

*Bibliothek  
der  
Königlichen Handelshochschule*

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift  
für Bank- und Börsenwesen.

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

Geheim. Justizrat Dr. A. Braun, Meiningen; Geheim. Regierungsrat Professor Dr. Gustav Cohn, Göttingen; Ludwig Delbrück, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus Geh. Justizrat Heinrich Dove, M. d. R., Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. Düringer, Leipzig; Wirkl. Legationsrat Professor Dr. Helfferich, Berlin; Wirkl. Geh. Rat Professor Dr. Franz Klein, Justizminister a. D., Wien; 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. Rochussen, Haag; Max Schinckel, Hamburg; Dr. Ernst Schuster, barrister-at-law, London; Justizrat Dr. Herman Veit Simon, Berlin; Professor Dr. Heinrich Waentig, Tokyo.

Schriftleitung:

Rechtsanwalt Otto Bernstein und Professor Dr. Carl Mollwo,  
Geschäftsführer des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes,  
Berlin NW 7, Dorotheenstr. 4.

Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Genthiner Strasse 38.

XI. Jahrgang.

Berlin, 1. Mai 1912.

Nummer 15.

## Inhalts-Verzeichnis.

Reichsbank und Kreditbanken. (Eine Erwiderung.)  
Von Bankier Dr. N. E. Weill, Frankfurt a. M.  
Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes. II.  
Von Professor Dr. Johann Plenge, Leipzig.

Die Organisation des Postscheckverkehrs. (Vermehrung der  
Postscheckämter.)  
Von Dr. Otto Heyn, Nürnberg.  
Gerichtliche Entscheidungen.

### Reichsbank und Kreditbanken.

(Eine Erwiderung.)

Von Bankier Dr. N. E. Weill, Frankfurt a. Main.

Die in diesen Blättern erschienene Artikelserie des Herrn Dr. von Lumm trug zwar in ihrer Ueberschrift den Titel „Diskont-Politik“: in Wirklichkeit aber dürfte man nicht fehlgehen in der Annahme, dass das Hauptgewicht auf den letzten Artikel gelegt werden sollte, der sich weniger mit der Diskont-Politik befasst als mit der Konstatierung eines Urteils über unsere heutigen Kreditverhältnisse in Deutschland und mit der Aufzählung der Mittel, die zu ihrer Besserung als mehr oder minder unumgänglich vorgeschlagen werden sollen, insbesondere vom Standpunkt des Interesses der Deutschen Reichsbank aus betrachtet.

Dieser letzte Artikel war ja auch der Ausgangspunkt der Schlussfolgerungen und Diskussionen, die inzwischen hervortraten.

Zweifellos enthalten die Ausführungen des Herrn Dr. von Lumm dankenswerte Anregungen, deren Diskussion jedem erwünscht sein muss, da ja nur durch die Vielzahl interessierter Stimmen eine Summe von Gesichtspunkten gewonnen werden kann, die die Aussicht, das Richtige zu treffen, steigert.

Herr Thorwart hat sich ebenfalls über die hier angeschnittenen Fragen ausgelassen (Frankfurter Zeitung vom 31. März 1912), hat aber schon in Zweifel gezogen, ob jene Vorschläge sich verwirklichen lassen und ob

alles Heil nur von den Massnahmen der Reichsbank und der grossen Banken, an die der Appell des Herrn Dr. von Lumm sich richtet, zu erwarten ist.

Die bisherige Diskussion lässt ein unbefriedigtes Gefühl erkennen: man fühlt, dass der heutige Zustand starke Mängel aufweist, man hält es aber für ebenso zweifellos, dass von den bisher vorgeschlagenen Medikamenten keines Heilung verspricht. Wieso? Vielleicht deshalb, weil die Diagnose nicht scharf genug gestellt ist?

Ueberschaut man die Reihe der Wege, die Herr Dr. von Lumm zur Minderung der Missstände vorschlägt, so kann man das Gefühl nicht loswerden, dass — abgesehen davon, dass selbstverständlich die Beleuchtung etwas stark von dem Interessenstandpunkt der Reichsbank durchstrahlt ist —, die empfohlenen Medikamente den verschiedensten Gebieten des Finanzwesens angehören, die teilweise mit dem angestrebten Zweck in keinerlei, teilweise mit ihm nur in allerlosestem Zusammenhang stehen.

Annäherung des Privatkontsatzes an den Reichsbanksatz; Herabsetzung des Zinsfusses für Depositengelder; Einschränkung in der Gründung neuer Unternehmungen; Minderung des Akzeptumlaufes; Verminderung der gewährten Kredite überhaupt, besonders in ausländischen Investitionen; Erhöhung der Bar-Reserven bzw. Giro-Guthaben der Banken, Verteuerung der Lombardentnahmen am Quartalschluss; Erhöhung des Einschusses bei Spekulationen; Heranziehung der Sparkassen und Versicherungs-Gesellschaften zu stärkerem Kauf von Staatsanleihen —, das ist eine ganze Fülle von Medi-

kamenten, deren Vielzahl allein schon zwingt, Klarheit darüber zu schaffen, ob und was im Falle ihrer Anwendung im Sinne des erstrebten Zwecks tatsächlich erreicht würde.

Vorher aber muss Klarheit bestehen über das Ziel selbst. Die sachlich richtige Charakterisierung dürfte wohl das in den letzten Wochen geborene Schlagwort einer Abhilfe gegen die bestehende „Kreditüberspannung“ sein oder, wie Herr Dr. von Luntz es nennt, gegen die mangelnde „Liquidität unseres Kreditsystems“. Da wir im Bankgewerbe so sehr unter missverständlicher Auffassung täglich gebrauchter Ausdrücke (man denke nur an die Berichte des Geldmarktes: „Geld ist teuer“, „Geld ist knapp“) in Laienkreisen leiden, wird es indessen am Platze sein, hier etwas schärfer zu diagnostizieren. Als wesentliches Symptom der Illiquidität unseres Kreditsystems gilt die Illiquidität unserer Banken. Der Idealzustand der Liquidität besteht darin, dass den täglich fälligen Verbindlichkeiten täglich realisierbare Aktiven in gleicher Höhe gegenüberstehen; das Mass der Illiquidität wächst mit demjenigen Prozentsatze, mit welchem sich die täglich realisierbaren Aktiven unter dem Niveau der täglich fälligen Verbindlichkeiten halten. Der Vorwurf, den man den heutigen Bankbilanzen macht, geht dahin, dass sie einen zu grossen Prozentsatz der ihnen als Depositengelder usw. anvertrauten Summen in nur schwer realisierbaren Konten anlegen, hauptsächlich durch Gewährung solcher Kredite, deren Gegenwert von dem Kreditnehmer als Anlagekapital verwendet wird, also von diesem nur sehr schwer, in Krisenzeiten fast überhaupt nicht, häufig aber nur auf dem Umweg über den Zusammenbruch, zurückbezahlt werden kann. Der gesunde Zustand bestände darin, dass die dauernd in einem Unternehmen investierten Mittel (Grundstück, Gebäude, Maschinen, Minimalniveau des Warenvorrates usw.), Eigenkapital des Unternehmers sind oder solches Kapital, das ihm auf eine lange Reihe von Jahren unkündbar von fremder Seite aus deren Eigenmittel gewährt ist (Obligationen, Hypothek, feste Darlehen von Verwandten, Kommandite usw.); nur die hierüber hinaus erforderlichen, meist nur vorübergehend, je nach der Saison, benötigten Beträge (Zuwachs an Waren, Aussenständen usw.) dürften auf dem Weg des Bankkredites entnommen werden: ein Bankkredit in solchen Grenzen kann im Kündigungsfalle niemals den Ruin des Kreditnehmers im Gefolge haben.

Von diesem gesunden Zustand sind wir heute sehr weit entfernt. Ein ganz gewaltiger Teil der in Industrie und Handel investierten Beträge beruht heute nicht auf gebundenen Kapitalien, sondern auf — meist täglich kündbarem — Bankkredit, gewährt seitens der Banken aus denjenigen Mitteln, die ihnen als Depositengelder usw. anvertraut sind, während die Banken eigentlich höchstens ihr Eigenkapital plus Reserven in solcher Weise immobilisieren dürften: die täglich fälligen Beträge sind kapitalartig investiert oder — präzise ausgedrückt: mangelnde Liquidität unseres Kreditsystems bedeutet, dass ein grosser Teil der dem Geldmarkt gehörenden Mittel im Kapitalmarkt investiert und hierdurch dem Geldmarkt entzogen ist.

Nimmt man als gegeben an, dass die in Deutschland vorhandenen Kapitalien tatsächlich (in Immobilien, Mobilien, besonders Wertpapieren usw.), investiert sind, was ja zweifellos der Fall ist, so stehen auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung als sich anbietende Kapitalien: der jährliche Kapitalzuwachs zuzüglich der Beträge, die durch Rückzahlung oder Verkauf von Kapitalwerten nach dem Ausland frei werden oder die vom Ausland als Kapitalanlage nach Deutschland zur Verfügung gestellt werden. Als Nachfrage für diese Kapitalien kommen andererseits in Betracht: sämtliche

Emissionen sowie anderweitige Festlegungen durch Neugründung oder Erweiterung geschäftlicher Unternehmungen, mögen sie im Ausland oder im Inland von deutschem Kapital zu bestreiten sein.

Auf dem Geldmarkt stehen sich gegenüber: als Angebot die täglich realisierbaren Mittel der Banken und Bankfirmen, der Staatskassen, sämtliche Mittel der Reichsbank, die täglich realisierbaren Bestände von Sparkassen, Versicherungs-Gesellschaften (weder Hypotheken- noch Wertpapierbestände) usw., ferner die vorübergehend freien Gelder von Privaten oder von grösseren Firmen, welche für die vorübergehend freien Mittel eine Verzinsung erstreben, sowie schliesslich die kurzfristigen Guthaben, welche von ausländischer Seite nach Deutschland gelegt werden, — kurz alle Mittel, welche als Barvorräte gehalten oder als tägliches Geld und Ultimogeld offeriert oder welche zum Ankauf von Wechseln verwendet werden, — jedoch abzüglich der in den täglichen Geldumsätzen investierten Beträge. Die Nachfrage nach den Mitteln des Geldmarktes vollzieht sich in der Form der Nachfrage nach Barvorräten, täglichem Geld, Ultimogeld oder durch Angebot von Wechseln sowie schliesslich durch die Gewährung kurzfristiger Darlehen an das Ausland: zu den Mitteln des Geldmarktes gehören insbesondere die Devisenbestände (auf Goldwährungs- bzw. solvante Länder), sowie die in Deutschland liegenden ausländischen Wertpapiere, insoweit sie an dortigen Börsen einen freien und grossen Markt haben, — nämlich deshalb, weil durch ihren Verkauf ein sofort fälliges Barguthaben im Ausland geschaffen wird; zu den Mitteln des Geldmarktes gehören aber nicht die Bestände der Banken an sonstigen Wertpapieren, auch nicht an deutschen Staatspapieren, da ein Verkauf solcher Werte ja stets nur eine Translokation bedeutet.

Nur von diesem Gesichtspunkte einer Trennung der Begriffe Kapitalmarkt und Geldmarkt aus betrachtet, lässt sich ein Urteil über die Frage der Liquidität unseres Kreditsystems fällen. Es ist oben konstatiert, dass im augenblicklichen Zustande ein grosser Teil der dem Geldmarkt zugehörenden Mittel im Kapitalmarkt investiert, dass also der Kapitalmarkt an den Geldmarkt verschuldet ist. In dem hypothetischen Falle, dass die jährliche Nachfrage an dem Kapitalmarkt genau identisch wäre mit dem jährlichen Angebot des Kapitalmarktes und dass die Nachfrage an dem Kapitalmarkt in den einzelnen Beträgen an den einzelnen Tagen identisch wäre mit der Höhe des jeweiligen Angebotes, so würde der Geldmarkt sowohl von der Nachfrage als von dem Angebot am Kapitalmarkt vollständig unberührt bleiben.

Die Beeinflussung des Geldmarktes durch den Kapitalmarkt verstärkt sich in dem Masse, in welchem das jährliche Angebot am Kapitalmarkt in seiner Höhe sich von der jährlichen Nachfrage am Kapitalmarkt entfernt. Ist das Angebot von Kapital wesentlich grösser als die Nachfrage, so dass demgemäss ein Teil des Angebotes von der Nachfrage nicht aufgenommen werden kann, so bleiben die überschüssenden Beträge des Angebotes zur Verfügung des Geldmarktes, erhöhen also das Angebot am Geldmarkt, bis die Nachfrage am Kapitalmarkt steigt. Ist die Nachfrage am Kapitalmarkt grösser als das Angebot von Kapital, so müssen — wie es z. B. bei den festverzinslichen Werten in den letzten Jahren häufig der Fall war — die Mittel des Geldmarktes in Anspruch genommen werden, bis der Kapitalmarkt in der Lage ist, ein solches Kapitalangebot darzubieten, welches die Nachfrage in voller Höhe aufzunehmen in der Lage ist.

Dieser Zustand einer Inanspruchnahme des Geldmarktes für die Bedürfnisse des Kapitalmarktes ist in Deutschland nicht neuen Datums. Es ist ja ein mass-

gebendes Symptom der steigenden und fallenden Konjunkturperioden, dass sie parallel laufen mit einer Ueberschreitung bzw. Unterschreitung der Nachfrage am Kapitalmarkt gegenüber dem Angebot am Kapitalmarkt. Aber neuen Datums ist es, dass diese Inanspruchnahme des Geldmarktes solche Dimensionen annimmt und dabei noch dauernd steigt. Die Krisenperiode 1907/08 hat nur vorübergehend eine kleine Abschwächung gebracht (vgl. Statistik der Wechselstempeleinnahmen), der schnell wieder starkes Anwachsen folgte. Dabei ist folgendes zu beachten: unter die Rubrik einer Inanspruchnahme der Mittel des Geldmarktes für die Bedürfnisse des Kapitalmarktes fällt nicht nur das gesamte Effektenportefeuille der Banken (mit Ausnahme der im Ausland börsenfähigen Werte), sondern ebenso fallen darunter alle gegen Hinterlegung von Effekten, Hypotheken usw. gewährten Kredite.

Wenn also die heutige Krankheitsdiagnose lautet: Verschuldung des Kapitalmarktes an den Geldmarkt — können und in welchem Masse können die von Herrn Dr. von Lumm empfohlenen Wege eine Abhilfe schaffen?

1. Verteuerung der Lombardentnahmen am Quartalschluss: Herr Dr. von Lumm sagt: „Die Wirkung der Diskontpolitik soll auch durch die Verteuerung der Lombarddarlehen unterstützt werden, die die Reichsbank vor kurzer Zeit für die Quartalstermine in der Form eines Zuschlags festgesetzt hat.“ — Mit dem Kapitalmarkt hat die Anspannung des Geldmarktes an den Quartalsterminen jedenfalls nicht das geringste zu tun. Aber der Bedarf an den Quartalsterminen ist auch nicht eine Frage des Geldmarktes, sondern eigentlich nur eine Frage der Umlaufmittel. Worin besteht der Bedarf an den Quartalsterminen? Die so oft und so tief beklagte Unsitte liegt darin, dass ein unberechtigt grosser Teil aller Geldumsätze in Deutschland an den 4 Quartalsterminen stattfindet. Man vergegenwärtige sich folgendes Beispiel: die Summe der täglichen Geldumsätze in Deutschland betrage 100 Millionen Mark zu gewöhnlichen Zeiten, an den Tagen in der Nähe der Quartalstermine jedoch 700 Millionen Mark, ferner die Frist, welche ein Umlaufmittel braucht, bis es für einen neuen Umsatz verwendet wird (also Zeitmass für die Umsatzhäufigkeit des gleichen Umlaufmittels), durchschnittlich 24 Stunden. Unter diesen Voraussetzungen beläuft sich der in den täglichen Geldumsätzen investierte Betrag zu gewöhnlichen Zeiten auf 100 Millionen Mark, in den Tagen der Quartalsnähe jedoch auf 700 Millionen Mark. Diese 600 Millionen Mark Mehrbedarf an Umlaufmitteln werden, da es heute keine andere Beschaffungsquelle gibt, dem Geldmarkt entzogen, und dieser Aderlass ist es, der an den Quartalsterminen die Anspannung schafft. Da die Aktivmittel des Geldmarktes sich aber nicht erhöhen, die übrigen Bedarfsposten auch nicht fallen, so kann der Geldmarkt diese 600 Millionen Mark aus seinem ordentlichen Etat nicht aufbringen, weil er sie einfach nicht hat; folglich bleibt nichts anderes übrig als eine Inanspruchnahme der Reichsbank, die ja durch Ausgabe von Noten die einzige Stelle ist, die neues Geld für solche Bedarfswälle schaffen kann. Aber — die Erfahrung beweist ja die Schnelligkeit, mit welcher diese 600 Millionen Mark nach dem Quartalstermin wieder zurückfliessen, beweist also, dass es sich hier nicht um direkte Anforderungen des Geldmarktes handelt, sondern nur um Anforderungen an Umsatzmitteln, die sich auf dem Umweg über den Geldmarkt geltend machen<sup>1)</sup>. Dieser Logik entspringt auch der inzwischen zum Gesetz ge-

wordene Antrag jenes hervorragenden Geldmarktkenners bei der Bankenquete, am Quartalsletzen das steuerfreie Notenkontingent um 200 Millionen Mark zu erhöhen; aber man war sich auch damals schon der Halbheit dieser Massnahme bewusst. Sollte man das steuerfreie Kontingent wöchentlich abstufen, etwa proportional zur tatsächlichen durchschnittlichen Inanspruchnahme der Notenpresse während des vorangegangenen Jahrzehnts? Wenn man aber einräumte, dass das Kontingent für den Quartalstermin erhöht werden muss, dann hätte man für diese Periode doch auch die Vorschrift der metallischen Dritteldeckung modifizieren müssen!

Also: die Verteuerung der Lombardentnahmen kann unmöglich eine Verminderung der Inanspruchnahme der Reichsbank herbeiführen (höchstens eine Verschiebung von Lombardkonto auf Wechselkonto oder dgl.), da die Quartalsansprüche nicht dem Geldmarktsbedarf, sondern dem Bedarf an Umlaufmitteln entstammen. Infolge dieser Motivierung ist es aber auch vollständig irrig, aus ihrer Höhe eine Schlussfolgerung auf die Lage des Geldmarktes zu ziehen, da sie eben ihre Ursache nicht in ihm haben, oder irgendwelche Massnahme der Diskontpolitik mit ihnen in Zusammenhang zu bringen oder in ihnen „eine grosse Gefahr für kritische Zeiten“ zu erblicken, wie Herr Dr. v. Lumm es tut. Beweis: Man denke sich, ein neues Gesetz würde das Reich ermächtigen — gemäss obigem Beispiele —, 600 Millionen M. Reichskassenscheine darlehensweise der Reichsbank auszuhandigen mit der Massgabe, dass die Reichsbank diese stets nur vom 15. des letzten Quartalsmonats bis zum 15. des folgenden ersten Quartalsmonats verwenden darf; nach diesem Tage hat die Reichsbank die Reichskassenscheine bis zur nächsten Quartalswende wieder zurückzugeben; Zinsen sind jedoch nur aus dem jeweils seitens der Reichsbank verausgabten Beträge in Höhe ihres Diskontsatzes an das Reich zu zahlen. Was wäre die Folge? Der seit Jahren — aber fast ganz erfolglos — geführte Kampf zur Mehrung der bargeldlosen Umsätze würde vielleicht verlangsamt; aber in allen anderen Punkten würden sämtliche Schwierigkeiten, die bisher aus dem Quartalsbedarf entstanden, vollständig behoben. Die Gefahr einer Unterschreitung der metallischen Drittelgrenze bei der Reichsbank als Folge der Quartalsansprüche wäre ausgeschaltet und dadurch gleichzeitig alle Konsequenzen, die bisher als Konsequenzen der angewandten Verhütungsmassregeln eintraten. Etwaige Bedenken, dass ein derartiges Gesetz die Banken weniger vorsichtig in ihren Gelddispositionen machen würde, sind ebenfalls unberechtigt, da ja die Banken nach Einführung eines solchen Gesetzes die gleichen liquiden Wertschriften an die Reichsbank geben müssten, um die für den Quartalstermin erforderlichen Umlaufmittel (statt Noten teilweise Reichskassenscheine) erhalten zu können. (Wenn die Deckungsfrage solcher Reichskassenscheine theoretische Schwierigkeiten machen sollte, könnte ja die Reichsbank angehalten werden, in Höhe der verausgabten Beträge ein getrenntes Depot von Anlagen (Wechseln in gleicher Höhe, mit ihrem Giro versehen), zu errichten.

Dass die von der Reichsbank verfügte Massregel schon seit ihrer Geburt völlig ausserstande war, eine Minderung des Quartalbedarfs herbeizuführen, ist die notwendige Schlussfolgerung der obigen Erwägungen. Ein Urteil darüber, welche anderweitigen Folgen sie gehabt hat, gehört nicht an diese Stelle, obwohl es unschwer ist, zu beweisen, dass ausschliesslich sie es ist, der wir nicht nur die fast gefährliche Pressung im letzten Monat jedes Quartals verdanken, sondern auch die nicht minder

<sup>1)</sup> Die Banken für den Umfang der Quartalsansprüche verantwortlich zu machen, ist eine Verkenning des Wirtschaftsprozesses; ihnen die Aufrechterhaltung solcher Barreserven zu empfehlen, dass sie auch nur einigermaßen den

Quartalsbedarf an Umlaufmitteln ohne Inanspruchnahme der Reichsbank befriedigen können, wäre gleichbedeutend mit einer Empfehlung unwirtschaftlicher Disposition.

gefährliche Ueberfüllung des Geldmarktes in dem ersten Monat jedes Quartals.

2. Erhöhung der Barreserven bzw. Giro Guthaben der Banken: In solcher positiven Form ist dies ebenfalls nur eine Frage des Geldmarkts, hat mit dem Kapitalmarkt oder mit — dem erstrebten Zweck — einer Entlastung des Geldmarkts von den Ansprüchen des Kapitalmarktes nichts zu tun; denn, wenn die Deutsche Bank dauernd 100 Millionen Mark mehr Wechsel aus ihrem Portefeuille an die Reichsbank geben und den Gegenwert zur Erhöhung ihres Giro Guthabens bei der Reichsbank stehen lassen würde, so wäre dies nur eine Translokation innerhalb des Geldmarktes. Nur die indirekte Konsequenz kann vielleicht eine Wirkung haben. Nämlich: wenn unter den Aktivposten einer Bank das Konto Barreserve bzw. Giro Guthaben erhöht werden soll, dann muss ein anderes Konto vermindert werden. Die Frage ist, ob das zu mindernde Aktivkonto als zu den Aktiven des Geldmarkts oder zu den Aktiven des Kapitalmarkts gehörig anzusprechen ist. Stets wird es nur eine Translokation innerhalb des Geldmarktes sein, wenn das zu verminderte Aktivkonto den Geldmarktsmitteln angehört, also in einer Verminderung des Wechselportefeuilles, der Warenbevorschussungen, der an den Auslandsbörsen marktgängigen Wertpapiere besteht. Die Liquiditätswertung nach dem Prinzip des hohen Barbestandes, wie sie sich in den letzten Jahren bei uns eingebürgert hat, führt überhaupt zu irrigen Anschauungen. Wenn

	Bank A.	Bank B.
An Bar und Giro Guthaben . . .	4 pCt	12 pCt.
„ inländischen Wechseln . . .	15 „	5 „
„ Devisen und im Ausland markt- gängigen Effekten . . . . .	15 „	3 „

ihre Verbindlichkeiten aufweist, so würde nach dem Prinzip des hohen Kassebestandes die Liquidität der Bank B. den Vorzug verdienen, während in Wirklichkeit der Status der Bank A. wesentlich liquider ist, da sie 34 pCt. ihrer Verbindlichkeiten, B. nur 20 pCt. in liquiden Mitteln besitzt. Deshalb sind auch die von Herrn Dr. v. Lumm angeführten Vergleichsziffern, laut welchen z. B. die Deckung der Depositen und Kontokorrentverbindlichkeiten der neun Berliner Grossbanken durch den Barvorrat von 1890—1911 von 20 pCt. auf 7,3 pCt. gesunken ist, absolut kein schlüssiger Beweis für die augenblickliche Existenz einer Kreditüberspannung. Würden die Grossbanken heute aus ihrem Wechselportefeuille weitere 12,7 pCt. ihrer Verbindlichkeiten durch Diskontierung bei der Reichsbank in Giro Guthaben umwandeln, so wäre der Prozentsatz des Jahres 1890 wieder erreicht, aber an der Illiquidität unseres heutigen Kredit-systems nichts gebessert.

Ein Einfluss im Sinne des erstrebten Zwecks kann demnach nur eintreten, wenn das zu mindernde Aktivkonto dem Kapitalmarkt zugehört, wenn dadurch also solche Aktivbestände ausgestossen werden, die eigentlich von vornherein vom Kapitalmarkt hätten aufgenommen werden sollen. In diese Kategorie gehören nicht nur die Kredite, die auf Grund von Wertschriften des Kapitalmarkts gewährt sind (Hypotheken, Wertpapiere), sondern auch z. B. sämtliche inländischen Effekten, auch die Staatsanleihen: es widerspricht vollständig der Tendenz nach Abhilfe unserer Kreditüberspannung, die Banken zur Erhöhung ihres Bestandes an Staatsanleihen anzuhalten; die Anleihen sollen vom Kapitalvorrat aufgenommen werden, nicht von den Depositengeldern, die seitens des Publikums den Banken anvertraut sind. Die Funktionen der Banken hinsichtlich der Effektenengagements sind — streng genommen — beschränkt auf die Vermittlerrolle. Können die zwecks Weitergabe an das Publikum übernommenen Effekten nicht von diesem auf-

genommen werden, so ist dies eben ein Beweis für die Erschöpfung der Mittel des Kapitalmarkts, also ein Zeichen dafür, dass der Geldmarkt für die Zwecke des Kapitalmarktes in Anspruch genommen werden muss, was zu verhindern doch eben jetzt erstrebt werden soll. Dass ein hoher Bestand von Staatsanleihen vom Standpunkt der Einzelbank aus betrachtet zu normalen Zeiten leichter realisierbar ist als ein gleich hoher Bestand von Kassaindustriewerten, ist klar; hier aber gilt es den Standpunkt der gesamten Volkswirtschaft; wenn in einer Krisenperiode das Publikum seine den Banken anvertrauten Geldmarktsmittel abholen will, so können alle Banken, wenn sie den Gegenwert voll, ausser in Barmitteln, nur in Rembourswechseln, Warenavorschüssen, Devisen oder im Ausland marktgängigen Effekten angelegt haben, unschwer den Ansturm überstehen: wenn sie sämtlich aber zur finanziellen Mobilmachung grosse Effektenposten, auch wenn es deutsche Anleihen sind, verkaufen müssen, wer soll sie abnehmen?

Also: die Vorschrift einer Erhöhung der Barreserven bzw. Giro Guthaben an sich kann die mangelnde Liquidität unseres Kredit-systems überhaupt nicht beeinflussen. Indirekt kann sie es nur dann, wenn die Beträge, durch welche diese Erhöhung erreicht wird, den in Kapitalmarktsmitteln investierten Aktivkonten der Banken entnommen werden. Eine Beeinflussung der Banken, aus welchen Aktivposten die Erhöhung vorzunehmen ist, kann aber unmöglich durch eine solche Vorschrift provoziert werden: folglich kann die ganze Vorschrift als solche keinerlei Erfolg haben, sondern ein Erfolg im Sinne der erstrebten Kreditentspannung kann nur dann und dadurch erzielt werden, dass die Banken in der Richtung beeinflusst werden, möglichst in Höhe ihrer täglich fälligen Verbindlichkeiten solche Aktiven, die als Geldmarktsmittel anzusehen sind, zu halten. Das „Wie?“ dieser Beeinflussung ist eine andere Frage<sup>2)</sup>.

3. Minderung des Akzeptumlaufes, überhaupt Einschränkung der gewährten Kredite, insbesondere Einschränkung der ausländischen Investitionen; Zurückhaltung in Krediten zwecks Gründung neuer Unternehmungen: Hier trifft Herr Dr. von Lumm das Richtige, wenn er sagt, dass er nicht die Akzeptkredite des legitimen Warenhandels treffen will, sondern die Akzeptkredite, durch deren Gewährung die Industrie sich über die Grenzen der verfügbaren Mittel hinaus ausdehnt<sup>3)</sup>. Die Investitionen zu solcher Ausdehnung, zu der gerade heute die Notwendigkeit der Umsatzerhöhung zwecks Minderung des Betriebskoeffizienten zwingt, sind eben Aufgaben des Kapitalmarkts; auch hier dürften die Banken — streng genommen — eigentlich nur die Vermittler sein, indem sie nur dann und nur so lange die nötigen Mittel auf dem Kreditwege geben, bis nach Fertigstellung der Erweiterungsbauten usw. durch Er-

<sup>2)</sup> Herr Dr. v. Lumm fürchtet übrigens selbst, dass eine Erhöhung der Giro Guthaben, obwohl er sie befürwortet, das Gegenteil des gewünschten Erfolges haben könnte. „Man darf hierbei freilich nicht übersehen, dass die Notenausgabe nicht etwa nun dauernd um das Dreifache des zur Reichsbank geströmten Metallgeldes ausgedehnt werden darf. Denn das würde . . . direkt in Widerspruch stehen zu den angestrebten Krediteinschränkungen,“ sagt er selbst. Ja, würde denn nicht gerade eine auf solche Weise herbeigeführte Besserung des Reichsbankstatus allgemein als Beweis eines Ueberflusses am Geldmarkt, als ein Stimulus zu neuen Unternehmungen aufgefasst werden und aufgefasst werden müssen, also tatsächlich das Gegenteil des erstrebten Zieles zur Folge haben?

<sup>3)</sup> Schwer verständlich ist es, in welchem Zusammenhang mit dem erstrebten Zweck die Anregung einer Erhöhung der Provisionen für Akzeptkredite steht. Finanzakzente, die als wirtschaftlich unberechtigt von Herrn Dr. von Lumm bezeichnet werden, werden doch dadurch nicht eher existenzberechtigt, dass die Banken eine erhöhte Provision hierfür in Anrechnung bringen.

höhung des Aktienkapitals, Ausgabe von Obligationen oder dergleichen der Kapitalmarkt zur Gewährung dieser doch investierten Kapitalien herangezogen werden kann; ein Privatunternehmen, welchem die Heranziehung fremden Kapitals schwerer ist, hat den Vorteil, dass es den Jahresverdienst nicht auszuschütten braucht, sondern für die neuen Investitionen verwenden kann. In dieses Kapitel gehört es, wenn — in richtiger Erkenntnis der Wünsche der Reichsbank — bereits jetzt in vielen Fällen die Banken solche Industrieunternehmungen, denen sie hohen Hypothekenkredit gewährt haben, veranlassen, den grösseren Teil der Kredite — unter Einräumung des Vorranges als erste Stelle — in Form einer ersten Hypothek sich zu beschaffen, während die Banken sich gerne verpflichten, den Rest als Kredit zur zweiten Stelle zu belassen; solche Gesuche sind momentan sehr stark am Markt. Nicht als ob die Banken Bedenken hinsichtlich der Bonität hätten; in der Bereitwilligkeit zur Belassung der zweiten Stelle liegt der klare Beweis für die seitens der Bank gewonnene Erkenntnis, dass eben diese Kredite Pflicht des Kapitalmarktes sind. In diese Kategorie gehören aber ebenso auch alle gegen Effekten gewährten Kredite, seien sie nun als Trassierungs- oder als Kontokorrent-Kredite gewährt.

Kredite gegen Hinterlegung von Wertpapieren: es ist ein Unding, dass, wie es, besonders in Süddeutschland, sehr häufig vorkommt, ein Industrie- oder Handelsunternehmen einen Bankkredit von z. B. 300 000 M. in Anspruch nimmt, wovon 160 000 M. durch börsengängige Wertpapiere gedeckt sind; es ist ein Unding, dass ein Kapital zuerst in Wertpapieren und alsdann — auf dem Umweg über eine Kreditanspruchnahme — nochmals in der Industrie angelegt wird. Die Wertpapiere sollten verkauft, d. h. dadurch dem Kapitalmarkt zur Verdauung überwiesen, und der Kredit auf 140 000 Mark herabgesetzt werden, wenn auch hierdurch die Umsatzprovision der Bank aus diesem Konto sich mindert. Man würde zweifellos eine überraschend hohe Ziffer erhalten, wenn es statistisch erfassbar wäre, wie viele Kreditkonten auf diese Weise angeschwellt sind: eine Taxe lautete gelegentlich auf 750 bis 1000 Mill. Mark.

Die obigen Erwägungen gelten wie für alle Kreditinvestitionen auch für die Investitionen im Ausland — mit Ausnahme der oben berührten Fälle, durch welche die Banken einen Zuwachs an solchen Wertpapieren erhalten, die an ausländischen Börsen stets in grossen Beträgen einen freien Markt haben. — In analoger Weise treffen diese Ausführungen die Frage der Kredite zwecks Gründung neuer Unternehmungen.

Vom Standpunkt der gesamten Volkswirtschaft aus ist es, wenn die Banken die ihnen als Geldmarktmittel überlassenen Beträge im Kapitalmarkt investieren, in gleichem Masse verfehlt, ob diese Investierung nun in Effekten, in Krediten gegen Hinterlegung von Effekten oder aber in Krediten gegen Zession von Hypotheken, seien sie zur ersten oder zweiten Stelle, seien sie auf behaute oder unbehauete Grundstücke, erfolgt; vom Standpunkt der Liquidität der Einzelbank aus ist die Investierung natürlich desto unzweckmässiger, mit je grösseren Schwierigkeiten, hauptsächlich hinsichtlich der Zeitdauer, die Realisierung des Aktivkontos bzw. des Unterpandes verknüpft ist. — Diese Erwägungen wollen natürlich nicht als Werturteil über die Frage der Blankokredite gelten; auch diese werden ja nur gewährt in Ansehung des Vermögens des Kreditnehmers; es gelten vielmehr auch hier die gleichen Schlussfolgerungen; denn es ist in gleichem Masse im Sinne der Liquidität unseres Kreditsystems zu verurteilen, wenn zur Deckung eines Investitionsbedarfes selbst führende Industrieunter-

nehmungen einen Blankokredit an der Stelle in Anspruch nehmen, wo dieser Bedarf durch Ausgabe von Aktien oder Obligationen gedeckt werden sollte<sup>4)</sup>.

4. Erhöhung des Einschusses bei Spekulationen: was ist an der Illiquidität unseres Kreditsystems gebessert, wenn Herr X, der in seinem Kassenschrank 200 000 M. Staatspapiere besitzt und ein Börsenengagement von 350 000 M. eingeht, bisher 10 pCt. = 35 000 M. Staatspapiere als Depot gegeben hat und nun das Depot künftig auf 50 pCt. = 175 000 M. Staatspapiere erhöht? Der ausmachende Betrag des Engagements ist unverändert; die Bank hat unverändert solche Werte, deren Bezahlung aus Mitteln des Kapitalmarktes erfolgen sollte, mit Mitteln des Geldmarktes bezahlt. Das ist ja das sogenannte Uebel der Depositenkassen: die von ihnen gekauften Effekten gehen grossenteils nicht in die Kanäle des Kapitals, sondern bleiben — da mit den Mitteln des Geldmarktes gekauft — „schwimmendes“ Material (wie die sehr treffende technische Bezeichnung lautet). Dass das Risiko der Bank durch die Depoterhöhung gemindert ist, gehört weder zu dem hier vorschwebenden Zweck noch zu den Erwägungen, auf welche die Reichsbank das Recht der Einflussnahme verlangt oder verlangen kann. Wenn aber statt der 10 pCt. = 35 000 M. Hinterlegung in Staatspapieren Herr X einen Betrag von 35 000 M. seines bisherigen Effektenbesitzes verkaufen und den Gegenwert der Bank einzahlen würde, dann wäre wenigstens hinsichtlich dieser 35 000 M. der volkswirtschaftlich erstrebte Zweck erfüllt; dann wäre in Höhe dieser 35 000 M. das Effektenengagement mit Mitteln des Kapitalmarktes bezahlt. Also: nicht Erhöhung des Einschusses bei Spekulationen, sondern Bareinschuss bei Spekulationen muss die Losung lauten, wenn das erstrebte Ziel erreicht werden soll.

Etwas anderes wäre es, wenn eine Erhöhung der Einschusspflicht die Quantität des spekulierenden Publikums oder die Höhe der Engagements vermindern würde. Das ist aber nicht wohl anzunehmen. Dann wäre ja dieses Verlangen der Reichsbank gleichbedeutend mit einem Misstrauensvotum gegenüber den Banken hinsichtlich der von ihnen bisher angewandten Zensurierung ihrer Kundschaft.

5. Heranziehung der Sparkassen und Versicherungsgesellschaften zu stärkerem Kauf von Staatsanleihen usw.: Vom Gesichtspunkt der Liquidität unseres Kreditsystems aus ist es ganz identisch, ob die Sparkassen und Versicherungsgesellschaften ihre Bestände in Hypotheken oder aber in Staatspapieren anlegen. Ein Beispiel: Eine Anzahl Sparkassen wollte zusammen 20 000 000 M. Staatspapiere erwerben und dagegen Hypotheken abstossen, und es fände sich nun ein Konsortium von Privatkapitalisten, welches bereit ist, aus seinem Bestand 20 000 000 M. Staatspapiere abzugeben und dagegen die 20 000 000 M. Hypotheken zu übernehmen. Das wäre nur eine Verschiebung innerhalb des Kapitalmarktes, aber ohne Einwirkung im Sinne einer Entlastung des Geldmarktes. — Für die einzelne Sparkasse wäre es insoweit ein Vorteil, als sie im Bedarfsfalle schneller Staatspapiere verkaufen als Hypotheken durch Abstossung in Barmittel umwandeln kann: im Augenblick aber, wo die Sparkasse zur Be-

<sup>4)</sup> Das Ziel der Reduktion dieser volkswirtschaftlich unberechtigten Kreditfestlegungen soll und kann aber nicht, wie Herr Dr. von Lumm es wünscht, eine Erhöhung der Barreserven der Banken involvieren, sondern nur eine Erhöhung der Liquidität. Die Banken sind Erwerbsinstitute, sind kraft ihrer Natur zu produktiver Tätigkeit bestimmt. Was geschieht mit den aus Kreditrückzahlungen frei werdenden Mitteln? Sie können weder als Barreserve noch als zinsloses Girogut haben liegen bleiben; was ist aber dagegen einzuwenden, wenn sie durch Ankauf von Wechseln, Devisen usw. liquid angelegt werden?

schaffung von Barmitteln Staatspapiere verkaufen muss, tritt (wie im Jahre 1907) die gleiche Wirkung ein, wie im Falle der Abstossung von Hypotheken (meist durch Kündigung); die zum Verkauf gelangenden Effekten oder Hypotheken werden dem Geldmarkt aufgeladen, müssen mit Mitteln des Geldmarktes bezahlt und durchgehalten werden. Wie viele erste Hypotheken mussten im Oktober 1907 und Januar 1908 vom Geldmarkt durchgehalten werden, indem man gegen ihre Hinterlegung Kontokorrentkredite aufnahm!

Was ist die Ursache dieses Missstandes? Die den Sparkassen anvertrauten Mittel sind ihrem Umfang nach ausschliesslich Mittel des Geldmarktes, die der Lebensversicherungsgesellschaften teilweise, insoweit nämlich die bei ihnen laufenden Lebenspoliceen beleihbar sind. Nun ist es zweifellos, dass gerade bei Sparkassen und Lebenspoliceen die Zurückholung des Geldes weniger häufig vorkommt, also der als Beharrungsniveau des festen Bestandes anzusehende Prozentsatz relativ recht hoch ist: in dem Prozentsatz des Beharrungsniveaus — wofür sich natürlich nie eine feste Ziffer fixieren lässt — kann man mit Recht diese Beträge als Mittel des Kapitalmarktes ansehen und investieren; aber dennoch bleibt dann ein noch immer beträchtlicher Prozentsatz übrig, der in Mitteln des Geldmarktes angelegt werden müsste. Sieht man aber die tatsächliche Statistik dieser Institute an, so findet man, dass ihre Bestände an Aktivmitteln des Geldmarktes relativ ganz unzulänglich sind. (Ziffernmässige Belege sind leicht erhältlich.) Ist es doch bei einem grossen deutschen Versicherungsunternehmen vorgekommen, dass es im Jahre 1907 Schwierigkeiten machte bei der Beleihung einer Police mit 45 000 M., obwohl der beleihbare Betrag weit höher war! Die Versicherungsgesellschaften haben in bar, Bankguthaben und Wechseln noch nicht einmal 1 pCt. ihrer Prämienreserve! Dabei sind auf Policenbeleihungen ihnen ca. 8 pCt. ihrer Prämienreserve entnommen; also nur 1 pCt. Marge! Ja, das Kaiserliche Aufsichtsamt hat schon mehrfach bekanntgegeben, dass es die Anlage in Wechseln sowohl wie in Bankguthaben nur sehr ungern sieht — nur als vorübergehend wünscht —, bis eine definitive Anlage in Wertpapieren oder Hypotheken gefunden ist. Das ist eine vollständig irrige Politik. Die Sparkassen sowohl wie die Lebensversicherungsgesellschaften müssten gerade deshalb, weil sie stets mit der Abhebung eines starken Prozentsatzes der ihnen anvertrauten Gelder rechnen müssen, einen viel grösseren Bestand an Barmitteln, Bankguthaben, Primadiskonten halten. Fürchtet man, dass die Sparkassen, besonders die ländlichen, nicht die genügende Fähigkeit und Erfahrung in der Beurteilung des Wechselmaterials haben, so sollen sie gehalten werden, die entsprechenden Beträge in bar bei der Seehandlung oder einer anderen mündelsicheren Stelle verzinslich einzuzahlen.

Unter den heutigen Verhältnissen haben — wie die Banken — die Sparkassen und Versicherungsgesellschaften grosse Beträge der ihnen anvertrauten Mittel in Werten des Kapitalmarktes angelegt, die eigentlich dem Geldmarkt zur Verfügung stehen sollten.

Also: vom volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte aus wird nichts erreicht, wenn bei den Anlagen der Sparkassen und Versicherungsgesellschaften Staatsanleihen an die Stelle von Hypotheken treten. Die Abhilfe kann nur darin bestehen, dass, wie es der Kalamität entspricht, ein angemessener Teilbetrag der Anlagen in die Kanäle des Geldmarktes geleitet wird, sei es durch Ankauf von Wechseln, sei es durch Schaffung von Bankguthaben.

Dass eine Translokation von Hypotheken in Staatsanleihen einen berechtigten Wunsch der Regierungen aller Länder darstellt und zur Kursbesserung der Staatsanleihen

beiträgt, ist eine nicht in dieses Kapitel gehörige Erwägung.

6. Ermässigung des Zinsfusses für Depositengelder: In welcher Weise wirkt der durch den hohen Zins verstärkte Reiz zur Hinterlegung von Depositengeldern bei den Banken nachteilig im Sinne der Liquidität unseres Kreditsystems?

Man muss hier unterscheiden nach der Ursache des Depositenkontos, ob es sich nur um vorübergehend freie Beträge handelt oder um solche Beträge, die Ersparnisse, d. h. Kapitalzuwachs, darstellen und nur wegen des hohen Zinsoffers den Banken zufließen, während man sie sonst den Sparkassen einbezahlt oder in Wertpapieren investiert hätte. Soweit es nur vorübergehend freie Mittel sind, ist der hohe Zins jedenfalls ein verstärkter Anreiz dafür, die Beträge nicht zinslos im Kassenschrank liegen zu lassen; insoweit es sich um höhere Summen handelt, würden sie allerdings wohl auch bei niedrigerer Zinsvergütung den Banken zufließen; aber all diese vorübergehend freien Beträge sind Mittel des Geldmarktes und jede Ueberleitung in Sparkassen usw. würde nur dahin wirken, dass sie in relativ viel höherem Masse im Kapitalmarkt investiert würden. Gerade hier wirkt der hohe Zinsfuss in der Richtung der möglichst starken Heranziehung aller vorübergehend freien Mittel, also im Sinne einer Förderung der Liquidität unseres Kreditsystems.

Diejenigen Summen dagegen, die Ersparnisse, also Kapitalzuwachs, darstellen, gehören eigentlich dem Kapitalmarkt. Werden sie, wie es jetzt zweifellos der Fall ist, wegen des hohen Zinsgenusses teilweise den Banken gegeben, so bedeutet dies, dass solche Summen, die eigentlich dem Kapitalmarkt gehören, dem Geldmarkt zufließen — also ebenfalls eine Förderung der Liquidität unseres Kreditsystems —, ein sehr erwünschtes Korrelat zu den bisherigen Konstatierungen, denen zufolge auf den meisten übrigen Gebieten unserem Geldmarkt Lasten auferlegt werden, die eigentlich vom Kapitalmarkt zu tragen sind.

Etwas ganz anders natürlich ist der Standpunkt der Einzelbank. Für sie ist es auf der einen Seite eine Zweckmässigkeitserwägung, ob sie die vorübergehend freien Mittel ihrer Kunden nicht auch bei einer niedrigeren Zinsvergütung erhalten würde, ob sie andererseits in der Lage ist, bei Gewährung so hoher Sätze, mit welchen sie hinsichtlich der Verzinsung der Ersparnisse mit dem Kapitalmarkt konkurriert, die ihr einbezahlten Beträge stets so anzulegen, dass sie auf der einen Seite noch eine Zinsmarge behält, auf der anderen Seite aber dennoch gerüstet sein kann, diese Summen bei Verlangen der Kundschaft jederzeit zurückzahlen zu können.

Die letzte Seite der Medaille gehört wieder in das Kapitel der Liquidität der Aktivkonten. Wenn es aber, wie es zweifellos zutreffend ist, den Banken unmöglich ist, bei Gewährung so hoher Depositenzinsen die Depositen in Mitteln des Geldmarktes nutzbringend anzulegen, so kann das Medikament im Sinne der Erhaltung der Liquidität nicht lauten: Ermässigung des Zinsfusses (denn dies wäre ein Ausschütten des Kindes mit dem Bade), sondern, soweit dies möglich ist, Umwandlung des bilanzmässigen Passivpostens „Depositengelder“ in einen Passivposten, der als dem Kapitalmarkt zugehörig anzusehen ist. Hierfür haben wir in der Schweiz ein Vorbild in den Kasseobligationen, in Oesterreich in der Form von Obligationen, die durch Industrie-Hypotheken belegt sind: wenn auch mit einiger Anstrengung, so wird sich zweifellos auch in Deutschland eine dem Geschmack des Kapitalistenpublikums passende Form finden lassen.

7. Annäherung des Privatdiskontsatzes an den Diskontsatz der Reichsbank: Herr Dr. v. Lumm widerspricht sich selbst, wenn er auf der einen Seite zustimmend die Worte des einstigen Mitglieds der Régents der Bank von

Frankreich, de Waru, zitiert: „La banque ne fixe pas le taux de l'intérêt, elle le constate“, und auf der anderen Seite erklärt: „Die Diskontpolitik soll auf den Geldmarkt und dadurch auf die gesamte wirtschaftliche Produktion einzuwirken suchen, anstatt sich von diesen Kräften treiben zu lassen.“

Ferner behauptet Herr Dr. v. Lumm, dass heute in Deutschland der an der Börse notierte Privatkontsatz gar nicht mehr als tatsächlicher Massstab des aus Nachfrage und Angebot gebildeten Zinssatzes gelten könne, weil die Hauptsätze in den zum Privatkontsatz marktgängigen Wechseln innerhalb der Bureaus der Grossbanken vor sich gingen und nur die zum Ausgleich verbleibenden „Spitzen“ zur Börse gelangten. Abgesehen davon, dass man die gleiche Behauptung dann mit gleichem Rechte für alle Devisennotierungen aufstellen könnte, gehört es aber doch zu den Prinzipien der nationalökonomischen Preislehre, dass das Preisniveau jeder marktgängigen Ware massgebend bestimmt wird von dem Preis der letzten, zur Befriedigung des Bedarfes noch erforderlichen Quantität dieser Ware. Der Preis jeder Ware richtet sich also gerade nach dem Preis der „Spitze“. (Nur so ist es zu erklären, dass z. B. bei einer Baumwollerte von 12 Mill. Ballen infolge des hohen Preises von 15 Cents der Erlös wesentlich höher ist als der einer Ernte von 15 Mill. Ballen, da der Preis als deren Konsequenz auf 10 Cents fällt<sup>5)</sup>).

Nein, der notierte Privatkontsatz (für 3-Monats Wechsel) ist der einzige zuverlässige Massstab des Geldmarktzinssatzes, wie der Kurs der Deutschen Reichsanleihe der zuverlässige Massstab des Kapitalmarktzinssatzes ist (in beiden Ziffern ist, da man ein Risiko als ausgeschlossen erachtet, keinerlei Risikoeffizient enthalten). Beide Ziffern sind Exponenten eines freien Marktes oder — wie de Waru es nennen würde — Konstatierungen und dürfen, wenn die Verhältnisse gesunde bleiben sollen, auch niemals durch andere Faktoren bestimmt werden als durch das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage. Künstliche Beeinflussung auf dem Wege einer Vereinbarung würde dem Sinne des Privatkontsatzes völlig widersprechen; jede als nützlich erachtete Beeinflussung muss ihr Ziel auf dem natürlichen Weg, nämlich der Steigerung bzw. Verminderung von Angebot oder Nachfrage, erstreben.

Wenn aber der Vorschlag des Herrn Dr. v. Lumm akzeptiert würde, was wäre der Erfolg im Sinne der Verbesserung der Liquidität unseres Kreditsystems oder — wie es oben definiert ist — im Sinne einer Entlastung unseres Geldmarktes von den Anforderungen des Kapitalmarktes? — Die Beeinflussung, die Herr Dr. v. Lumm wünscht, will immer nur eine Hochhaltung des Privatkontsatzes, niemals seine Herabdrückung<sup>6)</sup>. Es würden höchstens vorübergehend dem Geldmarkt solche Mittel

<sup>5)</sup> Übrigens wäre die Behauptung des Herrn Dr. von Lumm auch praktisch nicht haltbar. Wenn die Banken vormittags grosse Diskontbeträge aufnehmen, die fast durchwegs stets in Anlehnung an die Mittagsnotiz des Privatkontsatzes abgerechnet werden, so würde es ja ganz gegen ihr eigenes Interesse sein, den Satz herabzudrücken, selbst wenn sie es könnten; andere Interessenten würden von dem vormittags aufgenommenen Material so viel zu dem reduzierten Satz offerieren, dass der reduzierte Satz gar nicht durchgesetzt werden könnte.

<sup>6)</sup> Ist denn ein niedriger Privatkontsatz, ein niedriger Börsensatz für tägliches Geld nicht gerade ein Zeichen der Liquidität? Man denke nur an die Wochen nach einer grossen Anleiheemission, solange deren Gegenwert nicht entnommen, also noch nicht investiert ist: der Kapitalmarkt hat die Mittel einbezahlt; da sie aber noch nicht verwendet werden, werden sie dem Geldmarkt zur Verfügung gestellt: eine Verschuldung des Geldmarktes an den Kapitalmarkt; es ist selbstverständlich, dass dann die Sätze des Geldmarktes, solange dieser Zustand währt, beträchtlich fallen.

zufließen, die ihm eigentlich gar nicht zustehen, nämlich einerseits — wenn der Zinssatz im Auslande niedriger ist — Mittel der ausländischen Geldmärkte, andererseits — wenn der Privatkontsatz höher ist als der Zinssatz des Kapitalmarktes — Mittel des Kapitalmarktes, d. h. von Kapitalisten, die es dann vorziehen, statt einer Anlage in (festverzinslichen) Werten des Kapitalmarktes den höheren Privatkontsatz auszunützen — aber beides nur, solange der Privatkontsatz auf dieser Höhe bleibt. Erst im Jahre 1911 haben wir es aber am eigenen Leibe gelernt, welche üble Wirkung solche Zuführung von fremden Mitteln auf den Geldmarkt hat: man fühlt sich in einem Ueberfluss, der Privatkontsatz fällt unaufhaltsam (Juli 1911), die fremden Mittel werden schleunigst abgezogen — und dann sieht man sich gegenüber dem unveränderten Angebot an Privatkontmaterial unerwartet vor eine wesentliche Reduktion der zur Aufnahme verfügbaren Mittel gestellt.

Nein, diese Wege führen nicht nur nicht zu einer Verbesserung, sondern zu einer Verwirrung, die niemals ungefährlich ist. Wenn die Reichsbank einen Einfluss ausüben will, bleibt ihr nur der Weg einer Erhöhung des Angebots marktfähiger Wechsel, also der Begebung von Schatzanweisungen, die den Anforderungen des Marktes entsprechen, d. i. von solchen mit dreimonatiger Lauffrist.

Wenn die Reichsbank darüber Klage führt, dass ihr gewöhnlich — zumal seit Durchführung der Reichsfinanzreform — nicht genügendes Material an Schatzanweisungen, insbesondere an solchen mit der marktfähigen Lauffrist, zur Verfügung steht, so muss eben die Möglichkeit geschaffen werden, dass die Reichsbank, sobald sie auf den Privatkontsatz einen Einfluss ausüben will, über genügendes und geeignetes Material verfügt, also auch zu solchen Zeiten, wo das Reich des Gegenwertes nicht bedarf. Was würde es denn volkswirtschaftlich bedeuten, wenn die Reichsbank Schatzanweisungen am Diskontmarkt offeriert, ohne dass das Reich des Gegenwertes im Augenblick bedarf? Ein solches Aufborgen bedeutet eine Entziehung von Mitteln des Geldmarktes zum Zwecke einer Aufspeicherung als Folge der Erkenntnis, dass in diesem Augenblick die am Geldmarkt vorhandenen Mittel die Nachfrage, soweit sie aus den Bedürfnissen des Geldmarktes entspringt, übersteigen und dass die Gefahr besteht, dass die überschüssigen Mittel in fremde Kanäle — sei es in den Kapitalmarkt, sei es in die ausländischen Geldmärkte — fließen. Hieraus ergibt sich, dass die Reichsbank von diesem Wege nur Gebrauch machen darf, wenn der skizzierte Tatbestand eines Ueberschusses der Geldmarktsmittel vorliegt. Die Aufspeicherung der durch die Diskontierung der Schatzanweisungen erhaltenen Beträge würde natürlich die Schaffung eines Guthabens des Reiches bei der Reichsbank bedeuten; werden die Schatzanweisungen bei Verfall jeweils — ganz oder teilweise — erneut an den Diskontmarkt gebracht, so würde hierdurch das Reich sich in Form eines Guthabens bei der Reichsbank einen dauernden Reservefonds (Betriebsfonds) aus Mitteln des Geldmarktes sichern, — ein Ziel, das schon so lange erstrebt wird. Ja, es ist sogar in Erwägung zu ziehen, ob nicht die Reichsbank sich bemühen soll, bei nächster Gelegenheit in dieser Richtung vorzugehen; wenn in der Wellenbewegung der Konjunkturkurve der Moment kommt, wo der Kapitalzuwachs infolge mangelnden Vertrauens nicht neu investiert, sondern zur Minderung der Verschuldung an den Geldmarkt verwendet wird, bis die Abundanz des Geldmarktes wieder zu neuen Kapitalinvestitionen reizt, sollte nicht die Reichsbank sich alsdann bestreben, durch dauernde Diskontierung von Schatzanweisungen einen sehr hohen Betrag, etwa mindestens bis zu einer Milliarde Mark — d. i. zirka ein

Viertel des für Investitionen alljährlich in Deutschland zur Verfügung stehenden Kapitalzuwachses, — als Reservefonds des Reiches sich zu sichern. Dadurch würden mannigfache Zwecke erreicht: die Reichsbank hätte einen Betrag von einer Milliarde Mark des Kapitalzuwachses, der sonst zu Investitionen verwendet würde, dem Geldmarkt dauernd erhalten und würde dadurch, dass sie jederzeit die Erneuerung der Schatzanweisungen ganz oder teilweise sistieren kann, einen enormen Machtzuwachs im Geldmarkt erlangen; den Gegenwert könnte sie teilweise zur Stärkung ihres Metallbestandes verwenden; sollte das Reich im Augenblick einer ungünstigen Marktlage einer Anleihe bedürfen, so könnte vorübergehend der Betriebsfonds in die Bresche treten und der einer Emission günstige Augenblick abgewartet werden; wäre es ferner nicht von enormer Bedeutung für unsere finanzielle Rüstungsbereitschaft, sowohl gegenüber finanziellen wie politischen Krisen, wenn der Gegenwert für Rechnung der Reichsbank oder der Reichs grossenteils in Devisen (auf Goldwährungsländer) oder selbst in Anleihen der führenden Auslandsstaaten angelegt würde? (Die Gegenargumente eines etwaigen Kursrisikos oder der Unterstützung des ausländischen Geld- bzw. Kapitalmarktes durch solche Anlagen können bei weitem die Vorteile nicht aufwiegen).

„Kreditüberspannung,“ mangelnde „Liquidität unseres Kreditsystems“: diese Ausführungen haben vielleicht gezeigt, wieviel Vorsicht gerade bei Urteilsäusserungen über Geld- und Kapitalmarkt geboten ist. In erster Reihe muss man die Fragen des Geldmarktes, des Kapitalmarktes, der Umlaufmittel klar scheiden. Gewiss erlaubt die Praxis nicht die scharfe Scheidung, wie die Theorie sie ermöglicht. Aber nicht umsonst hebt die Deutsche Bank in ihren letzten Geschäftsberichten hervor, dass sie ihr Akzept immer mehr nur den Anforderungen, der Warenumsätze zur Verfügung stellt, dem Investitionskredit in steigendem Masse entzieht. Nicht nach dem Buchstaben, aber nach grossen Gesichtspunkten ist manches erreichbar. Die Frage der Quartaltermine wird nicht leichter, sondern immer schwieriger werden, je länger und je mehr man ihren Bedarf an Umlaufmitteln auf den Geldmarkt verweist; hier kann nur dadurch Hilfe erwachsen, dass man neue Umlaufmittel schafft, die ausschliesslich für diese Bedarfsperiode existieren. Was unserer Liquidität fehlt, ist nicht eine zu geringe Barreserve der Banken, ist nicht die Bevorzugung der Hypotheken gegenüber den Staatspapieren durch die Sparkassen und Versicherungsgesellschaften, ist nicht das zu geringe Sicherheitsdepot der Effektenengagements oder gar das Zusammenströmen der Depositen bei den Banken, sondern der Umstand, dass unsere liquiden Mittel, nämlich die Mittel unseres Geldmarktes, in einem ganz ungesunden Masse vom Kapitalmarkt, dessen jährlicher Zuwachs weit zurückbleibt hinter dem steigenden Investitionsdrang, mit Beschlag belegt werden. Dass die Bilanzen unserer Finanzinstitute, besonders der Banken, dieses Missverhältniss am stärksten erkennen lassen, liegt in der Natur ihrer Funktionen.<sup>7)</sup> Aber die Banken sind Erwerbsinstitute; und es ist zweifellos richtig, wenn Herr Dr. v. Lumm sagt, dass gerade infolge dieser Sachlage die Reichsbank das berufene Institut ist, die Politik der Banken so zu beeinflussen, wie es den Interessen der allgemeinen Volkswirtschaft entspricht. Eben darum

wäre es empfehlenswert, dass die Reichsbank die Ermächtigung erhält, — etwa auf dem Wege einer Treuhänderin des Reiches — als Gegengewicht gegen die zu starken Ansprüche des Kapitalmarktes eine Reserve an Mitteln des Geldmarktes zu schaffen, durch deren Vermehrung bzw. Verminderung sie den Privatdiskontmarkt beeinflussen und so in das Stärkeverhältnis zwischen Geld- und Kapitalmarkt regulierend eingreifen kann. Bei Beschreibung dieses Weges wäre den Händen der Reichsbank ein so starkes Regulierungsinstrument ausgeliefert, dass dann der Schwerpunkt nicht mehr in der Erlangung, sondern in einer weisen Inanspruchnahme dieses Einflusses liegen würde.

Es bedarf nicht einer Aufzählung all der Gebiete des deutschen Wirtschaftslebens, auf denen verkehrte Massnahmen, grossenteils infolge falscher Diagnose, zu den unerwünschtesten Konsequenzen geführt haben; allein die letzten Jahre haben genügende Beweise gegeben. Geldmarkt und Kapitalmarkt sind die subtilsten Gebiete des Wirtschaftslebens; jeder Fehler in diesem Zentralpunkt wirft seine Strahlen bis an die äussersten Grenzen des Horizonts. Darum ist doppelte Vorsicht oberste Pflicht, unrichtige Diagnose doppeltes Uebel. Die hier zusammengestellten Erwägungen sollten nur theoretische Schlussfolgerungen darstellen; die praktischen Vorschläge wollen nur rohe Anregungen bieten, in der Hoffnung, dass eine Fortsetzung der Diskussion ihnen vielleicht eine zur Verwirklichung empfehlenswerte Form gibt.

## Von der Diskontpolitik zur Beherrschung des Geldmarktes.

Von Prof. Dr. Johann Plenge, Leipzig.

### II.

Woran krankt unser Zahlungsmechanismus?

Wenn wir bei dem bekannten Bilde bleiben, das das Geld dem Kreislauf des Blutes im tierischen Organismus gleich setzt, könnte die Antwort sein, Herzschwäche bei normal wiederkehrenden Belastungen und gesteigerte Besorgnis vor aussergewöhnlichen Belastungen, die gegenwärtig in gefährlicherer Nähe zu drohen scheinen als sonst. Der regelmässige Mehrbedarf an Zirkulationsmitteln, der alle Quartale eintritt, ist eine Anspannung, die dem zentralen Organ unseres Geldwesens Beschwerde macht, und verhältnismässig unbedeutende Goldabflüsse ins Ausland oder Bewegungen des Privatsatzes, die eine die Goldausfuhr befördernde Bewegung der Wechselkurse möglich machen, werden mit einer Aengstlichkeit beobachtet, die ein völlig gesundes und kräftiges Geldwesen nicht nötig hat. Diese nervöse Empfindlichkeit besteht naturgemäss innen und aussen. Bei der Reichsbankleitung, die der Verschlechterung des Status immer wieder mit Unbehagen zusieht, beim Publikum und in der Geschäftswelt, die immer wieder fragen müssen, werden sich die Bedingungen verschlechtern, zu denen man Kredit bekommen kann. Wir hatten uns daran fast schon so gewöhnt, wie nervöse Menschen an ihre gesteigerte Empfindlichkeit gewöhnt sind. Aber nun ist durch bekannte politische Ereignisse die Frage unbequem deutlich geworden, was wird, wenn ganz ausserordentlichen Ansprüchen genügt werden muss. Was bedeutet ein schon normalerweise so schwacher und reizbarer Zirkulationsmechanismus für die politische Kraft der Nation? Im Zusammenhang der finanziellen Wehrfähigkeit? Also chronische Herzschwäche mit der

<sup>7)</sup> Es sind übrigens nicht nur die Bilanzen der Finanzinstitute, welche diese Inanspruchnahme des Geldmarktes durch den Kapitalmarkt beweisen. Es ist ein identisches Symptom, wenn durch die starke Hinausschiebung der Zahlungstermine, z. B. in der Maschinen-Industrie, der Lieferant seine liquiden Mittel (Waren) in eine langfristige, oft mehrjährige Forderung umwandeln lassen muss.



Perspektive plötzlicher Ueberraschungen und stärkster Strapazierung.

Man kann das Bild noch ein Stück weiter ausführen. Die Psychologie des Krankseins wiederholt sich im grossen und kleinen. Wie die Reichsbank ihren diskontpolitischen Schmerzen beizukommen sucht, erinnert an den nervösen Kranken, der nach dem Nächsten und Fernsten greift, um sich seine Krankheit zu erklären, der auf Symptome loskurirt, weil ihn die Symptome ärgern, und sich Zusammenhänge konstruiert, wie er irgend etwas, was ihm sonst Schmerzen macht, für sein Hauptleiden verantwortlich machen kann. Und wie ein Kranker will sie lieber der ganzen Welt die Schuld geben, als eingestehen, dass sie selbst einen grossen Teil schuld an ihrem Leiden hat. Das Herz unseres Zahlungsmechanismus ist schwach, weil man es nicht in seiner alten Stärke erhalten hat, weil man es nachgiebig hat schwächer werden lassen, als es früher war. Aber davon ist in den Aufsätzen des Herrn v. Lumm nicht die Rede gewesen. Schuld haben die andern und die böse „Entwicklung“. Das wundervolle Schlagwort unserer Zeit! Weil die Kreditbanken entstanden sind, weil der starke Geldmarkt gekommen ist, weil der erstaunliche Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft Kreditüberspannung notwendig machte, weil so viel spekuliert wird, deswegen ist die Reichsbank schwach. Ringsum feindliche „Entwickelungen“ um die schutzlose Reichsbank! Ja, wenn die Grossbanken nicht wären, wenn die Börse nicht wäre, wenn die Auslandsgelder nicht wären, wenn das Akzeptgeschäft nicht wäre, wenn man nicht so viel Emissionen machte, wie vortrefflich wollte es die Reichsbank verstehen, sich nach dem theoretisch so einleuchtenden Exerzierreglement der Diskontpolitik auch in der Praxis zu richten. Wie viel leichter wäre es, wenn es im Gelände zuinge wie auf dem Exerzierplatz, und wenn man dem Feinde vorschreiben könnte, was er zu tun hat, damit wir ihn besiegen können!

Wir wollen in ernsten Dingen nicht spotten. Aber es fordert den heitern Widerspruch heraus, wenn der Kranke mit unbesonnenem Verdrusse überall etwas zu tadeln findet, nur an sich selber nicht, und wenn man zuerst das schulgerechte System einer schematischen Politik auseinandergesetzt bekommt und dann die Klagen hört, dass sich die leidige Wirklichkeit dem Erfolg dieser Verfahren in den Weg stellt. Es wäre gewiss zwecklos, im eigentlichen Sinne die Schuldfrage zu erörtern. Aber es muss nachdrücklich hervorgehoben werden, dass die von der Reichsbankleitung ausgehende Beleuchtung der Schwierigkeiten unseres Zahlungsmechanismus eine Parteidarstellung ist, sowohl was die Tatsachen, wie was die Entstehung des Uebels angeht und vollends wie die Hilfe möglich ist. Wir werden uns darum davor zu hüten haben, dass unsere kritische Behandlung der Ausführungen des Herrn v. Lumm und der Projekte der Reichsbank zu einer Art Replik wird, die nun nur die eigene Schuld und das dadurch im Laufe der Jahre entstandene schlechte Deckungsverhältnis der Reichsbank zu sehen vermag. Aber durch den Stand der Diskussion wird es notwendig, diese andere bisher vernachlässigte Seite der Sache hell in den Vordergrund zu rücken, und das um so mehr, weil es die Hauptseite ist. Die Reichsbank will ja nicht um der guten Sitten willen den Börsenverkehr einschränken, oder um der Depositengläubiger willen, den Barbestand der Kreditbanken erhöhen, sondern um ihres eigenen Deckungsverhältnisses willen. Dieses Deckungsverhältnis hat sich im Laufe der Jahre verschlechtert. Das Herz unseres Zirkulationsmechanismus ist schwach, nicht weil die Ansprüche zu gross geworden sind oder weil das Gegenherz des freien Geldmarktes der Reichsbank entgegearbeitet, sondern es ist schwach, weil man

es nicht in seiner Stärke erhalten hat. In der Herausarbeitung dieser Diagnose der Uebel, unter denen wir leiden, liegt die Voraussetzung für eine richtige Kur.

Diese Diagnose ist nicht neu und ist auch nicht besonders schwer zu gewinnen. Aus den im Verwaltungsbericht der Reichsbank regelmässig abgedruckten Tabellen über die Entwicklung der Lage der Bank kann sie jeder auf den ersten Blick ablesen; und mit eindringlicherer Argumentierung, freilich in sehr schonender, für die Reichsbank zu schonender Form, hat sie auch Lexis im Januar-Februar-Heft des laufenden Jahrgangs der Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik gestellt.

Wir fassen der Uebersichtlichkeit halber die Entwicklung der Deckung der Noten und sonstigen Verbindlichkeiten der Reichsbank durch Metall in fünfjährigen Durchschnitten zusammen:

Jahrfünft	Deckungsverhältnis
1876—1880	60,06 pCt.
1881—1885	61,38 „
1886—1890	63,84 „
1891—1895	61,95 „
1896—1900	53,02 „
1901—1905	51,41 „
1906—1910	46,40 „

Das ist die Geschichte, wie das Herz unseres Zahlungsmechanismus in den letzten fünfzehn Jahren schwächer und schwächer wird. Da aber die Reichsbank die Aufgabe zur Diskontpolitik hatte und hat, war diese Verschlechterung des Deckungsverhältnisses kein Verhängnis, das man hinnehmen musste, sondern das Ergebnis verantwortlicher Entscheidung.

1911 betrug das durchschnittliche Deckungsverhältnis 48,74 pCt. Eine leichte Fortsetzung der seit dem schlimmsten Tiefstand 40,98 pCt. im Jahre 1907 eingetretenen Besserung.

Diese so bedrohlich zunehmende Anspannung ist erfolgt, weil man der Verschlechterung des Deckungsverhältnisses nicht durch energische Zinserhöhung entgegengearbeitet hat. Das kommt drastisch heraus, wenn man die entgegen der Verschlechterung ihres Deckungsverhältnisses durchgehaltene Politik niedriger Zinssätze dadurch hervortreten lässt, dass man die Jahre zusammenstellt, in denen es die Reichsbank für zweckmässig gehalten hat, mit einem Diskontsatz zwischen 3,75 pCt. und 4 pCt. auszukommen, und auf der andern Seite die gleichzeitige Entwicklung des Deckungsverhältnisses beobachtet.

Jahr	Diskont	Deckungsverhältnis
1891	3,78	62,25
1897	3,81	55,97
1903	3,84	50,21
1909	3,93	45,51

Mit andern Worten, in einer Zeit im wesentlichen steigender Zinssätze hat die Reichsbank nicht den in soleher Zeit bei auf strikte Sicherheit haltender Diskontpolitik gebotenen Weg eingeschlagen, erst ein höheres Deckungsverhältnis abzuwarten, ehe sie einen niedrigen Zinssatz wieder für längere Zeit eintreten liess, sie hat auch nicht wenigstens darauf gesehen, den niedrigen Zinssatz nur dann zu wiederholen, wenn das dafür gewohnte Deckungsverhältnis wieder eingetreten war, weil es dann als mit ihrer Liquidität vereinbar gelten konnte. Sondern sie hat das getan, was vom Standpunkt der Bank aus am wenigstens hätte geschehen sollen, sie hat das einen mässigen Diskontsatz zugeordnete Normaldeckungsverhältnis beständig herabgehen lassen, den mässigen Zinssatz immer bereitwilliger gewährt, obwohl sich ihre Liquidität immer verschlechterte.

Zur richtigen Würdigung wird man daran festhalten müssen, dass es eine eiserne Regel für den Zusammenhang

von Zinssatz und Deckungsverhältnis nicht geben kann. Konjunktur und Lage der Edelmetallversorgung des einzelnen Landes und der ganzen Weltwirtschaft wollen berücksichtigt werden, und es ist im Grunde eine Erfahrungstatsache die sich mit jedem Jahrzehnt wirtschaftlicher Entwicklung neu ergeben muss, welches Deckungsverhältnis den bei der nunmehr gegebenen Wirtschaftslage und der Eigenart der Wirtschaftsverfassung normalerweise auftretenden Zirkulationsbedürfnissen und den möglicherweise drohenden aussergewöhnlichen Gefahren entsprechen muss. Man muss es dem tastenden Versuche des verantwortungsbewussten Sachverständnisses überlassen, das richtige Mass zu treffen.

Diese Einsicht ist in der Polemik gegen die rohen Vorschriften einer eisernen Dritteldeckung oder anderer gesetzlicher Bindungen gewonnen, auf denen man der Verwaltung der Notenbanken jede Willkür unmöglich machen wollte. Vielleicht hat gerade die Uebertreibung der wissenschaftlichen Lehre, dass es keine schematischen Deckungsvorschriften gibt, die frühere Reichsbankleitung dazu verführt, schrittweise in der Strenge ihrer Sicherheitsforderung nachzulassen und nicht die relativen, periodisch geltenden Normalien für das Verhältnis von Diskontsatz und Deckungsverhältnis auszubilden, die nicht nur möglich, sondern für die Selbsterziehung der Praxis höchst wünschenswert sind, auch wenn absolute Normalien völlig undenkbar bleiben. Der Fehler ist zweifellos in der besten Absicht erfolgt. Man wollte der Volkswirtschaft billigen Zins verschaffen. Man wollte die Leistungsfähigkeit der Reichsbank beweisen, um ihre Verfassung gegenüber politischen Angriffen behaupten zu können.

Man hat es wohl so ausgedrückt, dass der früheren Reichsbankleitung die Zügel aus der Hand geglitten seien. Es darf aber nicht vergessen werden, dass es in Deutschland politisch mächtige Kreise gibt, die ohne jeden Sinn für die ungeheueren Unterschiede in der Wirtschaftslage der beiden Volkswirtschaften immer wieder Deutschland mit Frankreich vergleichen, für uns die billigen Zinssätze Frankreichs verlangen und unsere Geldverfassung und unsere Zentralbankpolitik dafür verantwortlich machen, dass unser Zins so hoch ist.

Eine volkswirtschaftliche Unmöglichkeit! Ein Land mit der Expansionskraft und den massiven Konsumtionsidealen Deutschlands muss verhältnismässig hohe Zinsen haben, weil die Kapitalnachfrage hoch und die Ersparnis gering ist. Aber das Unmögliche wird verlangt, und man kann die Reichsbankleitung nicht ganz davon freisprechen, dass sie mehr davon möglich zu machen gesucht hat als möglich war. Denn das Endergebnis ist ja eben das, dass wir jetzt an der starken Empfindlichkeit der Reichsbank bei normal eintretenden Ansprüchen merken, dass das Deckungsverhältnis nicht nur gefallen, sondern zu niedrig geworden ist.

Man kann deutlich sehen, wie der Niedergang schrittweise eintritt. Als 1890 das Deckungsverhältnis zum ersten Male seit 1882 unter 60pCt. auf 59,54 heruntergeht, steigt der Diskont energisch auf 4,52, als 1893 sogar 58,56 eintritt, hält sich der Diskont schon erheblich tiefer auf 4,07 und 1896 mit einem Deckungsverhältnis 56,90 sieht sogar einen Diskont von nur 3,66. Damals ist die Sache ins Gleiten gekommen. 1898—1900 erfolgt die bekannte Reaktion höherer Diskontsätze; 1900 beträgt der Durchschnittssatz 5,33 pCt. bei einem Deckungsverhältnis von 49,48. Aber nach der Krisis zeigt sich sofort, dass man bei der Reichsbank wieder mit der Liquiditätsforderung heruntergegangen ist. 1901 gelten bei einem Deckungsverhältnis von 51,01 nur noch 4,10 Prozent Diskont als erforderlich, während noch 1898 bei dem schlechteren Deckungsverhältnis von 53,21 der Diskont

4,27 betragen hatte. 1902 ist das Deckungsverhältnis 54,38, der Diskont 3,32; 1897 war das Deckungsverhältnis ein wenig günstiger, 55,97, der Diskont aber ein halbes Prozent höher, 3,81 pCt. Etwas ganz Aehnliches wiederholt sich nach der Krisis von 1907. Der Diskontsatz von 1909 war nur wenig höher wie der von 1903 und 1905, obwohl das Deckungsverhältnis erheblich schlechter war. Man darf also wohl behaupten, dass ausser der allgemeinen Nachgiebigkeit gegen die Forderung niedrigen Zinses besonders der Wunsch, jeder vorübergehenden Lähmung des Wirtschaftslebens sofort durch erleichterte Zinsbedingungen entgegenzuwirken, der Deckung der Reichsbank geschadet hat, weil der neue Aufschwung jedesmal eingetreten ist, ehe das Deckungsverhältnis saniert werden konnte.

Natürlich sind damit nur die grössten Tatsachen festgestellt. Man muss eigentlich wie Lexis in seinem oben zitierten Aufsatz „Vergleichende Untersuchungen über die Geschäftsentwicklung der Reichsbank“ nicht nur das durchschnittliche Deckungsverhältnis verfolgen, sondern die bedrohlichen Tage herausheben, wo es am schlechtesten war, um das Bild feiner herauszupräparieren. Erst dann kommt heraus, wie ungünstig die Lage der Reichsbank ist. Und vollends, wenn man statt des Metallbestandes den international allein verwendbaren Goldbestand einsetzt, kommt man zu höchst bedenklichen Zahlen, wenn man mit dem Bankgesetz die Unterschreitung der Dritteldeckung für den Punkt der Gefahr hält. Die Golddeckung für Banknoten allein fiel am Tage des schlechtesten Deckungsverhältnisses.

1906 auf 27,1 pCt.

1907 „ 26,4 „

1908 „ 38,9 „

1909 „ 32,8 „

1910 „ 31,8 „

„Das Golddeckungsverhältnis der Noten ist bei der Reichsbank seit mehreren Jahren erheblich ungünstiger geworden, als bei den andern grossen Zentralbanken“ (Lexis S. 28).

Die Golddeckungen berechnet auf die gesamten Verbindlichkeiten der Bank, würden aber naturgemäss noch sehr viel ungünstigere Zahlen aufweisen.

Dass die Verschlechterung des Deckungsverhältnisses wesentlich dadurch erfolgt ist, dass die Reichsbank trotz recht langsamer Vermehrung, ja sogar vorübergehender Verminderung des Metallbestandes ihren Banknotenumlauf und den Umfang ihrer Diskontierungstätigkeit stark gesteigert hat, darf als bekannt vorausgesetzt werden. Immerhin sollen die wichtigsten Zahlen in fünfjährigen Durchschnitten folgen.

Jahrfünft	Metallbestand	Notenumlauf	Wechselbestand
1891—1895	924 735 400	1 007 441 200	554 141 600
1896—1900	851 398 600	1 114 821 600	724 438 600
1901—1905	939 637 600	1 258 571 000	839 751 800
1906—1910	971 101 200	1 514 515 200	995 010 200

Wenn wir oben die Diskontpolitik der Reichsbank wegen der Bemessung der Zinssätze kritisiert hatten, so fordern diese Zahlen notwendig dazu auf, denselben Komplex von Massnahmen als eigentliche Kreditierungspolitik und als Goldbeschaffungspolitik zu erörtern.

War es notwendig, nicht nur den Zins trotz abnehmender Deckung niedrig zu erhalten, sondern diese Deckung aktiv durch eine ständige Ausdehnung der Kreditstätigkeit zu verschlechtern? Die Zentralbank ist im wesentlichen Organ des Zahlungsmechanismus und soll das Geldwesen in Ordnung und bei gesunder Kraft erhalten. Sie ist keineswegs an erster Stelle dazu da, einen möglichst grossen Teil des Kreditgeschäftes zu besorgen oder möglichst grosse Teile des Wirtschaftslebens mit billigem Kapital zu versehen. Aber die Reichsbank

stand in einer rapide wachsenden Volkswirtschaft, deren Umlauf vermehrte Banknoten verlangte und deren legitimer Verkehr naturnotwendig steigenden Bedarf nach Wechselkredit mit sich brachte. Dass die Reichsbank durch den interessierten Uebereifer ihrer Filialleiter nicht selten ihre Kreditierungstätigkeit übermässig ausgedehnt hat, ist zwar bekannt genug. Aber es wird zugegeben werden müssen, dass die Entwicklung des deutschen Wirtschaftslebens zunehmenden Banknoten- und zunehmenden Wechselkredit so dringend notwendig machte, dass es besser war, diesem Bedürfnis nachzugeben auf die Gefahr hin, das Deckungsverhältnis zu verschlechtern, wenn man durchaus nicht das zuschüssige Metall bekommen konnte, um es auf alter Höhe zu erhalten.

So kommt es auf die Frage der Goldbeschaffungspolitik hinaus: war es eigentlich so unbedingt notwendig, dass der Metallbestand in den letzten fünfzehn Jahren so niedrig blieb? Das Verwunderliche der Tatsache hat auch Lexis (a. o. O. S. 13) klar hervorgehoben: „Im ganzen zeigt sich also in den letzten 15 Jahren, dass die Notenausgabe die Tendenz hat, stärker zu wachsen als der Goldvorrat der Bank. Es erscheint dies um so auffallender, wenn man die neuere Entwicklung der Goldproduktion in Betracht zieht. Diese betrug in den achtziger Jahren durchschnittlich 440 Mill. M. jährlich, und man sprach damals vielfach von Goldknappheit und „Appreziation“ des Goldes als Ursache der gedrückten Warenpreise. Aber im Laufe dieses Jahrzehnts erhöhte sich der Goldvorrat der Bank auf das Zweieinhalbfache, die Golddeckung der Noten stieg im Jahre 1888 zeitweise bis auf 79,8 pCt., in 28 Wochen dieses Jahres war, wie oben erwähnt, keine einzige nicht bar gedeckte Note in Umlauf und die Ueberdeckung durch Silber und Reichskassenscheine stieg am 7. Juni auf 170 Mill. M. Von irgend welchem Gold- oder Geldmangel im Verhältnis zu dem aus anderen Gründen gedrückten geschäftlichen Bedarf zu reden, fehlte also jede Berechtigung. Seit dem Jahre 1891 begann die Entwicklung der Gruben Transvaals, und durch diese wurde die Goldproduktion im Jahre 1895 schon auf 800 Mill. gebracht. Aber erst in der folgenden Periode nahm diese, trotz der zeitweiligen Störung durch den Burenkrieg, ihren mächtigsten Aufschwung, durch den sie im Jahre 1910 auf nahezu 2000 Mill. M. gebracht wurde. Um 21 Milliarden M. hat sich der Goldvorrat auf der Erde in diesen 15 Jahren vermehrt. Davon ist weniger als ein Drittel für die Industrie in Anspruch genommen und mehr als 14 Milliarden sind in Gestalt von Münzen oder Bankbarren der Geldfunktion zugewiesen worden. Man darf sich einigermaßen wundern, dass von dieser kolossalen Summe auf den durchschnittlichen Goldbestand der Reichsbank nach den oben angegebenen Zahlen kaum 100 Mill. M. entfallen sind. In einer Woche des August 1911 wurde der früher nie dagewesene Betrag von 925 Mill. erreicht, aber auch dieser übersteigt nur um 125 Mill. das Maximum von 1895. Auch die Ankäufe von Barrengold und fremden Münzen liessen einen Einfluss der so enorm erhöhten Goldproduktion nicht bemerken. Sie beliefen sich im ersten Jahrzehnt des Bestehens der Bank auf jährlich durchschnittlich 81 Mill. M., dann von 1886 bis 1895 auf 128 Mill., von 1896 bis 1905 aber nur auf 119 Mill., und nur erst in dem Zeitraum von 1906 bis 1910 stiegen sie auf 151 Mill. M.“

War das notwendig oder unvermeidlich? Unvermeidlich gewiss nicht. So gut wie irgend ein anderes Land, das in den letzten Jahrzehnten seine Währungsverhältnisse verbessert hat, hätte Deutschland Hunderte von Millionen goldenen Geldstoff importieren können, und gerade die Reichsbank hatte das Mittel in der Hand, die Zufuhr von Gold erheblich zu steigern: durch Erhöhung

des Diskontes. In den Darstellungen der Diskontpraxis<sup>8</sup> der Reichsbank wird uns statistisch mitgeteilt, dass bei 33 Diskontveränderungen nur dreimal die Goldbeschaffungspolitik eine Rolle gespielt habe und dazu neunmal als Nebenmotiv in Betracht gekommen sei. Sieht man auf die gar zu langsame Vermehrung des Metallbestandes, so ist das die Statistik einer grossen Unterlassungssünde. Man hätte öfter den Diskont heraufsetzen müssen, um den Metallbestand zu erhöhen, dann hätte man das alte Deckungsverhältnis bewahren können.

Die aus der Zeit der früheren Reichsbankleitung weiter bestehende Gewohnheit, die geringe Zahl der goldpolitischen Diskonterhöhungen besonders zu betonen, führt uns in der Tat in das eigentliche Geheimnis der Verschlechterung des Deckungsverhältnisses. Man hat nicht den Mut gehabt, der deutschen Volkswirtschaft die Zinsopfer zuzumuten, die eine volle Versorgung von Umlauf und Zentralreservoir mit Gold notwendig gemacht haben würde. Man hat für den Umlauf gesorgt. „Ohne Zweifel hat sich der innere Goldumlauf immer mehr vergrössert, und nur die Festigkeit, mit der das bare Gold im Verkehr zurückgehalten wird, ist jedenfalls eine Hauptursache des geringen Fortschreitens des Goldschatzes der Reichsbank.“ Für ein expansives Land ohne Minen wie Deutschland, das überdies noch eine bedeutende Goldindustrie hat, bedeutet Goldwährung ja nicht nur ein System, das man einmal mit den Mitteln einer Kriegskontribution einführt und dann mit leichten gelegentlichen Zu- und Abflüssen, wie sie eine Pendelbewegung der internationalen Handelsverhältnisse notwendig macht, und mit einer geringen dem Verkehrsverschleiss entsprechenden Vermehrung in Gang hält. Sondern es entsteht entsprechend dem Aufschwung, und um so intensiver, je stärker der Aufschwung ist ein doppelter Zuschussbedarf an Gold, Zuschussbedarf für Umlaufszwecke von Hand zu Hand und Zuschussbedarf für die Kasse der Zentralbank, um deren Deckungsverhältnis bei zunehmenden Verbindlichkeiten bei gleich guter Liquidität zu erhalten. Eine expansive Volkswirtschaft ohne Minen und mit ausgedehnter Hartgeldzirkulation hat eine jährliche Geldstoffrechnung an das Ausland zu bezahlen. Das würde bei Silberwährung selbstverständlich genau so sein. Bei unseren Geldverhältnissen ist es eine Goldrechnung, und diese Goldrechnung hat aus den vergangenen Tagen des Währungsstreites ein besonderes Odium. Deswegen hat man uns in Deutschland nie daran gewöhnt, die Zahlungsbilanz durch kreditpolitische Massregeln so zu gestalten, dass wir das volle Quantum Geldstoff bekommen, das wir bei der gegenwärtigen Einrichtung unseres Zahlungsmechanismus eigentlich noch gebrauchen würden. Der grosse Hartgeldverkehr Deutschlands frisst beständig an der Kasse der Zentralbank. Und die Zentralbank hat es vorgezogen, lieber den Zins im Interesse des Wirtschaftslebens niedrig zu erhalten und den Kredit trotz gleichbleibenden Barbekandes mit der Ausdehnung des Wirtschaftslebens auszuweiden, als um der Metalleinfuhr willen den Zins hoch zu halten oder um des Deckungsverhältnisses willen dem steigenden Verkehr den Kredit zu versagen. Darin liegt das Mass ihrer Schuld und ihre Entschuldigung. Ihre Schuld ist die merkwürdige Halbheit, trotz aller Ueberzeugung von der Notwendigkeit der vollen Goldwährung und eines gesättigten Goldverkehrs und trotz der gesetzlichen Aufgabe, die Währung in Ordnung zu halten, doch nicht für einen den gegebenen Zirkulationszuständen entsprechenden Edelmetallzufluss zu sorgen. Nach der einen oder der anderen Seite konsequente Politik! Entweder wir brauchten vollen Goldumlauf, dann musste mehr Gold ins Land. Oder es war unzweckmässig, grössere volkswirtschaftliche Opfer für Goldbezug zu bringen als geschehen

ist, dann war es volkswirtschaftlich besser, den knappen Goldimport in der Kasse der Zentralbank zu halten, als ihn in den allgemeinen Umlauf gelangen zu lassen. Die Reichsbank hat früher den ersten Standpunkt behauptet, aber nicht konsequent durchgeführt. Sie hat sich neuerdings dem zweiten Standpunkt genähert, ohne ihn doch mit voller Entschlossenheit zu verfechten. Darum ist die Verschlechterung der Deckungslage eingetreten und will nicht verschwinden.

Augenblicklich leiden wir unter dem geringen Deckungsverhältnis und haben Anlass, uns wegen seiner Unzulänglichkeit bei ausserordentlichen Ansprüchen Sorge zu machen. Deswegen muss man heute die Frage aufwerfen, was besser gewesen wäre, so wie es gekommen ist, oder wenn eine entschlosseneren Bankverwaltung mit höheren Diskontsätzen einen höheren Metallbestand erzwungen hätte.

Soll die Gegenwart den Fehlern der Vergangenheit Indemnität erteilen und nachträglich sagen, es ist gut so? Konjunkturalgeschichte, so fesselnd der Vergleich sein mag! Wir könnten einen besseren Metallbestand gehabt haben! Die aufregenden Tage, die schnell aufeinanderfolgenden Diskonterhöhungen Ende 1907 zur Zeit der amerikanischen Krisis hätten sehr viel gelinder sein können, wenn wir mehr Goldbestand gehabt hätten! Politische Erschütterungen der Geldmarktsverhältnisse, wie die durch die Marokko-Affäre, hätten weniger Befürchtungen gebracht! Wir würden den Möglichkeiten der Zukunft stärker entgegengehen!

Aber wir hätten das alles nur mit höheren Zinssätzen erkaufen können, und die Last war so schon hoch genug. Oft genug hat das Wirtschaftsleben den Hemmschuh teurer Kredite gespürt. Höhere Zinssätze hätten einen guten Teil des deutschen Aufschwungs hintenan gehalten und die Beteiligung am internationalen Markt wesentlich erschwert!

Die Antwort wird darum immer heissen müssen: es ist einmal so geworden. Rückgängig lässt es sich nicht machen. Schwere Katastrophen sind uns bisher trotz der Schwächung unseres Zirkulationsmechanismus zum Glück erspart geblieben. Es kommt nur darauf an, ob wir aus der Lage, in die wir gekommen sind, schnell und sicher ohne eine Erschütterung und Lähmung unseres Wirtschaftslebens wieder herauskommen können.

Aber es ist klar, dass diese Kur nur dann künftige Gesundheit garantieren kann, wenn die Reichsbankleitung in Zukunft sich durch nichts in dem Gedanken beirren lässt, dass die dauernde Kraft der Bank der oberste Grundsatz ihrer Diskontpolitik sein muss, weil nur eine starke Zentralbank ihren volkswirtschaftlichen Aufgaben gewachsen ist, während eine illiquide Zentralbank das Wirtschaftsleben beständig beunruhigt.

Deshalb ist die Feststellung, dass die gegenwärtige Schwäche der Reichsbank wesentliche Folge ihrer eigenen Politik ist, nicht nur Diagnose und Krankheitsgeschichte, sondern der entscheidende Ratschlag gegen eine Wiederkehr der Uebel, gegen den alle andern Mittel äusserlich sind.

Wir unterschreiben durchaus die Worte des Herrn v. Lumm: (S. 135) „Je stärker ihre Stellung als Kreditgeber auf dem Geldmarkte und je grösser ihre Liquidität ist, um so weniger wird sie genötigt sein, allen kleinen und schnell vorübergehenden Schwingungen des Marktes zu folgen und um so mehr hat sie es in der Hand, Mass und Tempo ihrer Diskontveränderungen im Sinne möglichst stabiler und niedriger Diskontsätze selbst zu bestimmen. Man handle danach.

Freilich ist es erst möglich, nach diesem Ratschlag zu leben, wenn der gegenwärtige Schwächezustand durch eine gründliche Erholung und eine darauf abzielende Spezialkur gehoben sein wird.

## Die Organisation des Postscheckverkehrs.

(Vermehrung der Postscheckämter.)

Von Dr. Otto Heyn, Nürnberg.

Eine der wichtigsten Fragen bei der Neuregelung des Postscheckverkehrs ist diejenige, ob die Zahl der Postscheckämter vermehrt werden soll oder nicht. Während in Oesterreich nur ein einziges Postscheckamt besteht und die Schweiz deren 22 besitzt (was nach dem Verhältnis der Bevölkerungsziffern etwa 400 bei uns entsprechen würde), hat Deutschland bekanntlich einen Mittelweg eingeschlagen und 13 Postscheckämter errichtet, 9 im Reichspostgebiet (Berlin, Breslau, Köln, Danzig, Frankfurt a. Main, Hamburg, Hannover, Karlsruhe und Leipzig), 3 in Bayern (München, Nürnberg und Ludwigshafen) und 1 in Württemberg (Stuttgart). Bei dieser Sachlage gibt es in Deutschland nicht weniger als 39 Städte mit mehr als 100 000 Einwohnern und einem lebhaften Handelsverkehr, welche kein Postscheckamt haben. Die meisten dieser Städte wünschen ein eigenes Postscheckamt, da sie sich von dessen Errichtung eine wesentliche Vereinfachung und Beschleunigung des auch von ihnen als schätzenswert anerkannten Postscheckverkehrs versprechen, und 21 haben an das Reichspostamt bereits einen entsprechenden Antrag gestellt.

Das Reichspostamt hat bisher jede Vermehrung der Postscheckämter unbedingt abgelehnt. Es geht aber glücklicherweise nicht so weit, bei der zum 1. April bevorstehenden gesetzlichen Regelung des Postscheckverkehrs die dauernde Festlegung des gegenwärtigen Zustandes zu beantragen. Ausserdem scheint es jetzt auch in der Beurteilung der Frage selbst einer etwas anderen Auffassung zuzuneigen; denn in dem amtlichen Bericht über die Postscheckkonferenz vom 5. Dezember 1911 wird im Gegensatz zu der scharfen Betonung der Gegnerschaft gegenüber dem Vorschlag einer Verzinsung der Guthaben von der Vermehrung der Postscheckämter als von einer Massregel gesprochen, die von der jeweiligen Gestaltung des Verkehrs abhängt, und deren Regelung der Verwaltung vorzubehalten sei. In Interessentenkreisen sind die Meinungen geteilt. Die Bewohner der jetzigen Postscheckamtsstädte sind in der Majorität gegen eine Vermehrung, die Bewohner der präsumtiven neuen Postscheckamtsstädte für dieselbe. Einzelne schlagen einen Mittelweg ein, indem sie für die Zentralisierung des Fernverkehrs oder doch des Fernüberweisungsverkehrs bei einem Zentralamt eintreten, daneben aber in allen grösseren Städten für den Lokalverkehr Ortspostscheckämter eingerichtet wissen wollen. Die Handelskammern Kassel und Sagan, unterstützt durch einen Beschluss des Verbandes der mitteldeutschen Handelskammern (an dem aber diese Kammern selbst nicht alle festzuhalten scheinen), treten für die äusserste Dezentralisierung des ganzen Verkehrs unter Beseitigung aller besonderen Postscheckämter ein.

Tatsache ist, dass der Postscheckverkehr in Deutschland mit seinen 13 Postscheckämtern sich nicht so günstig entwickelt wie der Postscheckverkehr in der Schweiz mit ihren vielen Postscheckämtern, und die Statistik beweist, dass die Entwicklung in Städten ohne Postscheckamt hinter derjenigen in Städten mit Postscheckamt weit zurücksteht. Während z. B. in den Postscheckamtsstädten Köln, Hannover, Danzig, München und Nürnberg 4,26 bzw. 3,74, 2,35, 2,78 und 2,88 Postscheckkonten auf je 1000 Einwohner kommen, stellt sich dieses Verhältnis in Grossstädten ohne Postscheckamt viel ungünstiger, denn es beträgt z. B. in Elberfeld 2,61, Würzburg 2,26, Erfurt 2,16, Magdeburg 1,86, Augsburg 1,84, Regensburg 1,60, Halle a. S. 1,60, Plauen 1,52, Bremen 1,45, Posen 1,22, Königsberg 0,93, Kiel 0,75. Der Durchschnitt ist 1,65. Würden überall so viel Konteninhaber vorhanden sein wie in den Postscheckamtsstädten, so wäre die Beteiligung am Postscheckverkehr 50—100 pCt. grösser. Das ist ein Umstand, der denjenigen, die sich gegen eine Vermehrung der Postscheckämter aussprechen, zu denken geben sollte.

Untersuchen wir aber einmal genau die Gründe, welche von den Gegnern der Vermehrung vorgebracht werden.

Der Hauptgrund besteht darin, dass man eine Ver-

zögerung des Verkehrs an Stelle der allgemein gewünschten Beschleunigung desselben befürchtet. Diese Befürchtung ist jedoch grundlos.

Um hierüber richtig urteilen zu können, muss man sich zunächst vor Augen halten, dass bei den Bareinzahlungen und den Barauszahlungen immer nur ein Postscheckamt in Tätigkeit tritt, da die Entgegennahme der Zahlkarten bzw. die Auszahlung der Zahlungsanweisungen seitens der allgemeinen Postanstalten erfolgt; dass dagegen bei den Ueberweisungen in den meisten Fällen zwei Postscheckämter zusammenwirken müssen — dasjenige des Ueberweisenden, welches die Abschreibung besorgt und die Gutschrift veranlasst, und dasjenige des Ueberweisungsempfängers, welches die Gutschrift vornimmt und den Konteninhaber hiervon in Kenntnis setzt — während ein einziges nur dann genügt, wenn es sich um Ueberweisungen zwischen Konten handelt, die beide von ihm selbst geführt werden, also um Ueberweisungen innerhalb desselben Postscheckamtsbezirks.

Abgesehen hiervon ist der Geschäftsgang bei den Postscheckämtern in Betracht zu ziehen. Gutschriften und Lastschriften werden bei den Postscheckämtern nur bis nachmittags 3 Uhr, vereinzelt bis  $3\frac{1}{2}$ — $3\frac{3}{4}$  Uhr, vorgenommen. Was später eingeht, bleibt bis zum andern Tage liegen. Die Eingänge bis 3 Uhr werden aber noch am gleichen Tage vollständig zur Erledigung gebracht, die Mitteilungen darüber abends an den Kontoinhaber bzw. bei Ueberweisungen an das Postscheckamt des Kontoinhabers (Empfängers) abgesandt. Eine Hinausschiebung der Schlusszeit über 3 Uhr ist unmöglich, weil sonst keine genügende Zeit für die Anfertigung der Kontoauszüge, die Korrespondenz (Ueberweisungsaufgabe usw.) und die erforderliche Kontrolle übrigbleibt.

Aus diesem Geschäftsgange ergibt sich ein wesentlicher Unterschied — weniger bei den Bareinzahlungen als bei den Auszahlungen und Ueberweisungen — für Kontoinhaber am Orte des Postscheckamts und Kontoinhaber ausserhalb desselben, und unter diesen letzteren wieder je nach der Gunst der Lage und der Schnelligkeit der Postbeförderung. Die Bewohner der Postscheckamtsstadt können bis kurz vor 3 Uhr mit der Aufgabe ihrer Barauszahlungs- oder Ueberweisungsaufträge warten, also auch alle bis dahin eingehenden Geschäftsvorgänge noch berücksichtigen, ohne des Vorteils der Erledigung am gleichen Tage verlustig zu gehen. Die Auswärtigen dagegen haben ihre Aufträge schon um 11 oder 10 Uhr morgens oder noch früher — je nach der Grösse der Entfernung ihres Wohnorts und der Schnelligkeit der Beförderung — zur Post zu geben, um deren rechtzeitiges Eintreffen bei dem Postscheckamt und ihre Erledigung am gleichen Tage zu erreichen. Was nach 3 Uhr eingeht, bleibt ja bis zum nächsten Tage liegen und erleidet eine Verzögerung von einem Tag. Da aber gerade in den Stunden von 10—3 Uhr ausserordentlich viel Zahlungen zur Aufgabe gelangen, so ergibt sich daraus ein sehr wesentlicher Vorsprung für die Kontoinhaber am Sitze des Postscheckamts. Ein ähnlicher Vorteil ergibt sich für die Bareinzahlungen, wenn, da die allgemeinen Postanstalten, wie an manchen Orten, angewiesen sind, die eingegangenen Zahlkarten nicht nur wie gewöhnlich, einmal und zwar abends, an das Postscheckamt zu senden, sondern ausserdem auch noch vormittags, früh genug, um vor Geschäftsschluss, also bis 3 Uhr, dort einzutreffen. Im Gegensatz hierzu ist es für die Zustellung aller Mitteilungen der Postscheckämter, vor allem der Kontoauszüge, ganz einerlei, wo der Kontoinhaber wohnt; denn diese Mitteilungen werden stets abends zur Beförderung aufgegeben und kommen, mit den Nachtzügen befördert, mit wenigen Ausnahmen auch den Auswärtigen ebenso früh zu Händen, wie sie der Kontoinhaber am Orte des Postscheckamts erhält.

Hieraus ergibt sich für den Einfluss einer etwaigen Vermehrung der Postscheckämter (die natürlich nur unter Teilung bestehender Postscheckamtsbezirke erfolgen könnte) folgendes:

1. Der Bareinzahlungsverkehr wird entweder gar nicht oder aber günstig beeinflusst. Günstig wird er beeinflusst, wenn die allgemeinen Postanstalten

die bei ihnen eingehenden Zahlkarten zweimal am Tage abliefern und die beim ersten Male abgelieferten noch am gleichen Tage zur Gutschrift gelangen, wie das in den Postscheckamtsstädten selbst und deren nächster Umgebung möglich ist. Wird die Zahl der Postscheckamtsstädte vermehrt, so muss sich die Zahl der noch am Tage der Aufgabegeschriebenen Zahlkarten vergrössern. Eine Verzögerung dagegen kann sich in keiner Weise ergeben.

2. Der Barauszahlungsverkehr wird, von Ausnahmen abgesehen, günstig beeinflusst. Denn nach der Errichtung einer grösseren Anzahl Postscheckämter kommen viel mehr Personen in die Lage, ihre Zahlungsaufträge so früh bei dem für sie zuständigen Postscheckamt einzureichen, dass sie noch am gleichen Tage erledigt werden können. Insbesondere wird sich für die Bewohner der neuen Postscheckamtsstädte selbst die Möglichkeit bieten, alle bis kurz vor 3 Uhr nachmittags erteilten Zahlungsaufträge noch am gleichen Tage zur Verbuchung bei dem Postscheckamt und am gleichen Tage zur Erledigung (Auszahlung) zu bringen, während das bis dahin nur möglich war, wenn dieselben schon um 11 Uhr oder 10 Uhr oder noch früher aufgegeben wurden.

3. Der Ueberweisungsverkehr wird teils gar nicht, teils günstig, teils ungünstig beeinflusst.

a) Zum grossen Teil bleibt er ganz unverändert. Das ist der Fall, soweit die Konten des Ueberweisenden und des Ueberweisungsempfängers (einerlei, ob bei demselben oder bei verschiedenen Postscheckämtern geführt) keinem neuen Postscheckamt zugewiesen werden. Das trifft zu für den Verkehr der Bewohner der neuen (infolge der Vermehrung verkleinerten) Bezirke sämtlicher alter Postscheckämter. Also der Ueberweisungsverkehr zwischen Bewohnern von Berlin und Umgegend<sup>7</sup> — wir nehmen zunächst an, dass Berlin nicht geteilt wird —, untereinander oder mit den Bewohnern von Hamburg, Leipzig, Frankfurt a. M., Köln usw. und deren Umgegend — demnach ein gut Teil unseres Grossverkehrs, der sich zwischen diesen grössten Plätzen vollzieht — wird in keiner Weise beeinflusst.

b) Ein günstiger Einfluss tritt ein für sämtliche Bewohner der neuen Postscheckamtsstädte und deren nächster Umgebung, insoweit sie mit Bewohnern des gleichen Postscheckamtsbezirks in Verkehr treten; denn insoweit ergibt sich für sie nur die Aenderung, dass die Ueberweisungen durch ein ihnen näher gelegenes Amt erfolgen —, so z. B., wenn in Magdeburg ein neues Postscheckamt errichtet wird, für die Bewohner von Magdeburg und dessen nächster Umgebung im Verkehr mit anderen Magdeburgern, der statt wie bisher bei dem Postscheckamt Berlin jetzt bei dem Postscheckamt Magdeburg erledigt wird. Diese Aenderung ist aber, von Ausnahmen abgesehen, günstig, da das Postscheckamt Magdeburg in kürzerer Zeit zu erreichen ist: Ueberweisungsaufträge brauchen jetzt erst kurz vor 3 Uhr aufgegeben zu werden, um noch am gleichen Tage Erledigung zu finden, während die Absendung früher schon um 11 Uhr ca. erfolgen musste.

Aus dem gleichen Grunde der leichteren Erreichbarkeit des neuen Postscheckamts ergibt sich ebenfalls eine günstige Wirkung für alle abgehenden Ueberweisungen im Verkehr mit Personen, die einem andern Postscheckamt angehören, mit Ausnahme derjenigen, die früher dem gleichen Bezirke zugehörten, hier also für Ueberweisungen nach Hamburg, Köln, Mannheim, Königberg, Danzig, oder sonst wohin, nur nicht nach Berlin oder anderen Orten, des früheren und zugleich des neuen Berliner Postscheckamtsbezirks. Für diesen Verkehr, der zu seiner Erledigung nach wie vor das Zusammenwirken zweier Ämter erfordert, tritt ja eine Aenderung nur insofern ein, als die betr. Personen ihre Ueberweisungsaufträge nunmehr an ein anderes Amt (statt an Berlin oder an Magdeburg) zu richten haben. Diese Aenderung ist aber günstig, da das Aufgabepostscheckamt sich jetzt in ihrer unmittelbaren Nähe befindet und es ihnen deshalb möglich ist, ihre Ueberweisungsaufträge zu viel späterer Tageszeit aufzugeben, ohne befürchten zu müssen, dass sie erst am nächsten Tage zur Abfertigung gelangen.

Hinsichtlich der eingehenden (gutgeschriebenen)

Ueberweisungen ergibt sich die gleiche Verbesserung nicht, weil die Zustellung der Gutschriftenanzeigen (Kontoauszüge), die stets abends expediert werden, wie schon früher ausgeführt, überhaupt nicht beschleunigt werden kann.

c) Ein ungünstiger Einfluss tritt ein für die Bewohner der infolge der Vermehrung der Postscheckämter geteilten Bezirke der alten Postscheckämter, insoweit sie mit Bewohnern des anderen Teils in Verkehr treten; also, wenn unter Teilung des Postscheckamtsbezirks Berlin in Magdeburg ein neues Postscheckamt errichtet wird, für die Bewohner Magdeburgs und Umgebung auf der einen, und die Bewohner Berlins und des Restes des Berliner Postscheckamtsbezirks auf der anderen Seite in ihrem Ueberweisungsverkehr untereinander. In diesem Falle müssen ja, während nur ein Postscheckamt (Berlin) in Funktion zu treten hatte, nunmehr zwei Postscheckämter (Berlin und Magdeburg) zusammenwirken, und daraus ergibt sich im allgemeinen eine Verzögerung. Diese Verzögerung beträgt, wenn in Berlin eine Ueberweisung nach Magdeburg aufgegeben wird, einen vollen Tag: der Magdeburger Empfänger erhält die Gutschriftenanzeige erst am Morgen des dritten, oder wenn die Aufgabe nach 3 Uhr erfolgt, am Morgen des vierten Tages, während sie früher schon am Morgen des zweiten bzw. des dritten Tages eintraf.

Wird umgekehrt eine Ueberweisung für Berlin in Magdeburg aufgegeben, so ist die Sachlage etwas günstiger, und zwar deshalb, weil der Magdeburger alle bis kurz vor 3 Uhr aufgegebenen Ueberweisungsaufträge noch am gleichen Tage bei dem Postscheckamt Magdeburg zur Abfertigung bringen kann, während er früher, um das gleiche bei dem Berliner Postscheckamt zu erreichen, den Auftrag vielleicht schon um 11 Uhr oder um 10 Uhr oder noch früher zur Post geben musste. Es sind aber verschiedene Fälle zu unterscheiden. Ein zwischen 11 und 3 Uhr in Magdeburg aufgebener Ueberweisungsauftrag wurde früher, als er nach Berlin gesandt werden musste, von dem Postscheckamt Berlin immer erst am nächsten Tage abgefertigt, weil er nicht vor 3 Uhr dort eintraf. Der Berliner Ueberweisungsempfänger erhielt deshalb erst am Morgen des dritten Tages die Gutschriftenanzeige. Jetzt trifft die Gutschriftenanzeige zu genau der gleichen Zeit ein, denn das Magdeburger Postscheckamt besorgt jetzt die Buchung noch am gleichen Tage und lässt den Gutschriftenauftrag ebenfalls noch am gleichen Tage nach Berlin abgehen, worauf das Postscheckamt Berlin ebenso wie früher am zweiten Tage die Erledigung vornimmt, und die Zustellung der Gutschriftenanzeige am Morgen des dritten Tages erfolgt. In diesem Falle ergibt sich also auch hier keine Verzögerung. Anders liegt die Sache dagegen bei denjenigen Ueberweisungsaufträgen, die vor 11 Uhr, m. a. W. die so früh aufgegeben werden, dass sie auch bei dem alten Postscheckamt (hier Berlin) noch vor 3 Uhr eingetroffen und deshalb auch früher am gleichen Tage erledigt sein würden, und ferner bei denjenigen, die, weil erst nach 3 Uhr aufgegeben, auch bei dem neuen Postscheckamt (hier Magdeburg) nicht mehr am gleichen Tage zur Abfertigung gebracht werden. Diese erfahren eine Verzögerung, und zwar auch hier um einen vollen Tag. Die Zahl der letzteren wird je nach der Schnelligkeit der Postverbindung verschieden, wahrscheinlich aber nicht immer die Mehrzahl sein.

Eine Verzögerung tritt also — als Folge der Vermehrung der Postscheckämter — nur im Ueberweisungsverkehr und nur für den Verkehr der infolge der Errichtung neuer Postscheckämter geteilten Bezirke untereinander — in unserem Beispiel zwischen Magdeburg und Berlin und umgekehrt (aber nicht etwa auch zwischen Magdeburg und irgendeiner anderen Stadt irgendeines anderen alten oder neuen Postscheckamtes!) — und auch hier nur in beschränkter Masse, insoweit aber allerdings um einen vollen Tag, ein. Dagegen wird der Ueberweisungsverkehr der neuen Postscheckamtsstädte mit Einwohnern ihres Bezirks und nach allen anderen Städten (nicht umgekehrt!), ferner der ganze Barauszahlungsverkehr dieser Städte beschleunigt, während im übrigen alles unverändert bleibt oder doch nicht verschlechtert wird.

Die Bewohner der jetzigen Postscheckamtsstädte haben hiernach nicht so ganz unrecht, wenn sie die Errichtung neuer Postscheckämter bekämpfen. Das trifft freilich nur für so lange Zeit zu, als die jetzigen Postscheckämter — trotz des wachsenden Verkehrs, dessen Verdoppelung und Verdreifachung wir wünschen — daran festhalten und festhalten können, alle bis 3 Uhr nachmittags bei ihnen eingehenden Aufträge noch am gleichen Tage zu erledigen, nicht mehr oder doch nicht mehr in gleicher Masse, wenn infolge der Vergrößerung dieses Verkehrs der Geschäftschluss früher erfolgen muss!

Nun lässt sich aber die oben festgestellte partielle Verzögerung des Verkehrs überhaupt vermeiden, dann nämlich, wenn dem m. W. zuerst von den Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin gestellten Antrage stattgegeben wird, dass das „Ursprungs“- oder „Aufgabe“-Postscheckamt, an welches der Ueberweisungsauftrag ergeht, den Ueberweisungsempfänger direkt von der vollzogenen Ueberweisung benachrichtigt, so dass dieser in die Lage kommt, noch vor Eingang der Gutschriftenanzeige über den ihm überwiesenen Betrag zu verfügen. Wenn in unserem früheren Beispiel das Postscheckamt Berlin bei Absendung des Gutschriftenauftrags an das (neu zu errichtende) Postscheckamt Magdeburg gleichzeitig den in Magdeburg oder in irgendeinem Orte des neuen Magdeburger Bezirks ansässigen Inhaber eines bei dem Postscheckamt Magdeburg geführten Kontos direkt von der Ueberweisung Mitteilung machte, so würde diese Mitteilung (die zu gleicher Zeit einträte wie früher die Gutschriftenanzeige von Berlin) ihn in die Lage versetzen, sofort durch entsprechenden Antrag an das Postscheckamt Magdeburg über die ihm überwiesene Summe zu verfügen. Da aber diese Verfügung noch vor 3 Uhr bei dem Postscheckamt Magdeburg (das inzwischen auch den Gutschriftenauftrag von Berlin erhalten hätte) einträte, so würde sie noch am gleichen Tage ausgeführt werden. Damit würde für die Mehrzahl der Fälle sogar eine Beschleunigung eintreten. Denn unter den jetzigen Verhältnissen, unter denen die Verfügung erst wieder nach Berlin gesandt werden muss, würde sich das gleiche nur dann erreichen lassen, wenn der Kontoinhaber sofort nach Empfang der Gutschriftenanzeige disponierte und der Brief noch vor 10 oder 11 Uhr zur Post gegeben würde: bei späterer Aufgabe würde er in Berlin erst nach 3 Uhr und deshalb für die Ausführung am gleichen Tage zu spät eintreffen.

In umgekehrter Richtung liegen die Verhältnisse ähnlich. Im Verkehr mit anderen Postscheckamtsbezirken aber, der durch die Vermehrung der Postscheckämter nicht erschwert und nicht verzögert wird, würde stets eine Beschleunigung eintreten bzw. die schon ohnehin erreichte Beschleunigung noch vergrößert werden.

Wir kommen also zu dem Resultate, dass die Vermehrung der Postscheckämter im Falle gleichzeitiger Zulassung der direkten Benachrichtigung der Ueberweisungsempfänger durch die Ursprungspostscheckämter nicht nur überhaupt keine Verzögerung, sondern eine beträchtliche Beschleunigung des Verkehrs zur Folge haben würde. Damit wird der Haupteinwand gegen die Vermehrung der Postscheckämter hinfällig.

Nun der zweite Einwand: die Kosten würden sich zu stark erhöhen. In dieser Beziehung ist davon auszugehen, dass zur schnellen Abfertigung des Verkehrs und zur Sicherheit der Postverwaltung gegen unbefugte Nachahmung der Stempel auf den von ihnen ausgestellten Zahlungsanweisungen der Gebrauch von Maschinen unbedingt notwendig ist, und dass die erforderlichen Maschinen teuer sind; ferner, dass der Postscheckverkehr nicht von unteren Beamten geleitet werden kann, die nur geringes Gehalt beziehen. Jedes neue Postscheckamt kostet daher ziemlich viel Geld.

Aus diesem Grunde mag es nun ausgeschlossen sein, jedes einzelne Postamt zu einem Postscheckamt auszugestalten, wie die Handelskammer Kassel vorgeschlagen hat; es kann aber kein Argument daraus entnommen werden, um auch einer massigen Vermehrung der Postscheckämter entgegenzutreten und fortgesetzt Städte mit

über 100 000 Einwohnern und lebhaftem Verkehr ohne eigenes Postscheckamt zu lassen. Gewiss — auch die Errichtung von Postscheckämtern in diesen Städten würde Mehrkosten verursachen, zumal da sowohl der hier zu erwartende als auch der den alten Postscheckämtern verbleibende Verkehr gross genug sein würde, um die Anwendung von Maschinen sowie die Anstellung höher bezahlter leitender Beamten erforderlich erscheinen zu lassen. Mit den vergrösserten Kosten würde aber doch auch der Erfolg erzielt werden, dass der Postscheckverkehr eine grosse Förderung erführe, da in den neuen Postscheckamtsstädten und deren Umgegend Tausende von neuen Konteninhabern gewonnen werden würden. Und noch eins. In den neuen Postscheckamtsstädten würde besonders der Ortsverkehr zunehmen, da die am Fernverkehr Interessierten schon jetzt beigetreten sind. Der Ortsverkehr aber ist lukrativer für die Postverwaltung, da er bei gleichen Gebühren — wegen des Wegfalls der Korrespondenz mit anderen Aemtern und jeder sonstigen Fernbeförderung — geringere Kosten verursacht. Aus diesem Grunde dürften die aufgewandten Mehrkosten sich bald genug bezahlt machen, ohne dass deshalb die Verwaltung gezwungen wäre, eine Erhöhung der Gebühren zu ihrer Deckung eintreten zu lassen.

Diese mit Sicherheit zu erwartende Zunahme des Verkehrs ist ein Moment von weittragender Bedeutung. Es ist nur natürlich, dass namentlich die kleineren Leute sich nur schwer entschliessen, sich ein Konto einrichten zu lassen, wenn sie, um Zahlungen am Orte zu machen, erst nach auswärts schreiben müssen, für ihre Korrespondenzen höheres Porto bzw. überhaupt Porto zu bezahlen haben und etwaige Differenzen stets im schriftlichen Wege aufklären sollen. Für alle diese Leute fällt, soweit sie in den neuen Postscheckamtsstädten wohnen, der Grund für die bisherige Zurückhaltung fort. Wer aber meint, es handle sich hier um ein Moment von geringer Bedeutung, und im allgemeinen werde der Umstand, ob sich ein Postscheckamt am Orte befindet oder nicht, keinen weittragenden Einfluss ausüben, den wird die Statistik über die Entwicklung des Postscheckverkehrs eines Besseren belehren. Schon im Eingange dieser Ausführungen ist mitgeteilt worden, um wie viel die Kontenzahlen in den Städten ohne Postscheckamt niedriger sind als in den anderen. Während in den Postscheckamtsstädten Cöln, Hannover, Danzig, München und Nürnberg 4,26 bzw. 3,74, 2,35, 2,78 und 2,88 Postscheckkonten auf je 1000 Einwohner kommen, beträgt dieses Verhältnis in Elberfeld 2,61, Würzburg 2,26, Erfurt 2,16, Magdeburg 1,86, Augsburg 1,84, Regensburg 1,60, Halle a. S. 1,60, Plauen 1,52, Bremen 1,45, Posen 1,22, Königsberg 0,93, Kiel 0,75. Würden sich in den letztgenannten Städten so viel Konteninhaber finden wie im Durchschnitt der genannten (ganz willkürlich ausgewählten) Postscheckamtsstädte, oder sagen wir auch nur 3 v. T., so würde Kiel statt 160 633, Königsberg statt 230 735, Posen statt 192 471, Bremen statt 360 738, Plauen statt 192 363, Halle statt 290 540, Regensburg statt 85 161, Augsburg statt 188 306, Magdeburg statt 520 840, Erfurt statt 240 333 Kontoinhaber zählen. In diesen 10 Städten allein würden also selbst bei dem niedrigen Verhältnis von 3 v. T. nicht weniger als 2620 Konten ohne weiteres hinzukommen. Damit würde aber zugleich die Dichtigkeit des Verkehrs wachsen, der Ueberweisungsverkehr zunehmen und die Ersparnis an Bargeld sich vergrössern.

Hiernach ist es zweifellos unrichtig, wenn die Postverwaltung, und ebenso, wenn noch immer eine Reihe von Handelskammern eine Vermehrung der Postscheckämter ablehnen. Aber auch diejenigen, welche aus Furcht, der Ueberweisungsverkehr möchte verzögert werden, einen Mittelweg einschlagen und unter Trennung des Fernverkehrs von dem Ortsverkehr eine Zentralisierung für den ersteren eine Dezentralisierung für den letzteren befürworten, sind im Unrecht. Abgesehen davon, dass der Ausgangspunkt ihrer Argumentation falsch ist, würde eine solche Trennung für den Konteninhaber den Nachteil mit sich bringen, dass er an zwei Stellen Guthaben halten müsste und dass die Disposition über seine Mittel sowie die Uebersicht über seinen ganzen Zahlungsverkehr erschwert

würde. Eine mässige Vermehrung der Postscheckämter unter Errichtung von neuen Aemtern in allen Städten mit mehr als 100 000 Einwohnern (soweit diese nicht ihr Verbleiben bei dem alten Postscheckamt vorziehen) oder aber an den Sitzen der Ober-Postdirektionen (soweit es sich nicht um Städte mit nur geringem Verkehr handelt) dürfte in der Tat die beste Lösung der schwierigen Frage bieten.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### Stempel- und Steuerwesen.

#### 1. Zu §§ 27, I Wechselstempelsteuergesetzes, § 24 Scheckgesetzes.

Die sog. Traveller Cheques sind nicht als Schecks im Sinne des Scheckgesetzes anzusehen und unterliegen der Wechselstempelsteuer.

Urteil des OLG. Hamburg v. 18. Oktober 1911. (Hanseat. Ger.-Ztg. 1912, Hptbl. S. 85 ff.)

Die Traveller Cheques der American Express Company in New York sind Urkunden, in denen sie sich durch ihren unterzeichneten Treasurer verpflichtet (will pay), an die Order jemandes eine bestimmte Geldsumme an ihren Zahlstellen (at its paying agencies) zu zahlen. Sie stellen sich daher dar als von einem Kaufmann ausgestellte Verpflichtungsscheine auf Zahlung von Geld, die an Order lauten und somit durch Indossament übertragen werden können. Die Klägerin, eine mit der American Express Company in enger wirtschaftlicher Beziehung stehende G. m. b. H. in Hamburg ist zur Errichtung der Steuer herangezogen.

Zwar sind die Urkunden zum Teil in Amerika ausgestellt. Da sie aber auch bei in Deutschland belegenen Zahlstellen, also nicht nur im Auslande, zahlbar waren, trifft der § 1 des Wechselstempelsteuergesetzes mit seinen für gewisse ausländische Wechsel gegebenen und nach § 27 auf Verpflichtungsscheine analog anwendbaren Ausnahmen von der Steuerpflicht nicht zu. Klägerin ist bei den im Auslande ausgestellten Cheques für die Steuer haftbar, weil sie sie eingelöst hat. Es kann auch keinen Unterschied machen, dass in den Urkunden die Zahlungsverpflichtung davon abhängig gemacht ist, dass derjenige, der die Traveller Cheques von der Company oder ihren Agenturen kauft, vor der Einlösung auf die Urkunde unten links seinen Namenszug ebenso hinschreibt, wie er es bei dem Ankaufe und der Ausstellung oben getan hat. Die Gültigkeit und Indossierbarkeit von Verpflichtungsscheinen wird, wie allgemein anerkannt ist, durch Hinzufügung einer Bedingung, vorausgesetzt, dass diese keine Gegenleistung betrifft, nicht berührt. Auch lässt der Umstand, dass die American Express Company die nochmalige Zeichnung des Käufers an dieser Stelle, die sog. Gegenzeichnung, fordert, nicht den Schluss zu, dass sie nur an ihn zahlen und daher eine Uebertragung durch Indossament auf einen anderen nicht will. Ebensovienig erhellet, dass, sobald die Gegenzeichnung auf der Urkunde steht, die American Express Company an jeden Ueberbringer zu zahlen verpflichtet wäre, so dass eine Indossierung überflüssig und als überflüssig nicht gewollt wäre. Klägerin scheint der Meinung zu sein, dass für die American Express Company nach geschehener Gegenzeichnung jeder Ueberbringer als ermächtigt zu gelten habe, die Zahlung in Empfang zu nehmen, ähnlich dem Ueberbringer einer Quittung. Ob sich dies, wenn die Gegenzeichnung nur der Kontrolle wegen, wie Klägerin behauptet, geschieht, rechtfertigen lässt, also die Zahlung an den Ueberbringer immer befreit, mag auf sich beruhen. Jedenfalls schliesst eine solche Ermächtigung, an den Ueberbringer einer gegengezeichneten Urkunde zu zahlen, noch keine Verpflichtung zur Zahlung an ihn ein. Diese entsteht erst mit wirklicher Bevollmächtigung oder der Uebertragung der Rechte. Und deshalb wird die Indossierung durch eine solche fingierte Ermächtigung nicht überflüssig.

Dass die Indossierbarkeit an und für sich gewollt ist, beweisen klar und deutlich die Worte: „to the order of . . .“, die doch nach allgemeiner Auffassung besagen, dass an denjenigen, an dessen Order die Urkunde lautet, oder an denjenigen bezahlt werden soll, auf den erstere das Recht skripturmässig überträgt. Hätte die American Express Company nur dem Käufer des Cheques zur Zahlung verpflichtet sein wollen, so hätte sie nur diesen, und hätte sie nach Gegenzeichnung jedem Ueberbringer verpflichtet sein wollen, so hätte sie den Inhaber als Zahlungsempfänger bezeichnet. Demgemäss hat denn auch die Klägerin die Indossierbarkeit der Traveller Cheques nicht bestritten, sie hat nur behauptet, dass sie nie indossiert würden. Auch gehen die sämtlichen amerikanischen Gutachten, indem sie die Urkunden für

Schecks erklären, einschliessend davon aus, dass sie indossierbar sind.

Die Klägerin vertritt in erster Linie den Standpunkt, dass es sich um Schecks handle, die nach § 27 Abs. 2 Wechselstempelsteuergesetzes im Gegensatz zu den ihm nach § 27 Absatz 1 Wechselstempelsteuergesetzes auch unterworfenen sonstigen Anweisungen vom Wechselstempel befreit sind. Mit Recht hat das LG. dies verworfen. Zwar sind nach § 29 des Scheckgesetzes vom 11. März 1908 auch die im Ausland ausgestellten Schecks zu den im § 24. jetzigen § 27 Wechselstempelsteuergesetzes gemeinten, also stempelfreien Schecks zu zählen und bestimmt der § 26 des Scheckgesetzes, „dass die wesentlichen Erfordernisse eines im Auslande ausgestellten Schecks nach den Gesetzen des Ortes beurteilt werden, in welchem die Ausstellung erfolgt ist.“ Es ist aber dem LG. darin zuzustimmen, dass es nicht darauf ankommt, welche Urkunden in dem betreffenden Auslande Schecks genannt werden, sondern dass nach Sinn und Wortlaut des § 26 Scheckgesetzes immer ein Scheck vorliegen muss, also eine Urkunde, die ihrer Natur nach ein Scheck ist, mithin denjenigen Inhalt hat, der nach allgemeinen Anschauungen Voraussetzung eines Schecks ist und dass der § 26 Scheckgesetzes, analog dem gleichlautenden Art. 85 Wechsel-Ordnung es von den Gesetzen des Auslandes nur abhängen lassen will, welche besonderen formellen Erfordernisse eine Urkunde, die an sich ein Scheck ist, haben muss, um vom Gesetz als Scheck anerkannt zu werden. Nun ist aber ein Scheck seinem Wesen nach eine Anweisung, und es müssten deshalb die Traveller Cheques eine solche Anweisung enthalten. Das tun sie aber nicht. Es ist gewiss nicht erforderlich, dass die Anweisung in bestimmten Worten geschieht, aber eine vom Aussteller an einen anderen gerichtete Zahlungsaufforderung muss vorliegen. Wenn ein Teil der amerikanischen Gutachten eine Anweisung in der Weise konstruiert, dass der Käufer durch seine Gegenzeichnung die American Express Company anweise, an die Order eines Dritten zu zahlen, so hat sich die Klägerin diese Auffassung selbst nicht zu eigen gemacht. Ihr ist auch jeder Boden entzogen, wenn, wie die Klägerin angibt, die Gegenzeichnung nur zum Zwecke der Kontrolle und Legitimation geschieht, aber mit dem rechtlichen Inhalte der Urkunde in keiner Beziehung steht.

Auch folgender in erster Instanz gemachte Versuch der Klägerin, eine Anweisung zu konstruieren, ist nicht geglückt. Sie betont, dass die in diesem Falle für die Einlösung der Traveller Cheques in Betracht kommende Hamburger American Express Company m. b. H. ein von der in der Urkunde als Ausstellerin auftretenden American Express Company verschiedenes Rechtssubjekt sei und dass darin, dass die letztere sich verpflichte, an ihre in Europa befindlichen paying agencies, zu denen auch die hiesige G. m. b. H. gehöre, zu zahlen, zugleich die stillschweigende Anweisung an die hiesige Gesellschaft liege, die Zahlung zu leisten und an den Käufer eines „Cheques“ sich dort Zahlung leisten zu lassen. Allein wenn, wovon auch die Klägerin auszugehen scheint, es sich bei einer Anweisung immer um drei selbständige, im eigenen Namen handelnde Rechtssubjekte, den Anweisenden, den Anweisungsempfänger und den Angewiesenen handeln muss, so kann eine Erklärung, durch die sich jemand verpflichtet, an einem anderen Orte selbst zahlen zu wollen, keine Anweisung sein. Nach dem klaren Wortlaute will aber die American Express Company bei ihren paying agencies selbst zahlen, und sollen diese bei dem Zahlungsgeschäfte nur die im Namen der American Express Company handelnden Vertreter sein, handelt es sich um eine die American Express Company gegen die Remittenten unmittelbar verbindende, von ihr (in Deutschland) zu erfüllende Verpflichtung und nicht etwa bloss um eine (in Amerika zu erfüllende) Regresspflicht für den Fall, dass die paying agencies die Urkunde nicht honorieren.

Es ist daher die Steuerpflicht bei denjenigen Urkunden anzunehmen, die in Amerika ausgestellt und verkauft sind. Noch viel mehr ist dies der Fall bei den von der Klägerin selbst, also in Hamburg, verkauften. Es mag sein, dass diese vom Treasurer schon unterschrieben waren, als sie die Klägerin zum Verkaufe erhielt. Aber nach den gemachten Angaben sind dann bei dem Verkaufe die offengelassene Datierung (oben rechts) und der offengelassene Name des Remittenten eingefügt. Und dann handelt es sich um im Inlande ausgestellte Urkunden, weil sie, ganz abgesehen davon, ob zum Begriffe der Ausstellung nicht auch die Begebung gehört, erst hier vollständig geworden sind. Sie mussten also noch dazu den speziellen Anforderungen des deutschen Rechts entsprechen, um steuerfreie Schecks zu sein, also das Wort „Scheck“ und eine ausdrückliche Anweisung auf das Guthaben des Ausstellers enthalten. Zwar wird diesen Erfordernissen in der unten links auf dem Rande stehenden Bemerkung Genüge getan („this cheque shows the exact amount, which will be paid . . . . . Such payment will be made out of funds to the company's credit“). Allein diese Worte können als ausserhalb des eigentlichen Textes stehend und wegen des

hohen Masses ihrer Unleserlichkeit als beachtlicher Teil der Urkunde nicht angesehen werden.

Im übrigen mag bemerkt werden, dass, wenn der Name des Remittenten und die Datierung erst vor der Einlösung durch den Käufer hineingeschrieben worden sein sollten, wofür manches spricht, dies jedenfalls an der Steuerpflicht der in Hamburg von Klägerin eingelösten Cheques nichts ändern würde. Im Gegenteil würden sie, selbst wenn sie nach amerikanischem Rechte als Schecks gelten müssten, steuerpflichtig sein. Denn dann würde die Ausstellung der in Amerika gekauften Urkunden erst in Hamburg vollendet sein durch befugte Ausfüllung des Blanketts durch den Käufer, wobei namentlich die Benennung des aus der Urkunde Berechtigten die Erfüllung eines wesentlichen Erfordernisses des in der Urkunde enthaltenen Rechtsgeschäfts sein würde. Und dann müssten diese Urkunden als im Inlande ausgestellt, um wechselstempelfreie Schecks zu sein, den Anforderungen des deutschen Rechts entsprechen. Bei den in Hamburg verkauften Traveller Cheques würde dann allerdings kein vollständiger Verpflichtungsschein, sondern nur Blanketts davon den Käufern behändigt sein, und es wäre ungewiss, ob diese noch im Inlande und nicht vielmehr in einem anderen europäischen Lande ausgefüllt sind. Allein das würde einen Unterschied in der Steuerpflicht nur bei den vor dem 1. August 1909 in Hamburg verkauften Traveller Cheques machen, da nach dem seit diesem Tage in Geltung getretenen § 2 des jetzigen Wechselstempelgesetzes, der nach § 27 auf Verpflichtungsscheine analog anwendbar ist, als Wechsel „auch eine Schrift anzusehen ist, welche nicht die sämtlichen wesentlichen Erfordernisse eines Wechsels enthält, sofern sie einem anderen (hier dem Käufer) mit der Vereinbarung übergeben ist, dass dieser berechtigt sein soll, die fehlenden Erfordernisse zu ergänzen“. Da früher eine gleiche Vorschrift für Blanketts nicht bestanden hat, würden allerdings die vor dem 1. August 1909 in Hamburg verkauften von der Wechselstempelsteuer nicht ohne weiteres betroffen sein. In der Beziehung muss es aber für den Rechtsstreit genügen, dass nach dem Vortrage der Parteien solche Blanketts hier nicht verkauft sind, sondern voll ausgefüllte Scheine.

Ähnlich liegt die Sache, wenn man den Angaben der Klägerin über die Bedeutung der Gegenzeichnung als einer blossen Kontrollmassregel nicht folgt, sondern sie mit mehreren der vorliegenden amerikanischen Gutachten auch oder allein als Anweisung des Käufers an die American Express Company auffasst, nicht an ihm, sondern an einen anderen zu zahlen, so dass, wenn der Käufer noch nicht als Remittent im Texte eingetragen ist und der Käufer nun gleichzeitig mit der Gegenzeichnung des Remittenten, den Namen des Hotelwirts oder sonst jemandes hineinschreibt, die Gegenzeichnung wie die Unterschrift des Ausstellers und, wenn der Käufer vorher schon als Remittent eingetragen ist, wie ein Blankoindossament des Käufers anzusehen wäre, das dann eine ähnliche Bedeutung hätte wie das Indossament beim eigenen Wechsel. Denn in jedem Fall würde eine Anweisung nur erst durch die Gegenzeichnung in die Urkunde hineinkommen und, da die Gegenzeichnung bei den von der Klägerin eingelösten Traveller Cheques erst in Hamburg erfolgt ist, würde die Anweisung erst im Inlande ausgestellt sein, müsste also, um als steuerfreier Scheck zu gelten, den Anforderungen eines deutschen Schecks entsprechen, würde aber sonst wie jede andere Anweisung nach § 27 Abs. 2 Wechselstempelsteuergesetzes steuerpflichtig sein. Und bei den in Hamburg verkauften Urkunden würde es, wenn die Gegenzeichnung noch in Deutschland erfolgte, ebenso sein, wenn sie aber erst im Auslande erfolgte, würde, solange die Urkunde in Deutschland ist, bei voller Ausfüllung des übrigen Textes ein in sich vollständiger und gültiger indossabler Verpflichtungsschein und, wenn der Name des Remittenten noch nicht eingetragen ist, das Blankett eines solchen vorliegen, das der Käufer ausfüllen darf (§ 2 Wechselstempelsteuergesetzes).

## 2. Zu § 56 Abs. 2 des Reichserbschaftssteuergesetzes.

Eine vom Arbeitgeber zugunsten der Arbeiter gemachte Schenkung ist regelmässig nicht als Ausfluss des Gebotes einer sittlichen Pflicht im Sinne dieser Vorschrift anzusehen. Auch eine Zuwendung in Betätigung einer Pietätsrücksicht kann die Befreiung von der Steuer nur beanspruchen, wenn gleichzeitig durch sie einer sittlichen Pflicht oder einer auf den Anstand zu nehmenden Rücksicht entsprochen wird, da sich das Unterlassen einer Handlung, zu der das Gefühl der Pietät Anlass geben könnte, nicht schon als eine Verletzung der Anstandspflicht darstellt.

Urteil des RG. VII. Ziv.-Sen. vom 23. Januar 1912. 1912. VII. 346. 11 (Jur. W. 1912, S. 409).\*)

\*) vgl. Bank-Archiv VII 46; VIII 125, 267; IX 189; X 158; XI 170.