicherweise“, also auch ohne grob fahrlässig zu handeln (§ 982 BGB.), die Befugnis des Lokalbänkiers zur Auftragserteilung anzunehmen in der Lage sei, lehnte das Reichsgericht ab; es wies aber den Bankier, der in der Prüfung der Befugnis des Lokalbänkiers ein Bedenken finde, sehr deutlich darauf hin, dass er es nach Anschaffung der Papiere für den Lokalbänkier diesem überlassen könne, die Papiere nach Erledigung der Forderung gemäss § 8 Abs. 2 Bankdepotgesetzes wieder an sich zu nehmen; die Legitimation zur Rückforderung der Papiere selbst konnte nämlich das Reichsgericht dem Lokalbänkier, der in dem hinsichtlich der Papiere abgeschlossenen Verwahrungsvertrage als Deponent der alleinige Gläubiger des Zentralbänkiers ist, nicht wohl versagen. Es kann natürlich dem Reichsgericht nicht unterstellt werden, dass es hiermit dem Zentralbänkier den Rat gegeben haben wollte, nach Rückgabe der Papiere diese im fraudem legis sich wieder als eigene Papiere des Lokalbänkiers einliefern zu lassen. Vielmehr musste das Reichsgericht mit seiner Mahnung den Sinn verbunden haben, dass der Zentralbänkier, wenn er die Prüfung nicht gründlich genug vornehmen zu können glaube, eben unter Verzicht auf das Geschäft den Verkaufsauftrag nicht auszuführen brauche, sondern die Stücke zurückgeben könne. Allerdings hat das Reichsgericht diesem seinem Hinweis nicht beigefügt, in welcher Weise der Lokalbänkier in der Provinz die seinem Kommittenten gehörigen Wertpapiere am Zentralbörsenplatz verkaufen solle, wenn eben alle sorgfältigen Bankiers des Zentralbörsenplatzes in Erkenntnis der Unmöglichkeit einer sachgemässen Nachprüfung des Innenverhältnisses zwischen Lokalbänkier und dessen Kommittenten sich gezwungen sähen, dem Hinweis des Reichsgerichts zu folgen.

Für die Bankpraxis war es natürlich nach Bekanntwerden dieser höchstrichterlichen Rechtsanschauung — mochte diese nun zutreffen oder nicht — das Wichtigste, zu ergründen, unter welchen Umständen der Zentralbänkier eben „redlicherweise“ annehmen konnte, dass sein Kommittent befugt war, den Verkauf der für ihn angeschafften oder von ihm eingelieferten Wertpapiere zu beordern. Die Praxis musste sich notwendigerweise hierfür eine Norm schaffen, wenn auch das Reichsgericht die Aufstellung einer Regel abgelehnt hat. Andernfalls hätte man eben der Mahnung des Reichsgerichts folgen und den Verkauf der Wertpapiere für den Lokalbänkier ablehnen müssen. Denn der Bankbetrieb, insbesondere der

<sup>1)</sup> Vgl. auch Bankarchiv, VIII. Jahrgang, S. 334.



für das Bankwesen doch wohl heute wichtigste Grossbankbetrieb, in welchem die formularmässig abgefassten Verkaufsaufträge alltäglich in bedeutenden Mengen aus der Provinz einlaufen, konnte sich nicht darauf einlassen — etwa durch Schaffung eines besonderen Beamten-Dezernats für die bona fides der Kommittenten aus der Provinz — in jedem einzelnen Falle den guten Glauben, die Vertrauenswürdigkeit, die Geschäftsgepflogenheit und überhaupt die besonderen für die bona fides der Kommittenten aus der Provinz und für den einzelnen Auftrag in Betracht kommenden Momente umständlich im einzelnen zu prüfen. Dies wäre nicht nur technisch unmöglich, sondern mit Rücksicht auf die absolute Einförmigkeit der Fassung der Aufträge auch gänzlich ergebnislos gewesen. Wenn es also nicht genügte, die Verkaufsberechtigung des Lokalbankiers formell d. h. nach Massgabe der Erfüllung von Formalien bestimmten Inhalts zu prüfen, so wäre dem Zentralbankier nichts übrig geblieben, als die Verkaufsaufträge abzulehnen. Und zwar dieses, obgleich der Zentralbankier im Gegensatz zum Reichsgericht nicht die Unredlichkeit des Lokalbankiers präsumieren zu müssen geglaubt hätte, sondern durchweg wohl der Ansicht gewesen wäre, dass die Berechtigung des Lokalbankiers zur Auftragserteilung die Regel bilde und ihr Nichtvorhandensein durch ganz besondere Umstände aufzufallen und begründet sein müsse.

Aber auch bei Zugrundelegung der reichsgerichtlichen Auffassung über die zu präsumierende Unredlichkeit des kommittierenden Lokalbankiers müsste man sich aus praktischen Rücksichten, nämlich weil eben die Verkaufsaufträge in der Bankpraxis formularmässig und ohne jede irgend erkennbare individualisierende Besonderheit erteilt zu werden pflegen, auf eine Erklärungsform einigen, deren Kenntnissnahme den guten Glauben des Zentralbankiers zu rechtfertigen und den Vorwurf grob fahrlässiger Prüfung der Verfügungsbefugnis des Lokalbankiers auszuschliessen, geeignet erschienen. Man glaubte nun durch Entgegennahme einer handschriftlich unterzeichneten Erklärung des kommittierenden Lokalbankiers über dessen Recht zur Erteilung des Verkaufsauftrages eine Form gefunden zu haben, welche den Zentralbankier einer noch weitergehenden Prüfung der Verfügungsbefugnis des Lokalbankiers ohne Infragestellung seines guten Glaubens entheben würde. Man glaubte um so eher, sich mit solcher Erklärung begnügen zu dürfen, als die wirkliche Nachprüfung des inneren Verhältnisses zwischen dem Lokalbankier und dem Zentralbankier notwendigerweise unbekannt bleibenden Eigentümer durch Erklärung des Eigentümers über die Verfügungsbefugnis schlechterdings versagt bleiben musste. Die vom Lokalbankier handschriftlich zu unterzeichnende Erklärung war zur Vereinfachung des Verfahrens und zur Vermeidung von Rückfragen auf den dem Lokalbankier für die Erteilung seiner Verkaufsaufträge vom Zentralbankier überlassenen Auftragsformularen vorgedruckt enthalten. Sie pflegte ziemlich übereinstimmend nachstehenden Inhalt zu haben:

„Ich versichere, dass mir seitens meines Auftraggebers die Verfügung über diese Wertpapiere eingeräumt worden ist“<sup>2)</sup>.

Glaubte man sich mit dieser Massnahme, zu der man auf Grund vorstehender Erwägungen gekommen war, gesichert gegen die Gefahren, welche dem Zentralbankier drohen durch die Möglichkeit der Annahme seines schlechten Glaubens in bezug auf die Berechtigung des Lokalbankiers zur Erteilung des Verkaufsauftrages für die in Depot B ruhenden Wertpapiere (Entsch. Bd. 41 S. 327), so sah man sich durch die neuerliche Entscheidung des Reichsgerichts (Entsch. Bd. 71 S. 337 f., eines anderen belehrt. Das Reichsgericht hat nämlich nunmehr ausgesprochen, dass die Unterzeichnung der oben wiedergegebenen schematischen Erklärung keine Grundlage bilde dafür, an die Wahrheit der Versicherung zu glauben; wenigstens gestatte die Entgegennahme der Erklärung seitens des Zentralbankiers mangels weiterer Nachweise keineswegs den richterlichen Schluss, dass der Zentralbankier seinerseits an die Wahrheit der Versicherung geglaubt habe bzw. habe glauben können, ohne sich grober Fahrlässigkeit schuldig zu machen. (§ 932 BGB.) Die Begründung dieses Satzes erblickt das Reichsgericht darin, dass der unredliche Zwischenbankier doch „nur“ das Druckformular des Zentralbankiers zu unterschreiben brauche, um die ihm zu einem ganz anderen Zwecke

anvertrauten Wertpapiere ohne Zustimmung ihres Eigentümers als allgemeine Unterlage für den ihm selbst von dem Zentralbankier zu gewährenden Kredit verwenden zu können und damit den § 8 Abs. 2 jeden praktischen Wertes zu berauben.

Wollte man selbst den (hier nicht besonders erörterten) Ausgangspunkt des Reichsgerichts — d. i. die Umkehrung der Beweislast zuungunsten des Zentralbankiers durch § 8 Bankdepotgesetzes — zugeben, so bleiben die vorstehenden Erwägungen des Reichsgerichts m. E. nichtsdestoweniger überaus anfechtbar, und zwar um deswillen, weil sie im Ergebnis über die blosser Auflegung der Beweislast auf den Zentralbankier hinausgehen und gewissermassen einer praesumptio malae fidei des Zentralbankiers gleichkommen.<sup>3)</sup> Die einer solchen Präsumtion gleichkommende Annahme ist im Gesetze selbst mit keinem Wort begründet. Warum aber die tatsächlichen Verhältnisse des Wirtschaftslebens eine solche Annahme zu rechtfertigen geeignet erscheinen sollen, ohne gesetzlichen Zwang zu dieser Annahme, hat das Reichsgericht darzulegen unterlassen. Diese Unterlassung ist um so weniger gerechtfertigt, als der Grundsatz bona fides praesumitur als dem geltenden Rechte entsprechend erachtet werden darf, und demzufolge das Reichsgericht eigentlich hätte ausführen müssen, warum für die strafbare Unredlichkeit gerade des kommittierenden Lokalbankiers eine Vermutung streitet derart, dass der gute Glaube des Zentralbankiers an die Redlichkeit der rechtsgeschäftlichen Erklärungen des Lokalbankiers alle Male eines besonderen, die Vermutung entkräftenden Nachweises bedarf. Es leuchtet ein, dass das Reichsgericht eine solche Begründung nicht zu geben vermocht hat, da eben die Tatsachen die Vermutung der Unredlichkeit für die Person des Lokalbankiers um nichts mehr rechtfertigen, als generell für jeden anderen Gewerbetreibenden auch, während doch generell eine Vermutung für die Unredlichkeit der rechtsgeschäftlichen Erklärungen aller Gewerbetreibenden nicht wohl vertreten werden kann. Mit der petitio principii allein, dass im Falle der Zugrundelegung der Redlichkeit des Lokalbankiers der § 8 Abs. 2 Bankdepotgesetzes „seines praktischen Wertes ganz oder nahezu ganz beraubt sein würde“, kann die Aufstellung der Präsumtion der mala fides des Kommissionärs nicht ernstlich begründet werden. Die Feststellung der Folgerung, dass bei anderer Entscheidung der Rechtsfrage das Bankdepotgesetz leicht seiner praktischen Brauchbarkeit beraubt werden könnte, ist vielmehr lediglich der Nachweis dafür, dass die Absicht des Gesetzgebers durch das Gesetz in nur unvollkommener Weise erreicht ist oder vielleicht auch überhaupt erreicht werden konnte; sie kann aber unmöglich einen Grund dafür abgeben, ohne eine gesetzliche Grundlage die prozessuale Rechtsposition einer Partei zu erschweren, um die nicht zur gesetzlichen Verwirklichung gelangte Absicht des Gesetzgebers dennoch zu verwirklichen.

Der Bankpraktiker hat indessen auch jetzt angesichts der reichsgerichtlichen Entscheidung wiederum lediglich zu fragen: welche Tatsachen sind denn nach Ansicht des Reichsgerichts geeignet, den guten Glauben des Zentralbankiers an der Verfügungsberechtigung des Lokalbankiers zu rechtfertigen. Die handschriftliche Unterzeichnung eines vorgedruckten Schemas tut es nicht. Eine von ihm selbst geschriebene Erklärung kann es doch wohl auch nicht tun. Denn es ist wahrlich nicht einzusehen, warum der Zentralbankier annehmen soll, es fielen dem Lokalbankier leichter, eine wahrheitswidrige, durch seine eigen-

<sup>3)</sup> Den Ausführungen Breit's zu der Frage der Umkehrung der Beweislast durch § 8 Bankdepotgesetzes (Leipziger Zeitschrift für Handels- usw. Recht Band IV Sp. 11 f.) dürfte insofern unbedenklich zuzustimmen sein, als § 8 auf den Fall der Uebergabe fremder Wertpapiere zum Zwecke der Lombardierung mangels besonderer Aufführung in § 8 nicht angewendet werden kann. Indessen hat bei der Entscheidung Bd. 71 S. 377 dem Reichsgericht, soweit nach dem veröffentlichten Sachverhalt geschlossen werden kann, ein Fall der Uebergabe fremder Wertpapiere zu Lombardzwecken gar nicht vorgelegen (So auch Breit selbst Sp. 16 a. E.). Andererseits erscheint es aber keineswegs gerechtfertigt, will man, wie Breit, für das Anwendungsgebiet des § 8 DepGes. den guten Glauben des Zentralbankiers bezüglich der Verfügungsberechtigung des Lokalbankiers überhaupt „keine Rolle spielen“ lassen. Demgegenüber ist zu betonen, dass die Anwendung der allgemeinen Rechtsgrundsätze über den gutgläubigen Pfanderwerb doch schlechterdings auch in den Fällen des § 8 DepGes. massgebend sind, und dass vielmehr in Frage steht, ob sich durch § 8 DepGes. eine Umkehrung der allgemein geltenden Beweislastverteilung zuungunsten des Zentralbankiers rechtfertigen soll.

<sup>2)</sup> Vgl. Entsch. RG. Bd. 71, S. 337.



händige Unterschrift erhärtete Erklärung dem Zentralbankier in unredlicher Absicht mitzuteilen, wenn diese Erklärung vorgedruckt ist, als wenn die Erklärung nach feststehendem Schema formularmässig von einem Korrespondenzbeamten des Lokalbankiers handschriftlich niedergelegt wäre. Wenn der Zentralbankier schon gezwungen wird, den Lokalbankier im Zweifel für unredlich zu halten, warum in aller Welt sollte die Unterschrift des Lokalbankiers eher unredlich sein auf einem vorgedruckt als auf einem formularmässig vorgeschriebenem Schema. Dasselbe gälte, beiläufig bemerkt, wenn das Reichsgericht — was nicht zutrifft — dem Lokalbankier nur fahrlässig wahrheitswidrige Unterzeichnung des Formulars hätte zumuten wollen. Ja selbst: warum sollte es leichter sein, einen wahrheitswidrigen Vordruck in unredlicher Absicht zu unterzeichnen als eine wahrheitswidrige Erklärung gleichen Inhalts eigenhändig niederzuschreiben.

Nach alledem ist offenbar, dass das Reichsgericht sich gedungen fühlte, den Erklärungen des Lokalbankiers bezüglich Depot B gegenüber dem Zentralbankier schlechthin jede rechtliche Erheblichkeit abzuspochen und eine bloss formale Erklärung wie sie Riesser (Riesser, Bankd. Gesetz II. Aufl. S. 85) noch als im Sinne der reichsgerichtlichen Entscheidung gelegen erachten zu können glaubt, für ungenügend zu erklären. Soweit war die Entscheidung Bd. 41 noch nicht gegangen; denn wengleich hier dem Lokalbankier die Befugnis versagt wurde, die von ihm eingelieferten fremden Depots mangels besonderen Nachweises seiner Befugnis durch den Zentralbankier veräussern zu lassen, so war damit noch nicht ausgesprochen, dass vom Lokalbankier ein Nachweis zu liefern wäre, der einer materiellen Nachprüfung durch den Zentralbankier unterzogen werden muss. Im Gegenteil hat das Reichsgericht gerade mit dem in dem Erkenntnis ausgesprochenen Hinweis auf die Gefahr der Ausführung eines Veräusserungsauftrages ohne Nachprüfung der Befugnis zur Auftragserteilung zugegeben, dass der korrekte Nachweis der Auftragserteilung unmöglich ist. Dieser Nachweis kann ja auch selbstverständlich nur durch eine Erklärung des Kunden des Lokalbankiers beigebracht werden — eine praktische Unmöglichkeit, weil der Lokalbankier nicht imstande ist, dem Zentralbankier, seinem Konkurrenten, eine solche Erklärung und damit die Namen seiner Kunden mitzuteilen.

Nachdem indessen jetzt festgestellt erscheint, dass für die Folge durch eine bloss Erklärung des Lokalbankiers selbst (der in der Entscheidung Bd. 41 verlangte Nachweis für die Verfügungsberechtigung des Lokalbankiers über fremde Wertpapiere noch nicht als erbracht gelten kann, so ergibt sich für den Zentralbankier künftig die Notwendigkeit, vom Lokalbankier die ihm von seinen Kunden selbst erteilten Erklärungen abzuverlangen. Da die Lokalbankiers diesem Verlangen aber nicht entsprechen können, so werden sie wohl künftig alle Geschäfte mit ihren Kunden ablehnen müssen, in denen ihnen nicht von vornherein die umfassende Verfügungsmacht gemäss § 2 bzw. § 3 Bankdepotgesetzes eingeräumt ist, auf Grund deren die Lokalbankiers die Wertpapiere dem Zentralbankier gegenüber von vornherein als eigene behandeln dürfen und nicht zur Mitteilung gemäss § 8 Abs. 1 gezwungen sind. (Depot A.)

Es steht natürlich nicht fest, ob die Zentralbankiers diese Konsequenz ziehen, zu der die reichsgerichtliche Rechtsprechung, streng genommen, nötigt. Vielleicht wird man versuchen, die Erklärung der Verfügungsberechtigung in anderer Form vom Lokalbankier zu extrahieren — etwa durch Niederschrift seitens des Lokalbankiers selbst — und sich dann erst noch die Gegenstandslosigkeit der Erklärung des Lokalbankiers auch in dieser anderen Form vom Reichsgericht versichern zu lassen. Will das Reichsgericht konsequent sein, so muss es im Verfolg seiner jetzt ausgesprochenen Rechtsauffassung füglich erkennen, dass keine vom Lokalbankier allein ausgehende Erklärung über seine Verfügungsberechtigung über fremde Wertpapiere allein genügen kann, um den Zentralbankier eines weiteren Nachweises für seinen guten Glauben bezüglich der Redlichkeit des Lokalbankiers zu entheben. Aber es mag ohne weiteres zugegeben sein, dass es seine Vorzüge hat, will man nichts unversucht lassen, die Konsequenz des Reichsgerichts in dieser Frage von solch eminent wirtschaftlicher Bedeutung zunächst noch einmal auf die Probe zu stellen.

Von alledem wird man in Kreisen von Handel und Verkehr nicht viel verstehen; man wird es nach wie vor nicht begreifen

können, dass der Lokalbankier zwar ohne weiteres befugt sein soll, die dem Zentralbankier übergebenen fremden Depots selbst kurzerhand zurückzuverlangen, dass aber seinem Verkaufsauftrage — verbunden mit dem Auftrag zur Gutschrift des Erlöses — welcher sich doch gewissermassen als ein Minus darstellt, nicht ohne den besonderen Nachweis seiner Ermächtigung dazu stattgegeben werden soll. In diesem Gedanken liegt gerade die Hauptschwäche der reichsgerichtlichen Entscheidung, auf ihm fusst auch die ganze spätere Rechtsprechung; seine juristische Begründung (Bd. 41 S. 327) entspringt indessen derselben *petitio principii* wie die Entscheidung in 71. Bande, welche ihrerseits nur mehr über eine andere Frage, nämlich die der Erbringung des Nachweises des guten Glaubens des Zentralbankiers zu erkennen hatte. Die Aufstellung des Erfordernisses eines besonderen Nachweises für die Befugnis zur Auftragserteilung überhaupt widerspricht, so darf man wohl sagen, einer gesunden Auffassung der Verkehrsverhältnisse und einer gesunden Auslegung der vertraglichen Beziehungen zwischen Lokalbankier und dessen Komitenten. Denn wenn der Kunde des Lokalbankiers diesem die Befugnis einräumen will, die Rückgabe der Papiere selbst zu verlangen, so will er dem Lokalbankier doch auch die Befugnis geben, Verkaufsaufträge bezgl. dieser Papiere zu erteilen. Lässt aber der Parteiwille nur eine eindeutige Auslegung zu, so ist kein Raum für das Erfordernis weiterer Nachweise für den Parteiwillen des kommittierenden Kunden. Verlangt das Reichsgericht nicht den Nachweis der Befugnis des Lokalbankiers, überhaupt die Papiere bei dem Zentralbankier einzuliefern, so sollte es logischerweise nach der Einlieferung nicht für die sich aus der Befugnis der Einlieferung notwendig ergebenden weiteren Befugnisse nachträglich einen besonderen Nachweis verlangen können.

Die im vorstehenden erörterte Rechtsauffassung des Reichsgerichts bezüglich der Befugnis des Lokalbankiers zur Erteilung eines Verkaufsauftrages für in Depot B ruhende Wertpapiere besteht ganz unabhängig davon, dass das Reichsgericht die ihm in dem Einzelfalle gerade vorliegende Sache an das Vordergericht zurückverwiesen hat, um zu ermitteln, ob die in Frage stehenden Wertpapiere etwa als Eigentum des Lokalbankiers und mithin als Depot A zugehörig zu erachten gewesen sind. Das Reichsgericht spricht nämlich aus — und dies ist das zweite Ergebnis dieser Entscheidung —, dass Wertpapiere, die für fremde Rechnung übergeben sind, mangels besonderen Gegenbeweises als fremde, nicht dem Lokalbankier, vielmehr zu Depot B gehörige Wertpapiere zu gelten haben, wenn selbst von vornherein die Erklärung des Lokalbankiers, dass ihm das Verfügungsrecht eingeräumt sei, beigelegt ist.

Dieser Entscheidung wird die Bankwelt künftig zu folgen sich gezwungen sehen, und sie wird demgemäss für die Folge wohl stets bei den Depot A betreffenden Kauf- oder Verkaufsaufträgen, also nicht nur bei den vom Lokalbankier für „nostro“ gehandelten Papieren, Formulare bontützen, auf welchen die Worte: „Für fremde Rechnung“ nicht enthalten sind. Bisher hat man sich auch bei den Depot „A“ betreffenden Verfügungen an den Worten „für fremde Rechnung“ nicht gestossen, und zwar wohl aus dem guten Grunde, weil durch die Einräumung des Verfügungsrechts an den deponierten Wertpapieren und durch den damit im allgemeinen (durchaus nicht immer<sup>3)</sup>) verbundenen Uebergang des Eigentums an den Wertpapieren auf den Lokalbankier, eben der Lokalbankier noch keineswegs ohne weiteres als Selbstkontrahent i. S. des § 400 HGB. für eigene Rechnung handelt, vielmehr meistens gegenüber seinem Kunden blosser Kommissionär bleibt. Ist doch der Lokalbankier auch da häufig noch als Kommissionär zu betrachten, wo er zunächst selbst das Eigentum an den deponierten Wertpapieren erworben hat; aber auch gerade der Eigentumserwerb des Lokalbankiers an den Wertpapieren, die häufig unter Anzeige in gesonderte Verwahrung genommen werden, bildet nicht einmal die Regel. Sollen aber künftig in den Formularen für die Depot „A“ betreffenden Verfügungen die Worte „für fremde Rechnung“ wegfallen, so kann dies nur bedeuten, dass das Reichsgericht entgegen dieser Sachlage den Lokalbankier mit Rücksicht auf die ihm gemäss §§ 2, 3 Bankdepotgesetzes erteilte Verfügungsberechtigung

<sup>3)</sup> Vgl. z. B. Riesser, Bankdepotgesetz, II. Aufl. 3, 7 A III, S. 57 aber auch bei gesonderter Aufbewahrung der Stücke trotz des Nummernverzeichts. (Constitutum possessorium.)



stets als für eigene Rechnung landend erachtet, und demgemäß die für „fremde“ Wertpapiere geltende Mitteilungspflicht des § 8 in allen diesen Fällen für ausgeschlossen erklärt. Diese Entscheidung, welche den tatsächlichen Verhältnissen, zunal in der vom Reichsgericht ausgesprochenen allgemeinen Form keineswegs gerecht wird, schädigt überdies den Lokalbankier insofern, als sie ihm in steuerrechtlicher Beziehung der Vergünstigung des § 17 Reichsstempelgesetzes in bezug auf den Schlussnotenstempel für alle Depot A betreffenden Effektenumsätze beraubt. Dies ist um so empfindlicher für den Lokalbankier, als zugleich der andere, die rechtlichen Verhältnisse von Depot B betreffende Teil der Reichsgerichtsentscheidung den Zentralbankier vermutet nötigen wird, möglichst die Effektengeschäfte mit dem Lokalbankier nur unter Zugrundelegung der allgemeinen Verfügungsberechtigung (Depot A) zu machen. Die Kosten — im wahrsten Sinne des Wortes — dieser Reichsgerichtsentscheidung wird mithin der Provinzbankier zu tragen haben.

Für die Folge dürfte im übrigen angesichts der erörterten Reichsgerichtsentscheidung die besondere Erklärung des Lokalbankiers über das ihm eingeräumte Verfügungsrecht bei allen Depot A betreffenden Verfügungen überflüssig erscheinen, wenn doch schon nach Ansicht des Reichsgerichts das Geschäft zwischen Lokalbankier und Zentralbankier in allen diesen Fällen unterschiedslos als für eigene Rechnung des Lokalbankiers geschlossen gelten soll, und die Mitteilungspflicht des Lokalbankiers bezüglich dieser Papiere als „fremder“ Wertpapiere gemäss § 8 Abs. 2 Bankdepotgesetzes in allen diesen Fällen für die Folge ausgeschlossen sein soll. Da alsdann mangels Anwendbarkeit des § 8 Bankdepotgesetzes die Verteilung der Beweislast, zweifelsfrei nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen zu erfolgen hat, so hätte an sich der Zentralbankier gewiss keinen Grund, die prinzipielle Nicht-Anwendbarkeit des § 8 auf alle Fälle, in welchen dem Lokalbankier die Verfügungsberechtigung eingeräumt ist (Depot A), zu bekämpfen.

## Das Interesse des Bankgewerbes an der privaten Bodenwirtschaft.

Von Dr. Otto Wöhler, Berlin<sup>1)</sup>.

Dem Verband der Terrain-Interessenten Deutschlands (Grundstückskammer), Berlin, gehören schon jetzt nach kaum neunmonatigem Bestehen, abgesehen von Hypothekenbanken, folgende Banken als Mitglieder an:

Die Norddeutsche Kredit-Anstalt, die Nationalbank für Deutschland, die Genossenschaftsbank des Stralauer Stadtviertels, die Bergisch-Märkische Bank, die Bergisch-Märkische Industrie-Gesellschaft, das Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Co., die Bank für Grundbesitz in Chemnitz, die Bank für Grundbesitz in Leipzig, die Pfälzische Bank, das Bankhaus Stahl & Federer, der Magdeburger Bankverein, die Ostbank für Handel und Gewerbe, die Magdeburger Bau- und Creditbank, die Rheinisch-Westfälische Bank für Grundbesitz in Essen und das Bankhaus Fuld & Co. in Pforzheim.

Wenn auch die Zahl der beitretenden Banken erfreulich wächst, erscheint es doch nicht überflüssig, darzulegen, welches grosse eigene Interesse alle Banken an den Bestrebungen des Verbands haben, den privaten Grundbesitz zu kräftigen und vor der Verstädtlichung oder Verstaatlichung zu bewahren.

Der Verband der Terrain-Interessenten Deutschlands ist ein neutraler, unabhängiger, durch keine Lokalinteressen gebundener wirtschaftspolitischer Zweckverband.

Zur Wahrung und Förderung der Interessen des privaten Grundbesitzes verfolgt der Verband das Ziel, durch energischen zielbewussten Zusammenschluss aller Terraininteressenten (der Ausdruck „Terraininteressenten“ ist im weitesten Sinne des Wortes zu verstehen) in loyalen Zusammenwirken mit

den Behörden Grundstückskammern durch Reichsgesetz zu schaffen und die Interessen des privaten Grundbesitzes gegenüber Staats- und Gemeindebehörden zu vertreten.

Die Errichtung von Grundstückskammern bedeutet einen, wenn auch einen sehr loyalen, im Interesse der Allgemeinheit liegenden Kampf, den Kampf der privaten Bodenwirtschaft gegen die kommunale oder staatliche Bodenwirtschaft, letzten Endes den Kampf des freien Bürgertums gegen Bureaokratismus und Fiskalismus.

Das Gesamt-Nationalvermögen allein in Preussen beträgt nach den amtlichen Zahlen des Reichsschatzamts 85<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Milliarden Mark.

Hiervon entfallen auf Kapitalvermögen 38 Milliarden Mark, auf Handel, Gewerbe, Bergbau 12 Milliarden Mark und auf Grundvermögen 35 Milliarden Mark.

Es steht daher in Preussen einem mobilen Kapital von 50 Milliarden Mark ein Grundvermögen von 35 Milliarden Mark gegenüber.

Diese amtlichen Zahlen sprechen eine beredte Sprache! Der Handel und das Handwerk haben ihre „Kammern“. Das Handwerk lebt vom Grundbesitz. Der Handel nimmt zum grossen Teil sein Brot vom Grundbesitz.

Aber der private Grundbesitz ist ohne gesetzliche Vertretung, ohne geistiges Haupt. Der Grundbesitz ist aber nicht nur ohne Führung; es droht sogar die Gefahr, dass er eines Tages aufgehört hat zu existieren; es geht ein starker Zug durch unsere „soziale“ Zeit, das Privateigentum an Grund und Boden abzuschaffen; alles soll Gemeinde- oder Staatseigentum werden, wie einst — und schon darin kommt der Rückschritt zum Ausdruck — bei den alten Germanen.

Alle Massnahmen der öffentlichen Hand, besonders die „Steuerpolitik“ der Gemeinde haben den Erfolg, die Leute aus dem Besitz zu treiben.

Nur wenige können heute noch Besitz halten. Ja, wie viele können noch ihr Haus halten?

Nur zu oft ist das Ende da, wenn die Erneuerung der zweiten Hypotheken gekommen ist — und Millionen von Nationalvermögen werden verloren durch unser unvollkommenes Substitutionsverfahren.

Der private Grundbesitz muss sich wappnen mit ehernem Rüstzeug zum Kampfe gegen die kommunale Bodenwirtschaft.

Dieses ehernen Rüstzeug ist der Zusammenschluss aller Terrain-Interessenten unter Führung des Verbandes der Terrain-Interessenten Deutschlands.

„Terrain-Interessant“ ist jeder, der unsere Boden-, Wohnungs- und Verkehrs-Verhältnisse bessern will und die Besserung erreichen will auf privatwirtschaftlichem Wege, nicht durch Massnahmen der öffentlichen Hand, die hier zu schon ihrer bürokratischen Natur nach nicht geeignet ist, weil zu schwerfällig. —

Wohl bedarf die private Bodenwirtschaft vielfach der Reform und der Läuterung; niemals aber darf sie verstädtlicht oder verstaatlicht werden. —

Zu dem ehernen Rüstzeug des Zusammenschlusses muss ein geistiges Rüstzeug hinzukommen: die Grundstückskammer.

Wir haben für unsere wichtigsten Volksfragen, die Boden-, Wohnungs- und Verkehrsfragen, keine autoritative, gesetzlich anerkannte Stimme, die soll uns die Grundstückskammer bringen.

Unsere wichtigen Volksfragen, die Boden-, Wohnungs- und Verkehrsfragen, werden heute dilettantenhaft zu lösen versucht von schlechtberatenen Behörden und getrennt marschierenden Interessentengruppen.

Die Grundstückskammern sollen an sich nichts mit der Spekulation zu tun haben, wenigstens nur insoweit — als sie die Privatwirtschaft mit aller Energie stärken und heben, der kommunalen oder staatlichen Bodenwirtschaft mit aller Energie entgegentreten sollen. Warum? Die Allgemeinheit, der Staat hat ein grosses Interesse an freien, unabhängigen, sesshaften und sparsamen Bürgern.

Der Staats- und Gemeindeapparat ist viel zu schwerfällig, um eine sachgemässe Bodenwirtschaft durchzuführen; schon allein dem raschen Fortschritt der Technik zu folgen, dazu wäre eine kommunale oder gar staatliche Bodenwirtschaft nicht geeignet.

Das Bodengeschäft ist an und für sich gerade schwerfällig genug und verträgt die Leitung durch einen

<sup>1)</sup> (Anm. der Redaktion.) Wir haben nicht Anstand genommen, die temperamentvollen Darlegungen des Herrn Verfassers vollinhaltlich zum Abdruck zu bringen, weil u. E. die gewerblichen Kreise, für welche der Aufsatz eintritt, sich mit grösstem Recht darüber beklagen, dass ihre auch für die Gesamtwirtschaft bedeutungsvollen Interessen in Gesetzgebung und Verwaltung bisher nicht genügend berücksichtigt worden sind.



schwerfälligen Apparat nicht. Mobil und behende, leicht auffassungs- und anpassungsfähig müssen die Kräfte sein, die das Bodengeschäft leiten.

Wer mit Staat oder Stadt zu tun hat, klagt darüber:

Es dauert alles zu lange!

Würden nicht diese Klagen über Bürokratismus und Fiskalismus ins Endlose gehen, wenn wir dem Staat oder der Gemeinde auch noch unser wirtschaftlich kostbarstes Gut, den Boden, in die Hand geben?

Indem die Grundstücksammer die private Bodenwirtschaft stärkt und hebt, wird sie das Odium beseitigen helfen, das heute auf dem Bodengeschäft lastet, hauptsächlich deshalb lastet, weil so viele unreelle Elemente im heutigen Bodengeschäft stehen, denen die Kammer das Handwerk legen wird, indem sie ihre unreellen Manipulationen ans Licht zieht.

Allein dadurch würde sich die Grundstücksammer ein grosses Verdienst erwerben, dass sie den Schleier lüftet, auch über die, die nicht wollen, dass er gelüftet werde. Weite Kreise werden dadurch mit dem Bodengeschäft versöhnt werden, die sich heute abwenden, wenn sie nur etwas von Terraininteressenten, Spekulanten und dergleichen hören.

Die Grundstücksammer wird dem Bodengeschäft ein ganz anderes Aussehen und damit ein anderes Ansehen geben.

Unsere ganze Bodengesetzgebung in Stadt und Staat ist rückständig, darüber herrscht Einigkeit. Erwähnt ist schon das Zwangs versteigerungsverfahren. Weiter ist hier zu nennen das so wichtige Fluchtliniengesetz, das in Preussen ganze 40 Jahre alt ist, an dem noch in diesen Tagen das Reichsgericht eine herbe, aber berechtigte Kritik geübt hat.

Das Fluchtliniengesetz hat einen besonders berüchtigten Paragraphen, den § 12. Dieser führt dazu, dass die Gemeinden mit dem Grundbesitzer nach Willkür schalten und walten können, ohne dass dem Grundbesitzer ein Rechtsmittel gegeben ist.

Ein Beispiel! Jemand reicht ein Baugesuch ein. Das Baugesuch bleibt liegen. Er hört nichts davon. Inzwischen werden alle Ressorts der Gemeinde durchsucht, ob nicht irgendwo irgendwelche Differenzen mit ihm vorhanden sind, die bei dieser Gelegenheit sehr schön glatt gemacht werden können. Ehe nicht alle diese Differenzen, die mit dem Baugesuch nicht das geringste zu tun haben, aus der Welt sind, wird das Baugesuch nicht genehmigt; ein Rechtsmittel gegen diese Willkür gibt es nicht; diese Willkür ist aber gerade geschaffen durch die Rückständigkeit unserer Gesetzgebung.

Staat und Stadt haben nicht einmal theoretisch auf der Höhe bleiben können, was den Boden betrifft, wie sollten sie die praktische Aufgabe der Bodenwirtschaft auch nur einigermaßen zufriedenstellend lösen können?

Wenn es der Grundstücksammer nur gelänge, den Wust rückständiger Gesetze zu beseitigen, so würde dies allein ein stattliches Arbeitsfeld ergeben.

Wo heute der einzelne Differenzen mit der Gemeinde hat, da wird er meist mürbe gemacht und gibt nach, weil die Gemeinde allemal den längeren Atem hat.

Die Grundstücksammer wird den Grundbesitzer vor Willkür schützen können, auch manchen Prozess vermeiden, dadurch viel Aergers, Kosten und Mühen ersparen.

Die Grundstücksammer soll eine fachmännische, autoritative Beraterin sein. Eine eigentliche Bodenwissenschaft, Grundstückswissenschaft, Unternehmerwissenschaft ist aber heute noch gar nicht vorhanden; sie zu pflegen, wird eine vornehme Aufgabe der Grundstücksammer sein. Erwähnt sei nur das schwierige Gebiet der Bodenentschuldung, der Unterbringung und der Enteignung.

In der Grundstücksammer ist zugleich auch die Gutachterkammer gegeben; das Gutachterwesen, das Taxwesen — diese so wichtigen Institute — werden von der Grundstücksammer neugestaltet werden.

Die Grundstücksammer als autoritatives, gesetzlich anerkanntes Organ wird auch den neutralen Boden dafür bilden, die drei grossen Gruppen einander näherzubringen, die zusammen arbeiten müssen, heute aber vielfach nicht zusammengehen:

Der Grundbesitz, das Baugewerbe, die Hypothekenbanken.

Wie nötig endlich bei Gesetzesvorlagen eine Grundstücksammer ist, das ist in all den Gemeinden zu beobachten, die jetzt, teils im Geschwindschritt, teils im Galopp, die Wertzuwachssteuer eingeführt haben. Ueberall fehlt die Basis für eine der

Gerechtigkeit entsprechende Wertzuwachssteuer, die einwandfreie Feststellung:

Wo fängt der unverdiente Wertzuwachs an?

In den bisherigen Wertzuwachssteuer-Ordnungen dreht es sich immer darum, wieviel von dem verdienten Wertzuwachs miterfasst wird; es liegt also gar keine Besteuerung des unverdienten Wertzuwachses vor, sondern geht weit darüber hinaus, weil es auch den verdienten Wertzuwachs mit konfisziert.

Die Wertzuwachssteuer ist jetzt modern, gegen sie ist auch durchaus nichts einzuwenden, wenn sie die Gemeinde erhebt und richtig ansetzt.

In den Zeiten des Reiches und der Städte Not ist es ja kein Wunder, wenn man den Grundbesitz — zu den ohnehin reichlichen Lasten — noch stärker heranzieht; es ist ja auch zu bequem, denn weglassen kann er nicht; man vergesse aber nicht, dass die Hauptforderer der Wertzuwachssteuer-Ordnung diejenigen sind, die keinen Pfennig dazu beitragen; es ist immer sehr leicht, über anderer Leute Tasche zu verfügen; hierfür ist auch leicht eine Majorität zu bekommen.

Nachdem nun einmal auch die Reichswertzuwachssteuer naht, steht der Verband der Terraininteressenten Deutschlands auf dem Standpunkt, sich — obgleich überzeugter Gegner jeder Reichswertzuwachssteuer — nicht in den Schmollwinkel zu stellen, sondern an dem Entwurf des Gesetzes mitzuarbeiten, um zu retten, was zu retten ist.

Hierbei würden auch die bisherigen lokalen Wertzuwachssteuer-Ordnungen kritisch bearbeitet werden, um die Basis für die Reichswertzuwachssteuer zu gewinnen.

Welches eigene Interesse haben nun die Banken, insoweit sie nicht selbst als Grundbesitzer und Terraininteressenten in Betracht kommen, an den geschilderten Bestrebungen des Verbandes der Terraininteressenten Deutschlands?

Bei den Banken laufen die Fäden der Privatwirtschaft zusammen; die Banken beruhen in ihrer ganzen Tätigkeit auf der Privatwirtschaft. Die Privatwirtschaft aber hängt eng zusammen mit der privaten Bodenwirtschaft; das weiss keiner besser als der Bankier.

Wenn einmal die private Bodenwirtschaft beseitigt ist — wir sind stark auf dem Wege dazu —, dann erhält dadurch die Privatwirtschaft überhaupt einen schweren Stoss.

Die private Unternehmungslust schwindet; aber an dem Absterben des Unternehmungsgewisses hat keiner so wenig Interesse, wie das Bankgewerbe, weil die Unternehmungslust, der Unternehmungsgewissheit ihm sein Brot gibt.

Das Bankgewerbe hat an der Verstaatlichung oder Verstaatlichung des privaten Grundbesitzes kein Interesse, im Gegenteil! Daher wird auch das Bankgewerbe in erster Reihe eine Wirtschaftspolitik aufs nachdrücklichste unterstützen, die den privaten Grundbesitz kräftigt.

Unser ganzes Unternehmertum leidet darunter, dass wir immer „sozialistischer“ werden.

Man rede aber nicht davon, das sei so der Zug der Zeit, an dem sich nichts ändern liesse! Das ist kein Standpunkt für Männer, die kämpfend im Leben stehen!

Der „sozialen“ Gefahr lässt sich ein Damm entgegensetzen, durch einen starken, energischen Zusammenschluss aller Anhänger der Privatwirtschaft, durch die ein Regen und Recken gehen muss. Die Gegner sind schon zu lange ungestört an der Arbeit!

Die Banken haben zwei Wege, die Bestrebungen des Verbandes der Terraininteressenten Deutschlands wirksam zu unterstützen, einmal dadurch, dass sie gleich den ihnen vorangegangenen Banken dem Verbands als Mitglieder beitreten und andererseits dadurch, dass sie in ihrem Kundenkreise den Beitritt anregen.

Von der „Konfiskation“ des Besitzes bis zur „Konfiskation“ des Kapitals ist nur ein Schritt. Auch das ist ein Gesichtspunkt, der die Mitarbeit der Banken an den Bestrebungen des Verbandes der Terraininteressenten Deutschlands, die einen rein wirtschaftspolitischen, keinen politischen Charakter haben, anspornen wird<sup>2)</sup>.

<sup>2)</sup> Die Ereignisse haben mir inzwischen Recht gegeben; die Behandlung der „Reichswertzuwachssteuer-Vorlage“ lehrt, wie sehr uns die von mir schon seit nahezu einem Jahr angestrebte Zentralstelle für unsere Boden-, Wohnungs- und Verkehrs-Fragen fehlt.